

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE NICARAGUA, MANAGUA
RECITO UNIVERSITARIO "CARLOS FONSE AMADOR"
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA



UNIVERSIDAD
NACIONAL
AUTÓNOMA DE
NICARAGUA,
MANAGUA
UNAN - MANAGUA

Seminario de Graduación
Para optar al título de Licenciado en Economía.

Tema General: Macroeconomía y Crecimiento económico

Sub-Tema: Análisis de la política monetaria en Nicaragua periodo 2012-2016

Elaborado por: Bra. Gerenarda Estefanía Álvarez Vílchez
Bra. Rebeca Yahoska Bolaños Blanco

Tutor: Dr. Ricardo José Canales Salinas

Noviembre del 2017.

INDICE

I.	INTRODUCCIÓN.....	1
II.	JUSTIFICACIÓN.....	4
III.	OBJETIVOS.....	5
IV.	DESARROLLO.....	6
4.1.	MARCO INSTITUCIONAL DE LA POLITICA MONETARIA.....	6
4.1.1	Institucionalidad macroeconómica y financiera en Nicaragua.....	6
4.1.2	Objetivos de la Ley monetaria del Banco Central de Nicaragua.....	8
4.1.3	Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua.....	8
4.1.4	Mecanismos de Seguridad de la Política Monetaria.....	11
4.2	CONDUCCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA.....	13
4.2.1.	Estrategia de conducción de la política monetaria.....	13
4.2.2.	Mecanismo de transmisión de la política monetaria.....	14
4.2.3.	Coordinación entre las políticas monetaria y fiscal.....	17
4.2.4.	Consideraciones de estabilidad y credibilidad.....	20
4.3.	AGREGADOS MONETARIOS NICARAGÜENSE.....	22
4.3.1	Ciclo del efectivo.....	22
4.3.2	La base monetaria y las fuentes de su creación.....	24
4.3.3	Oferta monetaria (M1, M2, M3).....	26
4.3.4	Proceso de creación de dinero: multiplicadores.....	29
4.3.5	Sustitución de la moneda.....	34
4.4	INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA.....	38
4.4.1	Programa económico- financiero.....	38
4.4.2	Operaciones de Mercado Abierto. (OMAS).....	41

4.4.3 Administración del encaje legal.....	45
4.4.4 Tasa de Interés	49
4.4.5. Liquidez del sistema financiero nacional	51
4.5 REGIMEN CAMBIARIO Y RESERVAS INTERNACIONALES	55
4.5.1. Régimen cambiario	55
4.5.2. Marco legal de administración de reservas internacionales	57
4.5.3. Reservas internacionales	58
4.5.4. Objetivos y manejo de las reservas internacionales.....	60
4.5.5. Consideraciones del nivel óptimo de las reservas internacionales	67
V. CONCLUSIONES	73
VI. BIBLIOGRAFÍA.....	75
VII. ANEXOS	78



I. INTRODUCCIÓN.

En Nicaragua actualmente con la necesidad de generar mayor crecimiento económico para que el país pueda disminuir sus niveles de subdesarrollo, lleva a buscar vías en las cuales la política monetaria pueda impulsar el crecimiento económico en el país. Esta tarea implica hacer un estudio en todos los componentes de la política y visualizar cuales se pueden mejorar.

El manejo de la política monetaria ejercido por el Banco central de Nicaragua ha perdido control sobre esta desde el año de 1990, porque la economía está muy dolarizada extraoficialmente, al observarse que todos los macro-precios las tasas de interés, los salarios medios y altos, las rentas y todos los precios del consumidor, excepto los productos perecederos de origen agrícola están indexados con el tipo de cambio.

Por tal razón es fundamental buscar alternativas y soluciones al buen control sobre el marco institucional y el encaje legal que posee la política monetaria en Nicaragua el fallo de su estructura y quizás la exuberante utilización de sus mecanismos como instrumentos para el funcionamiento de la misma para mantener la tasa de interés baja, posiblemente no esté bien implementada es por ello que haremos una revisión sobre estos elementos dado que esta política incide mucho sobre la economía nacional, del mismo se necesita un cambio de régimen de metas de inflación libre de la flotación cambiaria para rescatar la confianza en el córdoba.

El propósito de esta investigación radica en conocer la política monetaria, el marco institucional de esta y cuál es el objetivo de la ley monetaria del banco central, otro aspecto relevante dentro de esta temática es el estudio de los instrumentos y el efecto que estos tienen en los agregados económicos y las reservas internacionales. La política monetaria en Nicaragua tiene como principal objetivo mantener la estabilidad de la moneda. La política monetaria es una de las



principales herramientas para incidir sobre la estabilidad macroeconómica, ya que a través de la misma se afecta el comportamiento de las variables nominales como los precios y el tipo de cambio.

El tipo de investigación utilizada en este trabajo es la descriptiva, tomando en cuenta la categoría de estudios de desarrollo, que consiste en determinar no solo las interrelaciones y el estado en que se hallan los fenómenos, sino también los cambios que se producen en el transcurso del tiempo. En él se describe el desarrollo que experimentan las variables durante un lapso que puede abarcar meses o años.

El enfoque de esta investigación es cuantitativo, que es aquella que nos permite examinar los datos de manera numérica, especialmente en el campo de la estadística. En este método utilizamos fuentes indirectas tales como: publicaciones oficiales, memoria Anual (BCN), Nicaragua en cifras (BCN) anuario estadístico 2006-2016 del Banco Central de Nicaragua, así como de informes publicados de FUNIDES, BID, PNDH, para hacer análisis respecto a la política monetaria del país durante el periodo 2012-2016.

Las técnicas de procesamiento de información, son descriptivas se muestran en tablas y gráficos, lo cual para su elaboración se utilizara Excel. Este guiado por el análisis de los datos que se formuló en la etapa de diseño de la investigación, dicho proceso empieza al verificar que los datos estadísticos estén completos hasta el periodo señalado.

Por tanto en el primer capítulo de este estudio comprende el marco institucional macroeconómico y financiero de la política monetaria en Nicaragua, con el objetivo de darle un sentido solido a la investigación de forma que la política monetaria consigue la estabilidad económica y como está hace cumplir los objetivos de la ley, los mecanismos de seguridad establecidos de igual manera por la política monetaria.



En el segundo capítulo abarca la parte de La conducción de la política monetaria en la introducción de estrategias de conducción, los mecanismos de transmisión, toma de decisiones y la racionalización de los cambios en la tasa de política monetaria y las consideraciones de estabilidad y credibilidad económica, así como la coordinación de la política monetaria y fiscal. En el tercer capítulo se exponen los agregados monetarios donde surge el efecto de la política monetaria y su comportamiento en el sistema monetario y financiero del país, es por ello que nos centramos en gran medida sobre estos para hacer el estudio y análisis de las distintas variables para la periodicidad que se evaluara.

En el cuarto capítulo se aborda parte de lo que sería los instrumentos de la política monetaria y financiera enfocados sobre las operaciones de mercado abierto, el mercado intercambiario, la liquidez del sistema financiero nacional (SFN). Esto nos lleva a formar nuestro capítulo final que es el de las reservas monetarias con el fin de conocer el manejo y el nivel óptimo que estas reservas tienen en nuestro país (Nicaragua), con esto llegamos a nuestras conclusión de nuestro trabajo investigativo.



II. JUSTIFICACIÓN

La importancia de esta investigación radica en conocer la política monetaria, el análisis de su influencia en el crecimiento económico del país, los mecanismos que utiliza esta política y como afecta esta la economía del país. La política monetaria en Nicaragua tiene como principal objetivo mantener la estabilidad de la moneda. La política monetaria y cambiaria es una de las principales herramientas para incidir sobre la estabilidad macroeconómica, debido a que a través de la misma se afecta el comportamiento económico de las variables nominales como los precios y el tipo de cambio.

La realización de este tema consideramos que tiene mucha relevancia porque la economía nicaragüense se ha visto excesivamente dolarizada lo que provoca una reducción de la política monetaria, así mismo es importante analizar el impacto que esta genera sobre el crecimiento económico del país como encargada a garantizar la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos, así mismo preservar la estabilidad financiera, para respaldar el régimen cambiario se mantendrá una cobertura de reservas internacionales a base monetaria y mantener una presencia de mercado estable y garantizar condiciones de liquidez ordenadas.

La investigación contribuirá a que en futuras investigaciones se concienticen en que Nicaragua presenta muchos desafíos y no solo se trata que controlen los agregados monetarios y macroeconómicos, sino que también mantener la estabilidad macroeconómica y aportara a los estudiantes de ciencias económicas un cumulo de conocimientos para desarrollar la cultura del emprendimiento.

Los resultados esperados son por un lado profundizar los conocimientos académicos sobre el tema de estudio como desarrollo de una cultura de emprendimiento en los estudiantes. Por otro lado contribuir a que el análisis de la política monetaria será un trabajo investigación que influya sobre los interesados sobre esta temática a realizar e inculcarles una guía para darle seguimiento con el paso del tiempo sobre estas políticas y su comportamiento en la economía del país.



III. OBJETIVOS

Objetivo General:

- I. Analizar el comportamiento de la política monetaria y su influencia en el crecimiento económico en Nicaragua, periodo 2012-2016.

Objetivos específicos:

1. Explicar el marco institucional de la política monetaria.
2. Analizar la conducción de la política monetaria sus estrategias y mecanismos de transmisión.
3. Describir los efectos de la política monetaria en los agregados monetarios en el periodo 2012-2016.
4. Determinar los principales instrumentos utilizados en el manejo de la política monetaria.
5. Explicar la influencia del régimen cambiario y las reservas internacionales sobre el crecimiento económico en Nicaragua 2012-2016.



IV. DESARROLLO

4.1. MARCO INSTITUCIONAL DE LA POLITICA MONETARIA

4.1.1 Institucionalidad macroeconómica y financiera en Nicaragua

Para ser más eficaces las políticas monetarias y cambiarias requieren desenvolverse en una institucionalidad macroeconómica y financiera nacional que asegure un entorno económico estable. A su vez, la calidad y madurez de las instituciones y políticas que conforman esta institucionalidad son determinantes para lograr la estabilidad económica.

La institucionalidad macroeconómica y financiera de Nicaragua descansa sobre cuatro pilares fundamentales, en los cuales se erige el marco de la política monetaria : la autonomía del BCN , una política fiscal responsable y predecible , un marco de regulación y supervisión del sistema financiero que promueve la aplicación de altos estándares de gestión y solvencia y la integración comercial y financiera con el resto del mundo.

La autonomía del BCN como primer pilar, es un elemento esencial para la generación de condiciones que permitan una adecuada aplicación de la política monetaria: asumir la representación del Estado en materia financiera y en tal carácter celebrar y ejecutar las transacciones que se deriven de la participación en los organismos financieros internacionales pertinentes. Actuar como consejero de la política económica del gobierno y actuar como agente financiero del mismo cuando este lo solicite, supeditado al cumplimiento de su objetivo fundamental. (Banco Central de Nicaragua., 2014)

El segundo pilar de aplicación es la política fiscal responsable de garantizar el financiamiento sostenible de los programas dirigidos a reducir la pobreza, aumentar la inversión en la infraestructura productiva y desarrollar capital humano. (Gobierno



de Reconsiliacion y Unidad Nacional de la Republica de Nicaragua, 2007). Así mismo se incrementa la credibilidad y efectividad del conjunto de políticas macroeconómicas del país frente a los agentes económicos internos y externos.

El marco de regulación y supervisión del sistema financiero, es el tercer pilar, se sustenta en un conjunto de estándares y normas prudenciales, concordantes en las recomendaciones internacionales y en una supervisión por parte de las entidades fiscalizadoras especializadas orientadas hacia la gestión apropiada de las instituciones financieras. El Banco Central es el ente estatal regulador del sistema monetario. Los bancos estatales y otras instituciones financieras del Estado serán instrumentos financieros de fomento, inversión y desarrollo, y diversificarán sus créditos con énfasis en los pequeños y medianos productores. Es obligación del Estado garantizar su existencia y funcionamiento de manera irrenunciable. El Estado garantiza la libertad de empresa y el establecimiento de bancos y otras instituciones financieras, privadas y estatales que se regirán conforme las leyes de la materia. Las actividades de comercio exterior, seguros y reaseguros estatales y privados serán regulados por la ley". (constitucion politica de Nicaragua, 2014).

El cuarto pilar es la integración de la economía Nicaragüense a los mercados internacionales. Nicaragua participa activamente en el proceso de integración regional a nivel centroamericano y su política comercial está en buena medida condicionada por su participación en el mismo, también para la suscripción de otros acuerdos internacionales, en particular el CAFTA-DR. (spanish, 2007). Por medio de su política comercial y de inversiones, nuestro país busca asegurar su inserción en la economía internacional aprovechando su ventaja comparativa en productos agrícolas, pero así mismo promocionando el desarrollo de una base industrial más sólida, principalmente orientada a la exportación por medio de esquemas como lo son las zonas francas. Del mismo modo tenemos que recordar que la integración al mundo nos ofrece numerosas ventajas pero del mismo expone a nuestra economía a los shocks externos que se originan tanto en los mercados financieros como en los de bienes.



4.1.2 Objetivos de la Ley monetaria del Banco Central de Nicaragua

La presente ley tiene por objeto regular el funcionamiento del Banco Central de Nicaragua ente estatal del sistema monetario creado por Decreto Legislativo N°.525" Ley orgánica del Banco Central de Nicaragua" del 28 de julio de 1960, publicado en la Gaceta, Diario Oficial N° 211 del 16 de Septiembre del mismo año. (Banco Central de Nicaragua, 2010).

El Banco Central es un ente descentralizado del Estado, de carácter técnico de duración indefinida, con personalidad jurídica, patrimonio propio y plena capacidad para adquirir derechos y contraer obligaciones respecto de aquellos actos y contratos que sean necesarios para el cumplimiento de objeto y atribuciones establecidas en la presente ley, El Banco Central de Nicaragua será llamado en lo sucesivo para fines de esta. Ley el "Banco Central "o simplemente el "Banco".

Para todos los efectos legales debe entenderse que la personalidad jurídica del Banco ha existido sin solución de continuidad desde la entrada en vigencia del Decreto Legislativo N°525" Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua que lo creo. La formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria será de la competencia exclusiva del Banco Central de Nicaragua, por lo que en el ejercicio de dichas facultades estará sujeta únicamente a las disposiciones de la presente Ley.

4.1.3 Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua

Como toda institución el BCN se encuentra regido a través del marco jurídico establecido a partir de 1999 ley N°.137 Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua. En la cual no solo se establece el funcionamiento y atribuciones del mismo sino que además establece las obligaciones y responsabilidades que este debe ejercer. A fin de esta investigación destacaremos artículos de la misma relacionadas al tema de investigación.



En cuanto al manejo de las reservas internacionales la ley orgánica del BCN se establece en el capítulo X, artículos 48 y 50. En el capítulo XIII encontramos la emisión de valores negociables.

El banco central podrá comprar y vender activos financieros internacionales, así como celebrar otras transacciones en moneda extranjera. Las personas jurídicas que habitualmente se dediquen a la compra y venta de divisas en el territorio nacional deberán llenar los requisitos de inscripción e información que señale el consejo Directivo del Banco Central. Las personas naturales dedicadas a la misma actividad deberán proporcionar información al banco cuando así se les requiera.

Al banco Central le corresponde la guarda y administración de las reservas internacionales, en los términos y condiciones que determinen su consejo Directivo y teniendo debidamente en cuenta los criterios de riesgo, Liquidez y rentabilidad relacionados con los activos de esta naturaleza.

Las reservas internacionales podrán estar integradas por uno o varios de los activos enumerados a continuación:

1. Divisas, en poder del Banco Central o depositadas en cuentas en instituciones financieras de primer orden fuera del país.
2. Cualquier instrumento de inversión del mercado monetario internacional, emitido por instituciones financieras de primer orden fuera del país.
3. Oro.
4. Valores públicos de primer orden omitidos por gobiernos extranjeros, o sus agencias.
5. Otros valores negociables de primer orden emitidos por entidades internacionales o instituciones financieras fuera del país.
6. Cualquier otro instrumento de inversión de primer orden internacionalmente reconocido como componente de los activos de reserva de un banco central.



Para los efectos de este artículo, se consideran instituciones financieras, emisores instrumentos de primer orden aquellos que cuenten con calificaciones de grado de inversión, según las agencias calificadoras de riesgo, y estén dentro de los límites de riesgo crediticio aprobados por el Consejo Directivo.

El Banco Central está facultado para contratar con instituciones financieras y empresas especializadas, la gestión de la administración de sus reservas, bajo los términos y condiciones que establezca el consejo Directivo. Estas contrataciones se regirán única y exclusivamente por las disposiciones que apruebe al respecto el Consejo Directivo.

Art.65 Emisión de Valores Negociables por el Banco Central.

Para evitar fluctuaciones inmoderadas en la liquidez de la economía y de acuerdo con los términos del correspondiente programa monetario anual, el Banco Central podrá emitir, vender, armonizar y rescatar valores negociables que representaran una deuda del propio Banco y que serán emitidos según lo determine el consejo Directivo, el Cual fijara las condiciones generales que considere convenientes para su emisión, circulación y rescate. Estos valores podrán emitirse en moneda nacional o extranjera.

Art.66 Características de los Valores Negociables.

Los valores a que se refiere el artículo anterior, serán libremente negociables por cualquier persona natural o jurídica, inclusive las entidades financieras. Podrán ser rescatados por el Banco Central, ya sea por compra directa a los tenedores, o en operaciones de mercado abierto.

Art.67 Prescripción de Valores e Intereses.

Los intereses devengados y los valores que no fueren cobrados dentro de los tres años siguientes a la fecha de su vencimiento, prescribirán a favor del banco central.



Art.68 Operaciones en el Mercado Secundario.

El banco central podrá operar en el mercado secundario con valores emitidos por el Banco o por el Gobierno, Igualmente, podrá colocar o rescatar valores emitidos por el Gobierno actuando como agente financiero del mismo.

4.1.4 Mecanismos de Seguridad de la Política Monetaria

En general en las economías de mercado los banco centrales ejecutan una política monetaria afectando el balance entre la oferta y la demanda de fondos en el mercado de dinero, principalmente a través de operaciones de mercado abierto , lo cual requiere la existencia de mercados interbancarios líquidos y de que el banco central pueda pronosticar de manera adecuada la liquidez en el mercado de dinero, particularmente respecto a los principales flujos de dinero entre el gobierno y el sector privado. (Banco Central de Nicaragua., 2014)

El Banco central como toda institución responsable en lo que respecta a la actividad financiera que brinda legalidad en todas las transacciones económicas-financieras reguladas por la política monetaria establecida por ellos para una buena actividad monetaria eficiente, cuenta con mecanismos de seguridad que hacen posible evitar el lavado de dinero, y circulación de dinero en efectivo falso dentro de una economía.

Entre los principales mecanismos de seguridad que el banco central de Nicaragua establece son:

1. Marca de agua.
2. Hilo de seguridad.
3. Banda Iridiscente.

Marca de agua este mecanismo de seguridad está indicado a la hora de ubicar el billete contra una fuente de luz se podrá observar la imagen de un león, numero



100 debajo como una imagen sombreada, líneas anti fotocopiadoras y ante escáner en el anverso y reverso tomando como referencia el billete de 100 córdobas de la serie 2009 .

El hilo de seguridad básicamente a simple vista al anverso planteado y brillante, visto al trasluz Anverso y Reverso, visto contra luz ultravioleta anverso y reverso. Banda iridiscente, al ladearse el billete se puede observar una banda dorada, el numero 100 inserto.

En la nueva serie de billetes 2015, los diseños de estos billetes para el caso de los billetes de 500 córdobas en el anverso se encuentra la marca de agua representada por la flor de sacuanjoche, un registro perfecto, contiene la imagen latente del número 500, el hilo de seguridad con efecto de cambio de color, el sello de tinta con efecto dinámico con la numeración de 500 en el reverso del billete la banda que brilla al inclinarse con la denominación de 500. (Nicaragua., Banco Central de Nicaragua., 2015)

Entre las seguridades adicionales se encuentran imagen coincidente, fibras de colores, relieves, microimpresión, tintas fosforescentes, tintas infrarrojas.

La emisión de nuevos billetes 2015, fue aprobada mediante resolución del consejo directivo del Banco Central de Nicaragua, CD- BCN-XV-1-14 del 26 de marzo de 2014 cuyos propósitos principales son:

1. Abastecer la demanda de billetes del periodo 2015-2017.
2. Reponer los billetes que el banco central retira de circulación debido a su deterioro.
3. Mejorar las características de seguridad de los billetes.



La nueva serie de billetes 2015, comenzó a circular el 26 de octubre del 2015, estos billetes actualmente en circulación tienen un valor liberatorio y continuaran circulando y serán sustituidos de manera gradual conforme se vayan deteriorando.

4.2 CONDUCCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA

4.2.1. Estrategia de conducción de la política monetaria

En Nicaragua, al igual que en muchos otros países, se ha organizado la conducción de la política monetaria en torno a una meta de inflación. En este marco, la autoridad anuncia un nivel objetivo para la inflación (la meta) y utiliza su instrumental (la tasa de interés) para orientarla hacia ese nivel. En particular se procura evitar desviaciones persistentes de la inflación de la meta de 3%, lo que en concreto significa mantenerla en un rango de 2 a 4%. En principio, si los agentes económicos confían en que la autoridad monetaria utilizará sus instrumentos para que la inflación sea similar al objetivo, y si esta autoridad efectivamente lo hace, entonces la inflación será en promedio igual a la meta. (Pablo Garcia Y Rodrigo Valdes, 2003)

La política monetaria influye sobre las variables de la economía con rezagos (que son además variables, lo que hace aún más difícil la conducción de la política monetaria), en el marco de metas de inflación cobran especial importancia las proyecciones de inflación. Esto, porque es justamente en el futuro cuando un cambio de la política monetaria tendrá efectos. En estas proyecciones se conjugan distintos modelos y juicios, para así evaluar si, en el escenario más probable, la orientación de la política monetaria es coherente con el cumplimiento del objetivo de inflación. Si la inflación esperada se aleja de manera persistente de la meta, el Banco Central ajustará la tasa de interés de política para acercar estas proyecciones al objetivo.

La estrategia de conducción de política monetaria en los últimos años ha permitido reducir el nivel de endeudamiento interno del BCN, alcanzando así una relación de



deuda interna a PIB de 2.9 por ciento en 2013. En este sentido, en 2013 el saldo de endeudamiento interno del BCN alcanzó un nivel en términos nominales de 327.1 millones de dólares y de 6.2 por ciento como proporción de los activos del SFN. Con el objetivo de mantener una presencia de mercado estable y garantizar condiciones de liquidez ordenadas, la política de colocación actual pretende mantener una tendencia decreciente de esta razón de endeudamiento a PIB (2.1% en 2018), lo que adicionalmente apoyará el fortalecimiento de la posición de reservas internacionales. Cabe recalcar que lo anterior es consistente con los escenarios de sostenibilidad de deuda pública. De la misma forma, durante 2013-2018, las pérdidas cuasifiscales se mantendrán en promedio en 0.3 por ciento del PIB, ubicándose por debajo de los promedios alcanzados en 2002-2006 (0.9% del PIB) y en 2007-2012 (0.5% del PIB). (Banco central de Nicaragua, 2014)

4.2.2. Mecanismo de transmisión de la política monetaria.

Suponiendo que la política que desarrolla el banco central es una subida del tipo de interés oficial o de intervención (es decir, de las operaciones de mercado abierto mediante las que provee de liquidez a corto plazo al sistema bancario), las distintas partes del mecanismo de transmisión sobre la renta serían las siguientes:

a) Canal del tipo de interés

Al subir el coste con que las entidades de crédito obtienen fondos del banco central, se eleva el tipo de interés interbancario y estas subidas se trasladarán a los demandantes finales de crédito: familias y empresas. Como consecuencia se reduce el atractivo de endeudarse para invertir y consumir y aumentará el ahorro, reduciéndose el gasto corriente. (Jorge Rodríguez Tijerino, 2006)

b) Canal del precio de los activos



Uno de los determinantes del gasto privado es la riqueza de las familias. Como la subida de tipos también puede afectar a las cotizaciones bursátiles, reduciéndolas, disminuirá la riqueza de los agentes y se reforzará la reducción inicial del gasto.

c) Canal del crédito (cantidad)

Tras la subida de tipos se restringirá la oferta de crédito bancario: no sólo es más caro, sino también menos accesible. Esto se debe a dos tipos de razones. Por un lado, la política monetaria restrictiva reduce la liquidez de la que disponen los bancos, y eso limita su capacidad para conceder créditos. Pero es que, además, la subida de tipos aumenta el riesgo de que algunos prestatarios (altamente endeudados ahora) no puedan devolver las deudas, con lo que se restringirá su capacidad para acceder a la financiación de sus planes de gasto, incluso aunque estén dispuestos a pagar un tipo de interés mayor. Este efecto se ve reforzado por el hecho de que la caída en el precio de otros activos, como las acciones, disminuye también el valor de las posibles garantías de los créditos. La importancia de este canal depende de la estructura bancaria del país y de la importancia que tenga este tipo de financiación para las empresas (inversión) y las familias (consumo duradero).

d) Canal del tipo de cambio

Si el tipo de cambio es flexible y suponiendo todo lo demás constante, la subida de tipos aumentará la entrada de capitales y apreciará la moneda nacional. Pero esto a su vez, limitará la competitividad internacional de la economía, lo que tiene un efecto negativo sobre la demanda externa.

En cuanto a la influencia sobre la inflación, el mecanismo de transmisión transcurre a través de los tres canales siguientes:

- Canal de la demanda

La subida de tipos de interés reduce la demanda agregada, la renta y el empleo, lo que hará que disminuya el crecimiento de los salarios y que las empresas ajusten



sus márgenes, con lo que la tasa de inflación disminuirá. Este efecto depende del grado de competencia y otras características de los mercados de trabajo y de bienes.

- Canal de las expectativas y la negociación salarial

Si los agentes interpretan la subida del tipo de interés como una señal de que el banco central actuará para limitar las tasas de inflación, moderarán sus expectativas futuras de precios y negociarán menores crecimientos salariales. De esta forma podrían evitarse, por ejemplo, los “efectos de segunda ronda” que suelen seguir a aumentos en los precios del petróleo.

Canal del tipo de cambio

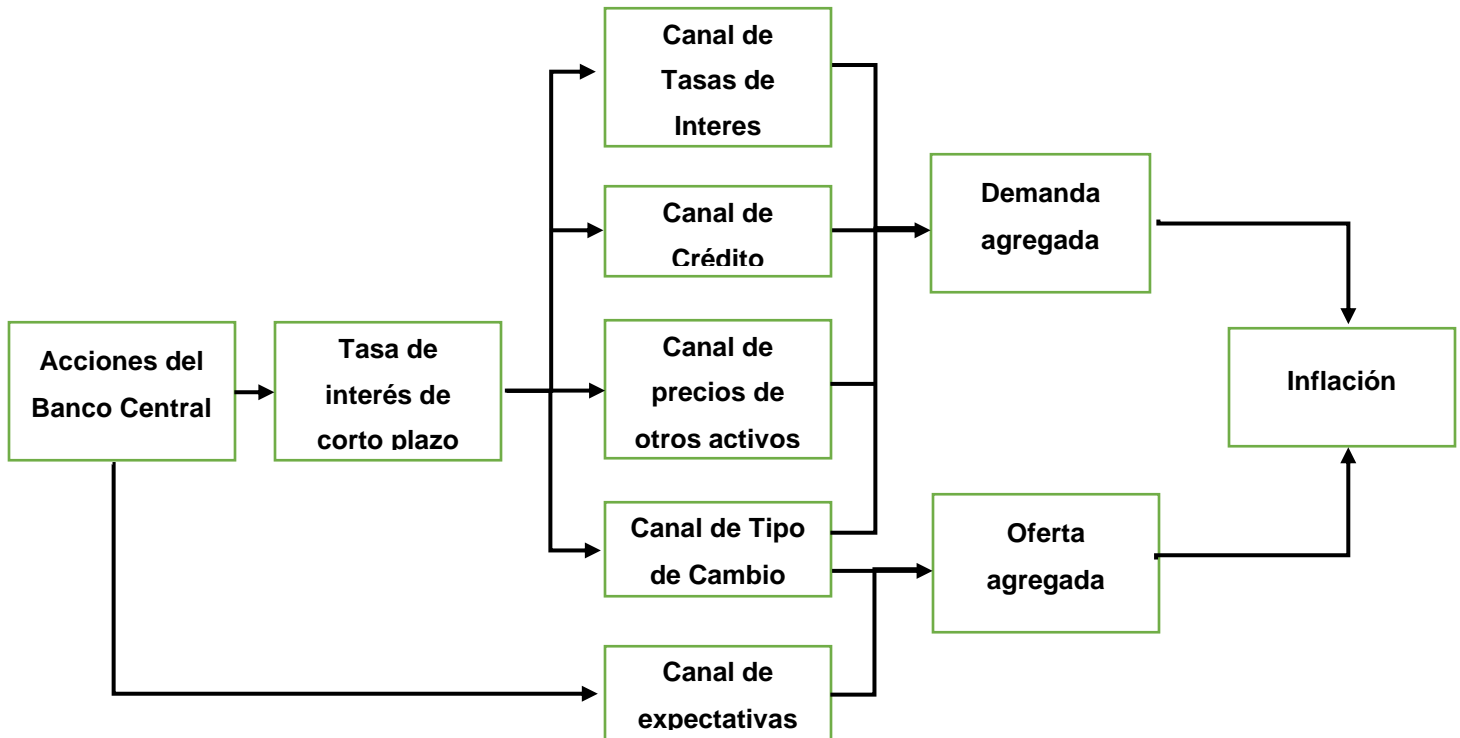
La inflación relevante para los consumidores es una media ponderada entre la inflación de los productos producidos internamente y la de los productos importados (la importancia de éstos últimos depende del grado de apertura de la economía). Al subir el tipo de interés la moneda se aprecia, por lo que:

- - Se reduce el precio de los bienes finales importados, lo que se refleja en la tasa de inflación total.
- - Si las importaciones son bienes intermedios, se reducirán los precios de los demás productos que los utilizan.

La importancia de este efecto es menor en un área monetaria grande y relativamente cerrada y mayor en países pequeños y muy abiertos con un tipo de cambio flexible.



Cuadro de canales de transmisión de la política monetaria.



Cuadro 1 Elaboración propia con datos del BCN

4.2.3. Coordinación entre las políticas monetaria y fiscal.

La política fiscal y la política monetaria son dos de los principales instrumentos a través de los cuales el gobierno busca generar un impacto sobre la economía.

El gobierno busca influir sobre tres aspectos fundamentales para el logro del bienestar de la sociedad: i) la asignación de los recursos; ii) la estabilización de la economía y iii) la distribución del ingreso o de la riqueza. La estabilización de la economía se refiere a la búsqueda del pleno empleo de los recursos productivos y al control de la inflación.



Los instrumentos de política fiscal son aquellos relacionados con los impuestos que cobra el gobierno, así como con sus gastos; entre tanto, los instrumentos de política monetaria son aquellos que sirven para regular la cantidad de dinero que circula en la economía.

Para estimular la demanda agregada el gobierno puede promover una reducción en la tarifa del impuesto de renta para las empresas que inviertan, o puede reducir la tarifa del impuesto al valor agregado; este tipo de medidas también estimulan la demanda porque le permiten a las familias y a las empresas destinar una mayor parte de su ingreso al consumo y a la inversión. (Banco Central de Nicaragua, 2013)

Por el lado de la política monetaria también existen mecanismos para estimular la demanda: por ejemplo, si el banco central aumenta la cantidad de dinero en circulación, los agentes económicos tendrán más recursos para gastar y se estimulará la demanda agregada; de igual manera, si el banco central decide bajar la tasa de interés que cobra por sus préstamos a las entidades financieras, éstas tendrán acceso a más recursos que a su vez podrán prestar a los agentes económicos para cubrir sus necesidades de consumo e inversión.

Al adoptar esta clase de decisiones el gobierno enfrenta un gran desafío porque las medidas fiscales y monetarias deben tomarse de manera coherente; así, si no hay coherencia entre la política fiscal y la monetaria la economía puede terminar en una situación crítica.

El objetivo de la estabilización de la economía se convierte en un dilema para el gobierno, pues en la práctica no es tan fácil lograr simultáneamente el pleno empleo de los recursos productivos y el control de la inflación. Un error de cálculo puede significar que una política bien intencionada pueda resultar causando un gran problema económico; si estos cálculos son difíciles para la autoridad que está a cargo de una de las políticas (ya sea la fiscal o la monetaria), lo complicado que puede llegar a ser el logro de la combinación adecuada de las dos políticas. Por eso es muy importante que las autoridades que están a cargo de la política fiscal tengan en cuenta lo que están haciendo las autoridades monetarias, y viceversa; sólo así



se puede lograr la ejecución de una política económica que genere un aumento de la actividad productiva y una reducción del desempleo, en el marco de una economía estable y libre de presiones inflacionarias.

En el pasado, la política económica para incentivar el crecimiento en nuestro país se basaba en el activismo fiscal de un gasto público creciente, financiado con deuda también creciente y validada con expansión monetaria. En la actualidad, se lleva a cabo una política económica basada en la aplicación de un principio de presupuesto público equilibrado a lo largo de varios periodos y una política monetaria con claros y creíbles objetivos de control inflacionarios. (Ricardo Lecumberri, 2012).

Se necesita el desarrollo de mecanismos de coordinación entre las políticas fiscal y monetaria que contribuyan a la estabilidad económica y faciliten la implementación de la estrategia de metas de inflación del Banco Central, así como el cumplimiento de los objetivos económicos del Gobierno.

Este mecanismo permitiría de forma simultánea una baja inflación con mayor crecimiento, a la vez que la ejecución fiscal permite una política de redistribución del ingreso que mejore las condiciones de vida de los pobladores de menores recursos, dice el análisis titulado “Política Fiscal en un Esquema de Metas de Inflación”, preparado por el Departamento de Programación Monetaria y Estudios Económicos.

De esta manera, se cumpliría con la demanda de la sociedad de que el crecimiento económico beneficie a todos los estamentos sociales. Este sería el aporte de la política económica al cumplimiento del contrato social entre Gobierno y ciudadanía.

De esta forma en los últimos dos años, el Gobierno ha estado inmerso en un proceso de consolidación fiscal orientado a reducir el déficit público y mejorar los indicadores de deuda. (Noel Ramirez Sanchez, 2018)

En el marco de esta estrategia se implementaron una serie de medidas de austeridad de corte administrativo, a la vez que se puso en marcha una nueva



reforma tributaria. Como resultado de estas medidas, el déficit fiscal disminuyó en casi cuatro puntos porcentuales del PIB en 2013.

En el marco de este proceso de consolidación, el Banco Central ha implementado una política monetaria neutral, sin cambios en su tasa, lo que le ha permitido cumplir con su objetivo de estabilidad de precios. La conducción de la política monetaria y el respaldo de la política fiscal permitió alcanzar un saldo de reservas internacionales brutas de dos mil 522.1 millones de dólares.

4.2.4. Consideraciones de estabilidad y credibilidad.

En Nicaragua se ha tratado de crear las condiciones necesarias para garantizar la estabilidad monetaria y que la economía creciera a su potencial de forma sostenible. El resultado fue un crecimiento promedio anual de más o menos un 5 por ciento y una inflación promedio anual inferior al 10 por ciento.

Frente a los actuales riesgos externos de la economía de Nicaragua, el costo de mantener la estabilidad macroeconómica, además de las pérdidas del Banco Central de Nicaragua resultantes del mantenimiento de valor de la Letras subastadas y del mayor rendimiento que tendría que pagar a los inversionistas financieros locales, sería la desaceleración de la tasa de crecimiento económico del país. (Nestor Avendaño , 2017)

A mayo de este año, los dos indicadores de la dolarización financiera de Nicaragua muestran que en el sistema financiero nacional los préstamos en dólares representan el 89.1% del total de la cartera de préstamos y ha sido facilitada a deudores que no tienen ingresos en dólares, mientras que los depósitos en dólares representan el 75.4% del saldo total de los depósitos. La excesiva dolarización extraoficial de la economía nacional se refleja en el hecho que el total de los depósitos en dólares participa con el 70% en la liquidez global de la economía.



Nuestra política monetaria descansa en su Credibilidad obtenida a través de resultados positivos en la estabilidad macroeconómica, principalmente. El jefe de la misión técnica del Fondo Monetario Internacional (FMI), Przemek Gajdeczka, señaló que Nicaragua en 2013 mantuvo la estabilidad macroeconómica con una tasa de devaluación nominal de 5% y una tasa de inflación de 5.7%, el déficit del sector público fue cercano al 1% -un presupuesto casi equilibrado, como decía el Ovidio Reyes desde su despacho en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el crédito interno al sector privado aumentó notablemente y las instituciones financieras muestran una solidez, y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, reconoció, es elevado fue igual a 11.4% del PIB. (Nestor Avendaño, 2014)

La credibilidad de la política monetaria, entendida como el grado de confianza que tienen los agentes económicos en los anuncios que hace la autoridad monetaria, es uno de los conceptos más usados por los banqueros centrales, pero al mismo tiempo, uno de los menos cuantificables por el grado de subjetividad que implica. Una de las consideraciones más comunes, es aceptar que la política monetaria es creíble si las expectativas de inflación están ancladas.



4.3. AGREGADOS MONETARIOS NICARAGÜENSE

4.3.1 Ciclo del efectivo

Según la definición más común de dinero este está compuesto por los billetes, las monedas y los depósitos en cuenta corriente que tenga la gente. Algunos agregan los depósitos de ahorro o las monedas de otros países. La definición que se use, dependerá de los instrumentos que se usen para hacer pagos y que sean de general aceptación.

En la actualidad, los países han encargado a una institución especial proveer el dinero que necesita la gente para hacer sus transacciones. Esta institución se llama, en Nicaragua, Banco Central, en países de Europa se llama Banco del país, en la Unión Europea se llama Banco Central Europeo, en Estados Unidos se denomina Sistema de la Reserva Federal.

Al Banco Central de Nicaragua le corresponde, con exclusividad, la emisión de moneda en el país, así como el ejercicio de las funciones relacionadas con la puesta en circulación y retiro de billetes y monedas.

Los procedimientos para contratar la impresión de billetes y la acuñación de monedas se regirán única y exclusivamente por los reglamentos y normas que apruebe al respecto el Consejo Directivo del Banco (Arto. 40 ley orgánica) (Banco Central de Nicaragua, 2014)

El Banco Central de Nicaragua imprime los billetes y monedas que necesitan los bancos, las personas y el Gobierno para su uso. El Banco Central ordena acuñar las monedas e imprimir los billetes, según las necesidades que estima para cada año y los guarda en sus bóvedas, hasta que los bancos los necesiten. Mientras



están guardados en estas bóvedas, no constituyen dinero, solo pasan a ser dinero cuando el Banco central los entrega para el uso de la economía. Cuando entrega este dinero se habla de una emisión, mientras que la casa de Moneda y otras instituciones no emiten dinero, solo lo fabrican.

El trabajo del Banco Central es delicado, pues debe preocuparse de que exista dinero suficiente en la economía, pero a la vez no debe permitir que los precios suban o bajen demasiado. Si queda corto, algunas empresas no podrán vender todo lo que producen, reducirán su producción y deberán despedir a algunos de sus trabajadores, si se pasa de largo los precios de las cosas subirían y algunos no podrían comprar lo que esperaban con el dinero que tienen.

Además es la última institución a que pueden acudir los bancos a solicitar un préstamo que les permita enfrentar retiros masivos de dinero, pero sólo presta cuando está seguro que el banco se lo podrá devolver, pues de lo contrario los bancos serían muy poco cuidadosos con los préstamos que hacen, ya que descansarían en que el Banco Central respondería a los depositantes.

El Banco Central Provee dinero a la economía, prestándole a los bancos, para que estos a su vez lo presten a las familias y a empresas. Cuando las familias o empresas no quieren pedir prestado, hay una forma de incentivar a que lo hagan, y consiste en hacer más baratos los préstamos. Aquí juega un rol fundamental la tasa de interés, mientras menor sea esta, mayor será el deseo de las familias y empresas de pedir prestado. Para que los bancos financien una mayor cantidad de préstamos, el Banco Central les presta dinero a una tasa de interés menor, para inducirlos a solicitar préstamos, y a su vez, ellos traspasen a sus clientes las tasas de interés más bajas. (Breenda Marunggo, 2014)

Si el Banco Central estima que el gasto de la economía está alto y es necesario reducirlo, ofrecerá préstamos a una tasa de interés mayor, con lo que los bancos se



verán obligados a aumentar los intereses que cobran a sus clientes, logrando que disminuyan los préstamos que estos piden.

El control del gasto y el banco central.

El banco central puede ayudar a controlar el gasto, elevando o bajando la tasa de interés, como se explicó anteriormente. Sin embargo, esto no es tan fácil como parece, por varias razones. En primer lugar, un cambio en la tasa de interés que cobra el banco central, demora tiempo en traspasarse a los clientes de los bancos, ya que esta nueva tasa afecta a los préstamos nuevos y a pocos de los antiguos.

En segundo lugar, porque la gente toma sus decisiones de gasto con anticipación y no le es fácil cambiarlas de inmediato. En tercer lugar porque la gente no sabe si el cambio en la tasa será por largo rato o no. Por último el gasto del gobierno no solo está relacionado con la tasa de interés, sino que también con el objetivo que persigue, por lo que no necesariamente varía conforme lo haga la tasa de interés. Si el Banco central no ve peligro en que los precios suban podrá reducir su tasa de interés, para así estimular el gasto.

4.3.2 La base monetaria y las fuentes de su creación.

Las bases monetarias son aquellas bases que comprenden la circulación monetaria más los depósitos en pesos en el Banco Central, esto es, el dinero emitido por el Banco Central puede encontrarse bajo la forma de EMP (Efectivo en Manos del Público), efectivo en bancos y los Encajes Bancarios. Los encajes bancarios son definidos como aquel dinero que los bancos deben inmovilizar cuando hacen una captación del público; esto como una medida para garantizar que los bancos siempre tengan dinero disponible en caso que sus clientes lo requieran.

La base monetaria (BM, denominada también base de dinero, reserva de dinero o dinero de alta potencia), están constituido por el dinero legal en circulación (billetes y monedas), más las reservas de bancos en el banco central. El dinero legal emitido



por el Banco Central de un país puede estar en manos del público o bien en la caja de los bancos comerciales. (Fondo Monetario Internacional, 2016)

Normalmente es controlada por la Autoridad monetaria, institución de un país que controla la política monetaria y que generalmente suele ser el Banco central o el Ministerio de Economía, ya que tienen el monopolio de emisión de billetes. Estas instituciones llevan a cabo la impresión de moneda y su liberación o retirada de la economía, a través de operaciones de mercado abierto (es decir, la compra y venta de títulos de deuda pública). Estas instituciones también suelen tener la capacidad de influir en las actividades bancarias mediante la manipulación de las tasas de interés, y pueden cambiar los requerimientos de reservas de los bancos. Controlan la cantidad total de reservas bancarias mediante el coeficiente de caja. Para saber la cantidad de efectivo en manos del público no tiene más que restar ambos agregados. Las fuentes de creación de base monetaria son los activos (reservas de divisas, créditos al sistema bancario y los títulos) que respaldan la base monetaria. (Eduardo Duque , Estrada Ortiz, 2015)

En Nicaragua las reservas de divisa es el valor en dólares de todos los activos financieros que están a disposición de la autoridad monetaria central para cubrir las obligaciones de la balanza de pagos de un país, para el final del período especificado. En esta categoría se incluyen no sólo las reservas en moneda extranjera, sino también los Derechos Especiales de Giro (SDR, por sus siglas en inglés) del país en el Fondo Monetario Internacional (FMI), y el balance de sus reservas en el Fondo.

Orígenes de las variaciones de la base monetaria

Las variaciones de la base monetaria, expresadas en millones de córdobas, se descomponen de acuerdo al origen de la moneda que deriva el movimiento de la base monetaria, es decir, movimientos debidos a factores externos e internos, los que se detallan a continuación:



Factores externos

- Venta neta de divisas: Es el resultado neto de las compras y ventas de divisas efectuadas por el BCN a las OSD.
- Cordobización de divisas: Son las compras de divisas que efectúa el BCN al sector público, destinados especialmente a proyectos de inversión.
- Otros movimientos del SPNF: Son las ventas de divisas al sector público no financiero, principalmente, para pago de deuda externa.

Factores internos

- Crédito neto: Es el flujo de crédito (préstamos menos amortizaciones) que el BCN otorga al gobierno central para resolver problemas de liquidez.
- Depósitos: Incluye los movimientos de la cuenta corriente en moneda nacional que el gobierno central mantiene en el BCN.
- Otras sociedades de depósitos: Es el flujo neto de entregas menos recuperaciones de la línea de asistencia financiera que otorga el BCN a las OSD.
- Títulos emitidos por el BCN: Es el flujo neto de colocaciones y recuperaciones de los títulos a valor precio que emite el BCN, como CENI, TEL, TEI y Letras.
- Otras instituciones: Reflejan los aumentos o disminuciones de las cuentas corrientes en moneda nacional, de organismos internacionales como el BID, BCIE y préstamos a empleados.
- Resultado neto del BCN: Es igual a la pérdida o ganancia cuasi-fiscal de la autoridad monetaria, proveniente de operaciones en moneda nacional.

4.3.3 Oferta monetaria (M1, M2, M3)

Los agregados monetarios indican la cantidad de dinero que circula en el país, alertando a los bancos centrales de si existe riesgo, o no de inflación. Estos además son importantes para la inversión ya que una mayor cantidad de dinero en circulación supone una mayor posibilidad que suban los precios y los tipos de



interés, encareciéndose los créditos privados y el coste de invertir en la bolsa. La circulación fiduciaria, integrada por el dinero legal (billetes y monedas) en circulación, está compuesto por el efectivo en manos del público y por el efectivo en caja del sistema crediticio, dinero que dicho sistema mantiene para atender la demanda de saldos de su cliente.

- Se denomina oferta monetaria o M1 la suma del efectivo en manos del público y los depósitos a la vista, es decir, las cuentas corrientes, que se caracterizan por ser de disposición inmediata.
- La M2 es el resultado de añadir a M1 los depósitos de ahorro, depósitos cuya disposición no es tan inmediata por necesitar un preaviso.
- M3, o disponibilidades liquidas es el objetivo intermedio adoptado por el BCE, al igual que por bancos centrales de otros países, para su estrategia de política monetaria. La M3 engloba: El dinero en circulación, los depósitos a la vista, los de ahorro a menos de 2 años, los depósitos a plazo con preaviso de 3 meses, los repos o cesiones de deuda con compromiso de recompra, las participaciones en el mercado monetario y los títulos de la deuda pública y privada con amortización de hasta 2 años. Es decir activos, que se comportan como dinero o como depósitos bancarios. (Jaime Requeijo Gonzales , 2007)

Como bien sabemos estos agregados lo determinamos o conocemos como M que es la que define el medio de pago que se utiliza con el fin de garantizar la estabilidad de los precios en caso de que no haya un control sobre esta variable y se imprimiesen más dinero de la cuenta, el valor de los billetes y monedas que poseemos sería menor, algo que nos haría demandar mayor cantidad de bienes y servicios, impulsando de esta manera la inflación.

Esta es precisamente una de las razones por las cuáles no podría existir dinero



ilimitado. Si no existiesen estos problemas, el Banco Central podría empezar a usar la máquina de crear dinero para terminar con todos los problemas de liquidez de los diferentes agentes económicos. Por esta razón, el Banco Central controla la cantidad de liquidez mediante los mencionados agregados monetarios.

En realidad, de lo que se trata es de controlar cada uno de los agregados monetarios por separado para, de esta manera, evitar que se pueda llegar a una situación de inflación si hay demasiados activos líquidos en circulación, o de deflación, si hay demasiado pocos. En ocasiones, además, el Banco Central opta por aumentar el valor de estos agregados por encima de sus valores razonables con el objetivo de compensar ciertos desequilibrios por el lado de la demanda agregada.

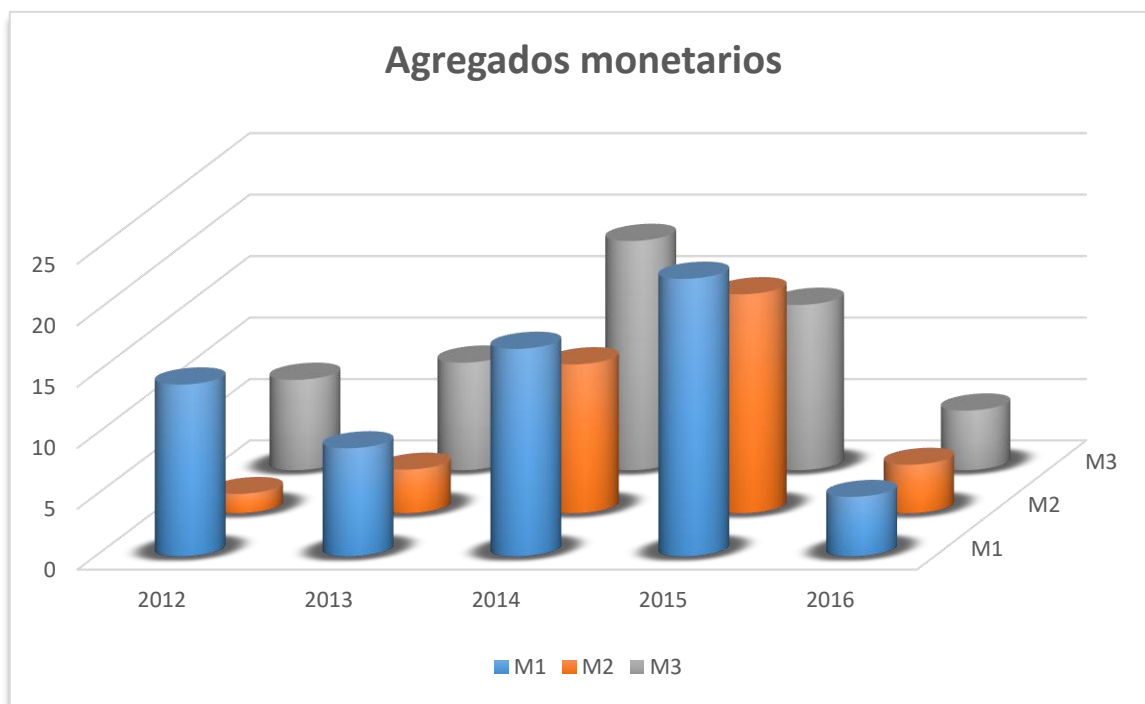
En general, la cantidad de dinero en circulación suele ser siempre mayor que el periodo anterior. Esto quizá explica, en parte, que el nivel general de precios durante todos estos años siempre haya sido ascendente. Por todo ello las autoridades monetarias deben poner especial cuidado a la hora de controlar estas variables.

El comportamiento de los agregados monetarios en el periodo 2012-2016, en Nicaragua al igual que el resto del mundo sufrió distintas distorsiones en su economía lo cual afecta todos los componentes de la política monetaria, los agregados monetarios, analizaremos el comportamiento de los agregados monetarios durante el periodo establecido de este trabajo.

En lo referente a los agregados monetarios utilizados para la realización de esta investigación. El resultado es consistente con el dinamismo de la actividad económica, el buen ritmo de crecimiento de los depósitos, particularmente en moneda extranjera, y mayores ingresos al sector exportador.



Grafico 1 Fuente propia con datos del Banco Central de Nicaragua.



Este grafico nos muestra una variación en el comportamiento de los agregados monetarios. Para el año 2014 es donde se refleja un mayor crecimiento en comparación a los años anteriores. La tasa de crecimiento del M3 en 2014 fue 18.7 por ciento, el mayor dinamismo en el M3A fue producto de mayores captaciones de depósitos en moneda extranjera (crecimiento de 22.0% respecto a 2013). Por su parte, el M2A creció 12.2 por ciento, captaciones en la modalidad de depósitos a plazo. Finalmente, el M1A aumentó, debido al dinamismo observado en la evolución de los depósitos a la vista, con un crecimiento de 18.3 por ciento (19.3% el año anterior), y en el numerario con un aumento de 15.6 por ciento (6.0% en 2013).

4.3.4 Proceso de creación de dinero: multiplicadores

Los billetes y monedas de curso legal los emite el Banco Central, pero además existe otro tipo de dinero, el dinero bancario, creado por los bancos a través de los préstamos que realizan con el dinero depositado por sus clientes. Una gran parte del ahorro de las personas se deposita en las entidades bancarias. La función



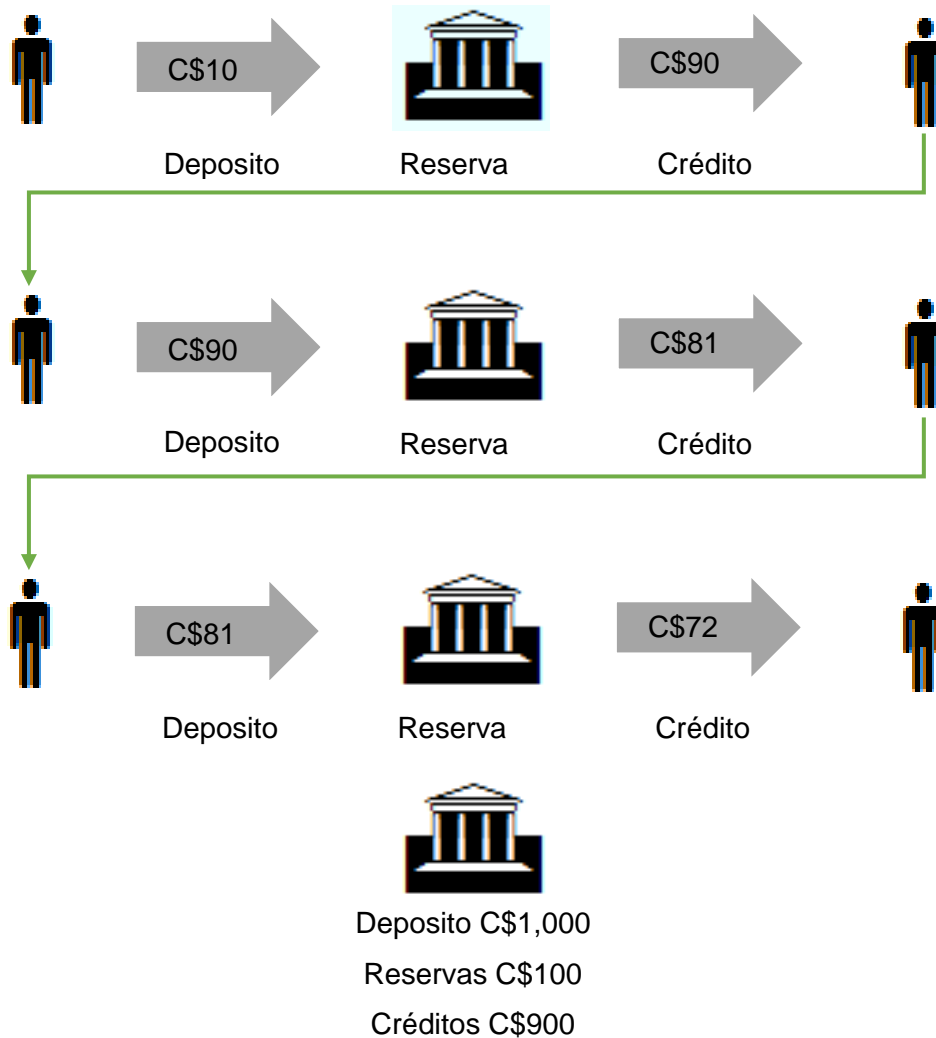
básica de la banca consiste en captar estos depósitos pagando un interés, y conceder préstamos cobrando un interés más alto que el pagado por los depósitos.

Pero los ahorradores no retiran sus depósitos de una sola vez ni todos al mismo tiempo. Además, las retiradas suelen compensarse con nuevos ingresos de depósitos. Por ello, para hacer frente a las posibles peticiones de dinero por parte de sus clientes, en los bancos sólo se necesita mantener una pequeña parte de sus depósitos en forma de reservas. Para nuestra seguridad, el Banco Central obliga a los bancos a mantener un porcentaje mínimo de reservas, llamado coeficiente de caja o coeficiente legal de reservas. El resto del dinero, el banco lo mueve creando dinero bancario. El funcionamiento del denominado multiplicador del dinero, también conocido como multiplicador monetario o multiplicador bancario, y que se define como el mecanismo por el cual la creación mediante reserva fraccionaria de depósitos bancarios desde la nada lleva a un aumento de la masa monetaria. (Rafael Hernandez Nuñez, 2000)

Este mecanismo, o proceso de creación de dinero puede proseguir de forma indefinida, sin embargo no crea una cantidad infinita de dinero. El límite máximo de dinero que se puede crear a partir de cada unidad monetaria se determina dividiendo la unidad entre el coeficiente de caja (encaje) como mencionamos anteriormente, que se refiere al porcentaje de dinero que mantiene una entidad financiera en sus reservas líquidas en el Banco Central de su país.

EL PROCESO DE CREACIÓN DE DINERO BANCARIO.

El sistema financiero actual, considerando que es falsa la creencia de que el dinero que los bancos utilizan en la asignación de créditos tiene su origen en los depósitos de clientes, o que los créditos otorgados por el sistema financiero están verdaderamente representados en dinero. La razón lógica de esto es el efecto que provoca el ya mencionado multiplicador del dinero, y que ahora explico a través del siguiente ejemplo:



Fuente elaboración propia

Supongamos que una persona cuenta con dinero excedente de C\$100 que obtuvo como resultado de su trabajo. El individuo toma la decisión de depositar en un banco ese dinero, que ya forma parte de la oferta monetaria (cantidad de dinero disponible en una economía: depósitos a la vista y efectivo en manos del público).

En un sistema bancario de reservas del 100% el banco retendría ese dinero en sus bóvedas, por tanto la oferta monetaria no sufre ningún incremento, y está ya no se representaría en forma de dinero en efectivo en manos del depositante, sino como



depósitos bancarios a la vista. Sin embargo, en un sistema bancario de reservas fraccionarias, el banco está obligado a guardar sólo una parte porcentual de ese depósito basándose en el coeficiente de caja (encaje legal) que establezca el Banco Central del país.

Ahora bien, en su función de intermediario financiero, el banco concederá créditos a otros agentes económicos, para lo cual hará uso del dinero captado de su depositante. Para efectos de este ejemplo, el banco ya solo podrá prestar C\$90 considerando que el coeficiente de caja fue de un 10%. Este dinero fluye luego hacia la economía una vez que es tomado por el prestatario, a través de la compra de bienes, pago de servicios, etc. y en algún momento este regresa al sistema financiero en forma de depósito. A partir de ese momento, la oferta monetaria se incrementaría de C\$100 presentados como depósitos del primer cliente, a C\$190 que sería el valor del depósito más el dinero en efectivo que ahora se encuentra en manos del cliente prestatario, no obstante la cantidad de dinero físico que hasta ese momento fluye en la economía es de C\$90.

Y así el proceso continúa. Con cada depósito y cada préstamo, se crea más dinero. Aunque este proceso de creación de dinero puede proseguir indefinidamente, no crea una cantidad infinita de dinero. El límite máximo de dinero que se puede crear a partir de cada unidad monetaria se determina dividiendo la unidad entre el coeficiente de caja (ej $1/0.10 = 10$ cada unidad depositada generara C\$10).

El punto de vista ortodoxo explica el proceso de creación monetaria a través del enfoque del multiplicador monetario:

Veamos en qué consiste dicho enfoque. El multiplicador monetario será diferente dependiendo del agregado monetario que utilicemos. Denotaremos la base monetaria (reservas bancarias € más efectivo en manos del público €) como B y consideraremos el agregado monetario M1 que definimos como la suma de los depósitos en el sistema bancario (D) y el efectivo en manos del público €. (Ana I. Casquete, 2008) Así



$$B \equiv R + E \quad \text{y,} \quad M1 \equiv D + E \quad (1)$$

Teniendo en cuenta que los bancos mantienen un ratio mínimo de reservas (r) impuesto por la autoridad monetaria y denotando con la letra e a la proporción de sus depósitos que el público mantiene en efectivo, podremos expresar la relación entre $M1$ y B , es decir el multiplicador monetario como:

$$M1 = \frac{m1}{B} = \frac{D+E}{R+E} = \frac{\frac{D}{D} + \frac{E}{D}}{\frac{R}{D} + \frac{E}{D}} = \frac{1+e}{r+e} \quad \text{Siendo } m1 \geq 1 \quad (2)$$

Esta expresión nos indica que si la base monetaria aumenta en una unidad, $M1$ podrá crecer como máximo en:

$$1 + e / r + e \quad (3)$$

Alternativamente, podemos obtener el multiplicador monetario centrándonos en la respuesta de los bancos y el público ante un incremento de las reservas bancarias R de la siguiente manera: cuando el Banco Central inyecta nuevas reservas en el sistema bancario ($\Delta R = \Delta B$) los bancos utilizarán este exceso de reservas para conceder nuevos préstamos a sus clientes. A medida que esto ocurre, se crean nuevos depósitos por cuantía igual a los préstamos concedidos menos el dinero que el público desee mantener en efectivo, de manera que

$$\Delta D = \Delta B - e \Delta D \quad \text{siendo } \Delta D = (1+e)^{-1} \Delta B \quad (4)$$

Las reservas de los bancos deberán crecer en $r \Delta D = r (1+e)^{-1} \Delta B$. Al sistema bancario todavía le quedarán reservas libres para aumentar los préstamos por una cantidad igual a:



$$(1 + e)^{-1} 1 + \frac{1-r}{1+e} + \frac{(1-r)^2}{(1+e)^e} + \dots \Delta B = (e + 1)^{-1} \Delta B \quad (5)$$

De manera que el crecimiento de la oferta monetaria tiende a:

$$\frac{1+e}{e+r} \Delta B, \text{ que es la misma expresión que habíamos deducido antes para } m1.$$

La misma técnica aplicada para deducir $m1$ puede aplicarse a una amplia variedad de definiciones de M , si bien a medida que el multiplicador se va haciendo más complejo, el número de coeficientes junto con el desarrollo de los sistemas bancarios y la aparejada inestabilidad de dichos coeficientes³ le resta utilidad como herramienta de control y predicción.

Pero haciendo abstracción de las diferencias entre los distintos multiplicadores monetarios, este enfoque sugiere que, puesto que el volumen de depósitos en los bancos es un múltiplo de las reservas bancarias y éstas pueden ser controladas por el Banco Central, éste también podrá, sujeto a errores en la predicción del multiplicador monetario, ejercer control sobre la oferta monetaria. Esto será cierto si efectivamente el Banco Central puede controlar el volumen de reservas y elige hacerlo así.

Por ello, la validez del enfoque del multiplicador monetario estará relacionada básicamente con las dos siguientes cuestiones:

- El poder del Banco Central de ejercer dicho control.
- La práctica de dicho control en la realidad.

4.3.5 Sustitución de la moneda

La sustitución de moneda se define como el uso, en un país dado, de múltiples monedas (moneda nacional y monedas extranjeras) como medio de cambio. A veces, el término “dolarización” se utiliza como sinónimo de “sustitución de moneda” especialmente en Latinoamérica. Sin embargo, el término “dolarización” también se usa para indicar que la moneda extranjera se utiliza como unidad de cuenta y como



depósito de valor, y no necesariamente como medio de cambio. En situaciones de alta inflación se ha observado que la moneda extranjera primero se usa como depósito de valor y unidad de cuenta y luego como medio de cambio; es decir, un proceso de inflación alta conduce primero a la dolarización y luego, eventualmente, a la sustitución de moneda.

También, para una tasa de inflación dada, un aumento o disminución en el grado de sustitución de moneda afecta la oferta y la demanda de moneda local y por ende la tasa de inflación y la recaudación del impuesto inflacionario. En una economía estable, solamente la moneda nacional se utiliza para transacciones internas y la demanda de dinero relevante es la demanda de dinero nacional. Sin embargo, si la economía es inestable, la moneda extranjera adquiere mayor relevancia. En este caso, la pregunta pertinente de política económica es si los gobiernos deben incentivar o desincentivar la sustitución de monedas. No existe una respuesta definitiva a esta pregunta.

Algunos analistas están a favor de permitir al público usar monedas extranjeras sin restricciones argumentando que esto impondrá una mayor presión al gobierno para que reduzca su déficit, ya que en este caso no tiene la misma capacidad para financiarse a través del impuesto inflacionario. Para desincentivar la demanda de moneda extranjera e incentivar la demanda de moneda nacional se han utilizado dos mecanismos principales. Primero, especialmente en Latinoamérica, desde mediados de los setenta se han pagado tasas de interés atractivas sobre depósitos en moneda local.

Sin embargo, si no se trata de corregir los problemas fundamentales que originaron una situación de alta inflación, esta política equivale a posponer el ajuste, y contribuye a magnificar el eventual resurgimiento inflacionario. Segundo, en algunos países latinoamericanos se ha optado por la conversión forzosa de depósitos en moneda extranjera a depósitos en moneda local. En general, la experiencia fue que se estimuló la fuga de capitales sin reducir la dolarización; simplemente se incentivó la economía subterránea dolarizada.



En casos en que existe una sustitución de moneda parcial, son relevantes los siguientes comentarios:

Si aumenta el grado de sustitución de moneda habrá un impacto inflacionario. Si el gobierno continúa con el mismo déficit, al facilitar la sustitución de monedas se reduciría la demanda de moneda nacional, lo cual tendría un efecto deletéreo en la inflación.

ii) Si se hace más fácil la sustitución de monedas, los cambios en el grado de sustitución de monedas producirán un mayor grado de variabilidad de la inflación.

iii) Una vez que el proceso de sustitución de monedas esté en marcha, incluso un retorno a una tasa menor de inflación podría no revertir el proceso.

iv) Facilitar la sustitución de moneda a través de los depósitos en dólares podría generar una mayor vulnerabilidad del sistema financiero, debido a que los depósitos en dólares tendrán un efecto multiplicador y el gobierno no podrá ser un prestamista de última instancia en el caso de una corrida bancaria contra los depósitos en dólares.

No es fácil estimar el grado de sustitución de moneda ya que generalmente no se dispone de información sobre la cantidad total de moneda extranjera existente en un país. Sólo se conoce una parte: Los depósitos de moneda extranjera en el sistema financiero nacional. En general, las estimaciones empíricas del grado de sustitución de monedas se basan en la relación entre la razón de moneda nacional/moneda extranjera en poder del público y otras variables explicativas, particularmente la tasa esperada de devaluación.



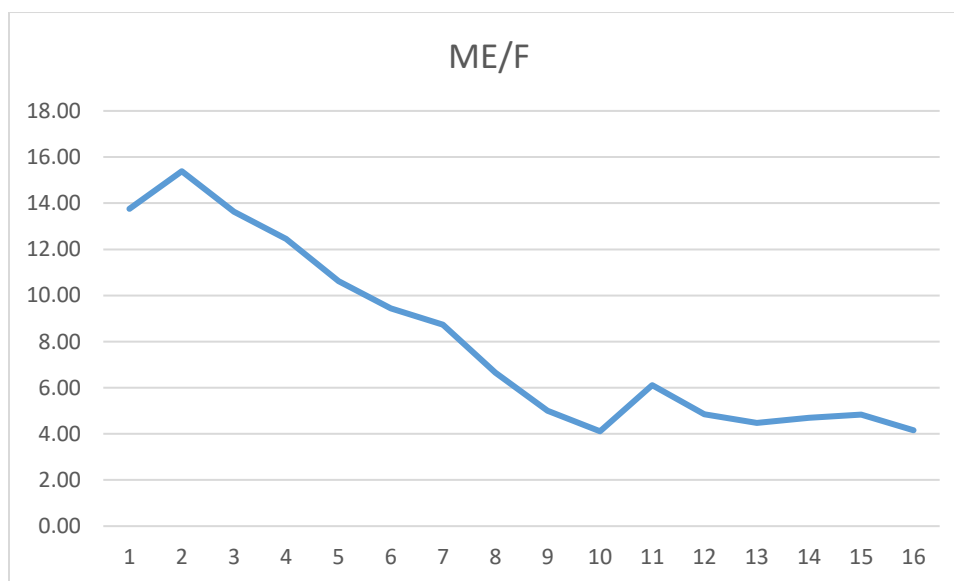
Sustitución de moneda y devaluación monetaria esperada.

La incertidumbre en general, y en particular sobre el valor futuro del tipo de cambio, resta atractivo a la moneda nacional y, por lo tanto, aumenta el incentivo para sustituirla por moneda extranjera. Los modelos empíricos para la estimación de la sustitución de moneda, en general pueden representarse de la forma siguiente:

$$(M/F)_t = a + b e_t$$

Donde la variable dependiente (M/F) es la razón dinero nacional/dinero extranjero. M puede ser M1 o M2, F es depósitos totales en moneda extranjera en el sistema nacional como valor sustitutivo del stock total de moneda extranjera en poder de los residentes del país en cuestión y e es una variable que busca aproximar la devaluación esperada. La presencia de sustitución de moneda se reflejará en valores estimados negativos para el coeficiente b que sean estadísticamente significativos.

Grafico 2 Elaboración propia con datos del BCN





En el grafico podemos observas que del año 2002 al 2010 disminuye lo que significa que la tendencia de la moneda extranjera es mayor a la tendencia de la moneda nacional. Durante el periodo estudiado no ha habido sustitución de la moneda, esto lo podemos comprobar con la aplicación de un modelo econométrico que nos muestra que el tipo de cambio al fin del periodo es 0.32011 lo que significa que no es significativo.

4.4 INSTRUMENTOS DE LA POLITICA MONETARIA

4.4.1 Programa económico- financiero

Dentro del programa económico y financiero del 2013 al 2016 se presentan los principales objetivos y metas nacionales, el objetivo central del PEF del Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional es la generación de riqueza y reducción de la pobreza como elementos aglutinadores del desarrollo económico y social de la nación. (Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional de la República de Nicaragua., 2013). Para cumplir este objetivo, el PEF procura alcanzar tasas de crecimiento económico sostenido y baja inflación, en un contexto de sostenibilidad de las finanzas públicas, de las cuentas externas y de estabilidad macroeconómica global, como condición para atraer inversiones privadas y cooperación de gobiernos e instituciones financieras internacionales que estimulen la economía y generen empleos productivos.

La política monetaria y financiera continuará orientada a garantizar la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos, así como preservar la estabilidad financiera. La conducción de la política monetaria se orientará a garantizar la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio establecido por la política cambiaria y a propiciar la estabilidad macroeconómica.

Para respaldar el régimen cambiario, se mantendrá una cobertura de reservas internacionales a base monetaria cercana a 2.5 veces. Este resultado se obtendrá



mediante una efectiva coordinación entre la política fiscal y la política monetaria, que asegurarán la variación requerida en los Activos Domésticos Netos del Banco Central de Nicaragua (BCN), que permita la acumulación necesaria de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA).

Programación financiera de las políticas económicas y sociales incluidas en el PEF se consolidan en un ejercicio de programación financiera de mediano plazo que cuantifica las medidas y recursos disponibles para alcanzar las metas sociales. Consistente con un Marco Presupuestario de Mediano Plazo (MPMP), se incluyen indicadores físicos y de costos para identificar los requerimientos de recursos establecidos en las políticas y metas en los sectores salud, educación, agua y saneamiento, infraestructura productiva, seguridad alimentaria, vivienda y seguridad pública.

La programación financiera parte de un escenario central o más probable para el contexto externo esperado en el mediano plazo. Dada la condición de Nicaragua de ser un país pequeño, abierto y tomador de precios internacionales, la evolución de la economía doméstica es altamente influenciada por las perspectivas de crecimiento de la economía mundial y de sus principales socios comerciales, así como de la evolución esperada en los precios de las materias primas relevantes para el país.

Los principales supuestos de trabajo incluyen variables del contexto internacional y variables macroeconómicas y demográficas fundamentales a nivel doméstico. En el ámbito internacional son relevantes el crecimiento de la economía mundial, desagregado por economías avanzadas y en desarrollo, la evolución de precios internacionales del petróleo, índice de precios de alimentos y las proyecciones de tasa de interés a nivel internacional. A nivel doméstico, los principales supuestos de trabajo incluyen el PIB nominal, la tasa de inflación, el tipo de cambio y la población. En el PEF, a nivel doméstico, se asume un escenario conservador o base, donde



no se considera la posible implementación de proyectos como la Refinería, el Gran Canal, entre otros, que cambiarían significativamente la tasa de crecimiento del PIB.

Posteriormente los principales supuestos para el período 2014-2018 toman como base las perspectivas para el contexto internacional, en las que se destaca a partir del año 2014 un mayor crecimiento de la economía mundial. Se estima que el crecimiento económico de la economía nicaragüense en el mediano plazo alcanzará 5.0 por ciento y que la inflación alcance un nivel estable de 7 por ciento a partir de 2015. Desde el punto de vista macroeconómico, el marco presupuestario de mediano plazo (MPMP) apunta a la sostenibilidad de las finanzas públicas y a fortalecer la estabilidad macroeconómica. En este sentido, el PEF 2014-2018 priorizará dos metas cuantitativas, el déficit del sector público no financiero después de donaciones, como porcentaje del PIB, y la cobertura de las reservas internacionales brutas del Banco Central a base monetaria.

Dado que la política monetaria del BCN está supeditada al régimen cambiario, para alinear el tipo de cambio de mercado con el tipo de cambio oficial preanunciado, el BCN debe hacer uso de instrumentos de política monetaria para garantizar el equilibrio entre la demanda y oferta de dinero. En caso de que la autoridad monetaria no consiga alinear ante el tipo de cambio de mercado con el tipo de cambio oficial, los desequilibrios monetarios serán corregidos *ex post*, a través de la mesa de cambio del BCN provocando movimientos en las reservas internacionales.

En Nicaragua, los agentes económicos demandan divisas principalmente para la compra de bienes y servicios importados y para el pago de la deuda externa; por otra parte la entrada de divisas al país se da mayormente de la venta de bienes y servicios exportados, las remesas, la inversión extranjera directa (IED), así como de préstamos y donaciones del exterior.



Los principales instrumentos del banco central para intervenir en el mercado monetario son las operaciones de mercado abierto, el encaje legal y las líneas de asistencia financiera.

4.4.2 Operaciones de Mercado Abierto. (OMAS)

Estas se realizan semanalmente mediante subastas competitivas de precios múltiples. Dado un monto requerido de colocación, el banco central es un tomador de precio, donde las tasas de interés suelen reflejar condiciones de liquidez del mercado así como otros elementos relacionados con las características de la industria bancaria nicaragüense. Las OMAS son el principal instrumento de intervención.

Los valores emitidos por el BCN se denominan “Letras del Banco Central de Nicaragua” y “Bonos del Banco Central de Nicaragua”. Estos son valores estandarizados y desmaterializados que cumplen con las características establecidas en el Programa de Armonización de Mercados de Deuda Pública de Centroamérica, Panamá y República Dominicana y con la Ley de Mercado de Capitales y sus normas.

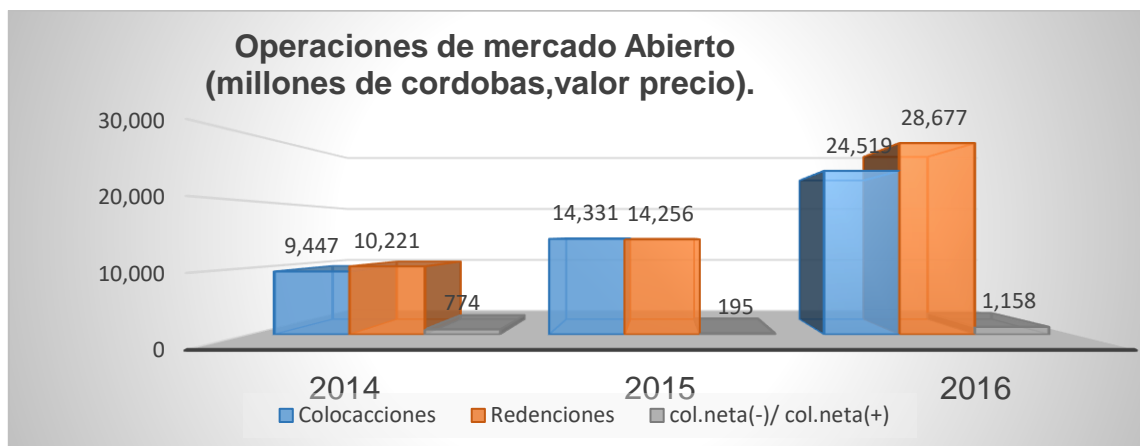


Grafico 3 Fuente: Elaboración propia, Datos del BCN.



En el mes de diciembre de 2012, la autoridad monetaria ofertó mediante subastas competitivas Letras por 8.0 millones de dólares (monto a valor facial). De esta oferta, el BCN colocó 4.0 millones de dólares y redimió un total de 34.5 millones de dólares, derivando en una redención neta de Letras de 30.5 millones de dólares. (Banco Central de Nicaragua., 2012).

La diferencia entre la oferta y las adjudicaciones de Letras (US\$4.0 millones) correspondió a la ausencia de posturas por parte del SFN. La menor demanda de Letras correspondió a un comportamiento estacional de los últimos meses del año, en línea con los requerimientos de liquidez en córdobas por parte del SFN y relacionado con la demanda por numerario de los agentes económicos. Así, las mayores redenciones netas no significaron una desaceleración en la acumulación de reservas debido a la expansión de la base monetaria y los traslados de recursos del gobierno por préstamos y donaciones del exterior.

Por su parte, se registró un incremento en la tasa promedio adjudicada de Letras en el mes de diciembre (1.84%) respecto a noviembre (1.27%). Así, el alza en la tasa de interés de las Letras del BCN ha prevalecido desde el segundo trimestre de 2012, siendo los plazos de 6 y 12 meses los de mayor crecimiento. (Banco Central de Nicaragua., 2012). El incremento en las tasas de Letras adjudicadas estuvo en línea con la normalización de la liquidez del SFN producto de la reactivación del crédito, comportamiento que igualmente han presentado las tasas de interés interbancarias y las tasas pasivas de los bancos.

A diciembre de 2013, la autoridad monetaria realizó colocaciones brutas de Letras por el equivalente a 323.5 millones de dólares a valor facial y redimió 256 millones dólares, para una colocación neta de 67.5 millones de dólares, con una tasa promedio de rendimiento de 2.19 por ciento.

El comportamiento contractivo de la política monetaria, respondió a un manejo de liquidez más activo para contrarrestar por un lado la menor contracción respecto a



lo esperado del crédito neto del gobierno, y por otro la inyección de liquidez derivada de la redención de Letras, Bonos de la República y BPI. En términos de plazos los mayores montos se colocaron a 3 meses (US\$107 millones) y 12 meses (US\$108 millones), equivalente al 65 por ciento del total colocado. Por su parte, la normalización de los niveles de liquidez del sistema financiero en 2013, presionó al alza la tasa de interés demandada de las Letras del BCN, la cual se incrementó 137 puntos bases, respecto la tasa promedio ponderada de 2012. (Banco Central de Nicaragua, 2013).

Al cierre de 2014, a través de las operaciones de mercado abierto, el BCN colocó 372.6 millones y redimió 403.5 millones de dólares a valor facial, para una redención neta equivalente a 30.9 millones de dólares. La colocación observada se produjo en un contexto en el que en el primer trimestre la autoridad monetaria moderó sus colocaciones, dada la recolocación de BRN por parte de GC (60% del monto redimido) y el efecto contractivo de la recaudación tributaria. (Banco Central de Nicaragua, 2014) Lo anterior, fue contrarrestado por una mayor colocación bruta de Letras en el segundo trimestre, con el objetivo de drenar paulatinamente el exceso de liquidez acumulado en abril producto de la actividad sísmica y evitar variaciones bruscas en las reservas internacionales.

Sin embargo, en el tercer trimestre, la entrada de recursos externos, la mayor colocación de BRN por parte del gobierno, el margen acumulado en RINA, y las condiciones de liquidez del SFN, conllevaron a la autoridad monetaria a una menor colocación de Letras respecto a lo programado. Finalmente, la expansión estacional del numerario en el cuarto trimestre incidió en la ausencia de posturas observadas en las últimas semanas de noviembre y el mes de diciembre.

En términos de plazos, en el 2014 los mayores montos de colocaciones se realizaron a plazos de 9 meses (US\$91.3 millones), 6 meses (US\$78.0 millones) y 3 meses (US\$74 millones), lo cual es equivalente al 65 por ciento del monto total colocado. Asimismo, la tasa de rendimiento de las Letras del BCN fue de 2.7 por



ciento, 53 puntos base por encima de la tasa registrada en 2013 (2.19%). El incremento en la tasa promedio se explica a través de las mayores colocaciones a plazos más largos (9 y 12 meses) respecto a aquellas registradas en 2013.

A través de las operaciones de mercado abierto, el BCN colocó Letras por 14,508.8 millones de córdobas (US\$532.3 millones a valor facial) y redimió 14,677.8 millones de córdobas (US\$538.5 millones), para una redención neta de 169.0 millones de córdobas (US\$6.2 millones). Las colocaciones se realizaron a una tasa promedio ponderada de 2.1 por ciento, menor en 60 puntos base respecto a la registrada en 2014 (2.7%). Asimismo, el plazo promedio adjudicado en 2015 fue 127.3 días, mientras que en 2014 fue 168.8 días. La reducción tanto de la tasa promedio como el plazo promedio se vincula a la introducción de instrumentos de corto plazo, Letras a 7 y 14 días, las cuales representaron el 23.3 por ciento del total de Letras adjudicadas. (Banco Central de Nicaragua., 2015).

Con relación a los nuevos plazos de Letras de 7 y 14 días, que se introdujeron a partir de la segunda semana de octubre, se colocó un total de 3,379.9 millones de córdobas (US\$124 millones), de los cuales 2,616.7 millones de córdobas fueron a un plazo de 7 días (US\$96 millones) y 763.9 millones de córdobas a 14 días (US\$28 millones). La tasa promedio fue de 0.20 y 0.25 por ciento para los plazos de 7 y 14 días, respectivamente.

En 2016, el BCN realizó a través de sus Operaciones de Mercado Abierto redenciones netas por 1,158.2 millones de córdobas, como resultado de colocar Letras por 24,519.1 millones de córdobas (valor precio) y redimir 25,677.3 millones de córdobas (incluyendo bonos bancarios por C\$242.3 millones).

En términos de las Letras de corto plazo, en 2016 el BCN ofertó en sus subastas 15,116.7 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$529.0 millones) de estos instrumentos, de los cuales 52.5 por ciento correspondieron a instrumentos a 7 días plazo, mientras que el 47.5 restante fue ofertado en Letras a 14 días plazo.



Por su parte, el sistema financiero demandó 14,484.3 millones de córdobas a valor facial (US\$504.4 millones). Del total de posturas, se adjudicaron 14,198.4 millones de córdobas, es decir, el 98 por ciento de la demanda.

Las adjudicaciones de Letras del BCN a 7 y 14 días se realizaron a una tasa promedio de 0.30 por ciento, 9 puntos básicos superior a la tasa promedio adjudicada al cierre de 2015 (0.21%).

Por su parte, el BCN ofertó Letras a plazo de 1 a 12 meses por 14,866.2 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$521.0 millones). La demanda de Letras del BCN por parte del sistema financiero estuvo por debajo de los montos convocados para las subastas. En este sentido, el BCN recibió posturas para las Letras estructurales por 11,470.0 millones de córdobas a valor facial (US\$402.9 millones). Como resultado de las subastas realizadas en 2016, la autoridad monetaria adjudicó el 91.1 por ciento de la demanda, es decir, 10,448.4 millones de córdobas a valor facial (US\$366.6 millones), tomando en consideración que las tasas de rendimiento demandadas se encontraban en línea con las condiciones de liquidez. (Banco Central de Nicaragua., 2016).

Con respecto a las características de las colocaciones estructurales realizadas en 2016, la tasa promedio adjudicada fue 2.17 por ciento, 56 puntos básicos inferior a la tasa registrada en 2015 (2.73%). Adicionalmente, el plazo promedio de las Letras fue 120.1 días, mientras que en 2015 fue 166.8 días.

4.4.3 Administración del encaje legal.

El encaje legal ha sido utilizado con distintos fines: precautorio de liquidez, expansión o contracción de agregados monetarios, incentivo al ahorro o crédito productivo y defensa del régimen cambiario, entre otros. El desarrollo del sistema financiero y de los mercados de dinero, la inestabilidad de la demanda de dinero y el proceso de liberalización financiera, han hecho que el encaje haya perdido espacio ante las operaciones de mercado abierto como instrumento de política



monetaria; mientras que el desarrollo de los mercados monetarios permite al sistema financiero enfrentar problemas de liquidez sin tener que contar con reservas de liquidez elevadas. Asimismo, los coeficientes de liquidez (mantenida ésta en formas distintas al encaje) han ganado popularidad. De esta forma, el encaje se convierte en un instrumento de política monetaria cuyo uso se orienta a velar por la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, objetivo fundamental del BCN. Los mecanismos a través de los cuales el encaje coadyuva a alcanzar este objetivo y apoyar la estabilidad financiera dependen de cómo este instrumento cumpla los siguientes roles.

- a) Control de la oferta monetaria
- b) Señoreaje.
- c) Prima por servicios del banco central como prestamista de última instancia

En Nicaragua el encaje legal se justifica por el monto de Señoreaje que permite complementar la acumulación de reservas internacionales necesarias para la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento del sistema de pagos.

Podemos determinar que el encaje legal que los bancos privados cobran al público es mayor que el estipulado como manera de precaución ante situaciones de riesgo bancario.

Las tasas efectivas de encaje al cierre de diciembre, tanto para los depósitos en moneda nacional como extranjera, se mantuvieron por encima de la tasa de encaje diaria requerida en 13.4 y 4.0 puntos porcentuales, respectivamente. Respecto al excedente diario de encaje en moneda nacional, éste cerró en 3,130.3 millones de córdobas en diciembre (C\$2,678.3 en noviembre), reflejando un aumento equivalente a 2.4 puntos porcentuales en la tasa efectiva de encaje de diciembre (25.4%) respecto a noviembre (23.1%). (Banco Central de Nicaragua., 2012)



En el caso del excedente catorcenal en moneda nacional, este cerró en 2,026.5 millones de córdobas (C\$2,181.3 millones en noviembre), reflejando una disminución de 0.3 puntos porcentuales en la tasa efectiva catorcenal de diciembre (23.7%) respecto a noviembre (24.0%). Por su parte, el encaje diario en moneda extranjera presentó un excedente de 107.1 millones de dólares (US\$138.5 millones en el mes de noviembre), reflejando una disminución de 1.3 puntos porcentuales en la tasa efectiva de encaje de diciembre (16.0% vs. 17.3% en noviembre).

En el caso del excedente catorcenal en moneda extranjera, éste cerró en 43.9 millones de dólares (US\$39.7 millones en noviembre), reflejando una disminución de 0.1 puntos porcentuales en la tasa efectiva catorcenal de diciembre (16.6%) respecto a noviembre (16.5%)

Durante todo el año 2013 las tasas efectivas de encaje se han mantuvieron por encima de lo requerido, en niveles superiores a los observados en 2012, de tal forma que el promedio diario para las obligaciones en moneda nacional fue de 22.8 por ciento (22.2% a diciembre de 2012) y en moneda extranjera 17 por ciento (16.9% a diciembre 2012). (Banco Central de Nicaragua, 2013). Lo anterior se explica, principalmente, por el dinamismo de los depósitos del sistema financiero, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Adicionalmente, el menor traslado de recursos del gobierno por la menor colocación en Bonos de la República, también ha favorecido la disponibilidad de encaje, particularmente en moneda nacional. Así mismo, el exceso promedio diario de encaje en moneda nacional ascendió a 2,734 millones de córdobas, mientras en moneda extranjera el excedente observado fue de 141.7 millones de dólares.

Los altos niveles de liquidez del SFN han propiciado el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal (cobertura disponibilidades a depósitos de 33.3%). Como resultado, la tasa de encaje efectiva diaria del SFN al cierre de 2014 se ubicó en 22.3 por ciento en moneda nacional, y 19.4 por ciento en moneda extranjera; es decir, 10.3 y 7.4 puntos porcentuales por encima de la tasa requerida (12%). Por lo



tanto, el monto registrado para exceso de encaje en moneda nacional ascendió los 3,064.1 millones de córdobas, mientras que el saldo observado para aquellos denominados en moneda extranjera se ubicó en 6,514.9 millones de córdobas. Finalmente, respecto al requerimiento de encaje catorcenal éste cerró el año con un exceso de 1,219.5 millones de córdobas y 2,206.0 millones de córdobas en moneda nacional y moneda extranjera, respectivamente. (Banco Central de Nicaragua, 2014).

En términos de la administración de liquidez por parte del sistema financiero, éste mantuvo la tendencia de conservar depósitos de encaje por encima de lo requerido por la autoridad monetaria. Así, al cierre de 2015, la tasa efectiva diaria en moneda extranjera fue 18.5 por ciento (19.4% en 2014). Adicionalmente, el exceso diario de encaje en moneda extranjera fue de 233.1 millones de dólares, inferior a lo registrado para 2014 (US\$244.9 millones).

Con respecto al encaje en moneda nacional, su evolución durante el año reflejó tanto el dinamismo de los depósitos en moneda nacional como las inyecciones de liquidez derivadas de la redención de valores del gobierno (Bonos de la República y BPI). Durante los primeros 9 meses del año 2015, la tasa de encaje efectiva promedio fue ligeramente menor al promedio de 2014 para el mismo período. No obstante, durante el último trimestre y especialmente al cierre de diciembre 2015, el sistema financiero reflejó incrementos en sus niveles de encajes en moneda nacional. Lo anterior se vinculó especialmente con el traslado de recursos del gobierno central en la última quincena de diciembre 2015. De esta forma, la tasa efectiva diaria al cierre de 2015 se ubicó en 31.5 por ciento (22.3% en 2014), resultando en un exceso de encaje de 6,732.6 millones de córdobas (C\$3,064.1 millones en 2014). (Banco Central de Nicaragua., 2015).

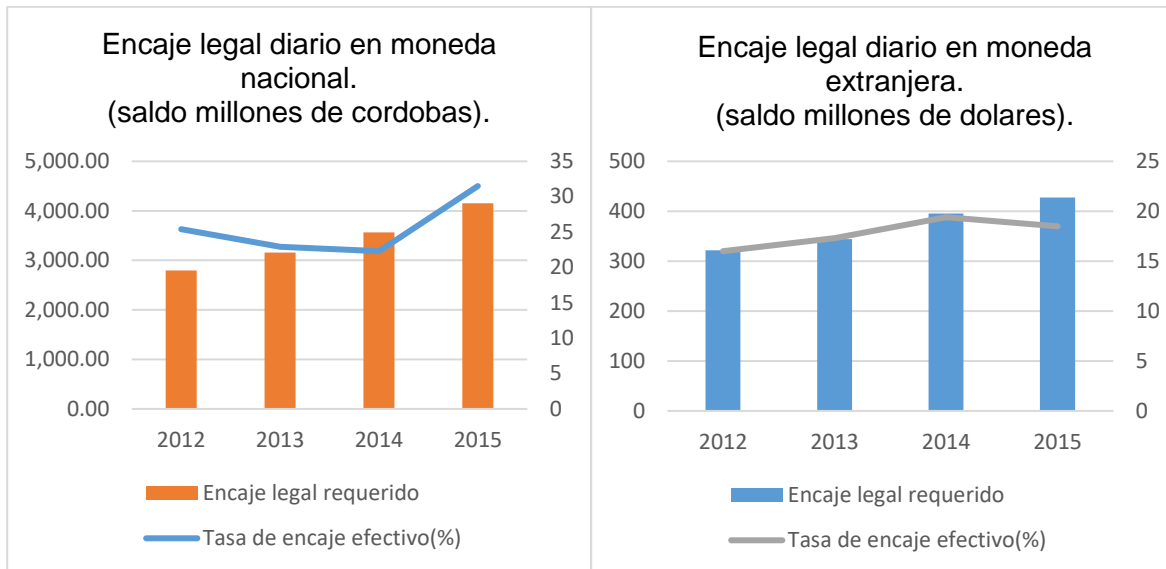


Gráfico 4 fuente: *Elaboración propia con datos del BCN.*

En los presentes gráficos se puede apreciar la tendencia y comportamiento del encaje legal diario requerido en moneda nacional y en moneda extranjera, en donde la tasa de encaje efectiva mantuvo una tendencia descendente del 25.4% de 2012 hasta un 22.3% en 2014. Tuvo un crecimiento notorio en 2015 de 31.5% de igual forma la tasa de encaje efectiva de moneda extranjera mantuvo una tendencia ascendente del 2012 con 16% a un 19.4% en 2014, pero se nota un descenso de 18.5% en 2015.

4.4.4 Tasa de Interés

Respecto al valor de dinero, la tasa activa finalizó con 21.2 por ciento al cierre de diciembre, 45.2 puntos base por debajo de la tasa de cierre de noviembre 2012. Esta reducción en la tasa de interés activa respondió a una combinación de efecto recomposición de sectores y efecto tasa, producto de mayores entregas de crédito en el sector factoraje y una disminución en la tasa de préstamo de este mismo rubro.



En relación a la tasa pasiva, esta finalizó en 2.6 por ciento al cierre de diciembre, finalmente los movimientos en las tasas de interés dieron como resultado una disminución en el margen de intermediación financiera, ubicándose en 18.6 puntos porcentuales.

En 2013 respecto al valor del dinero, la tasa activa finalizó en 23.5 por ciento. Este incremento en la tasa activa responde fundamentalmente al efecto de una mayor participación del sector tarjeta de créditos. En relación a la tasa pasiva, esta finalizó en 1.9 por ciento al cierre de diciembre, lo que representa una reducción de 138.4 pbs, los movimientos en las tasas de interés dieron como resultado un aumento en el margen de intermediación financiera, ubicándose en 21.6 puntos porcentuales.

Tasa de interés del SFN.

Tasa de interés		2012	2013	2014	2015
(%)					
Activas	C\$	46.7	48.3	46	49.6
	U\$	11.3	16.7	12.3	16.7
	P.Pond	21.2	23.5	22.1	26
Pasivas	C\$	1.9	1.4	1.6	2.3
	U\$	2.7	2	2.2	3.4
	P.Pond	2.6	1.9	2.1	3.3
Margen financiero	C\$	44.8	46.9	44.5	47.3
	U\$	8.6	14.7	10.1	22.7
	P.Pond	18.6	21.6	20	22.7

Tabla 1 Fuente: Elaboración propia, datos del BCN.

En la tabla se refleja que en 2014 la tasa activa finalizó en 22.1 por ciento al cierre de diciembre, la reducción en la tasa activa respondió fundamentalmente al efecto combinado de una mayor participación y menor tasa cobrada al sector industrial. La reducción observada en la tasa activa, fue parcialmente compensada por el



aumento en la tasa cobrada al sector de tarjetas de crédito, en relación a la tasa pasiva, ésta finalizó en 2.1 por ciento al cierre de diciembre.

La tasa de interés activa del SFN en 2015 se ubicó en 26.0 por ciento, el incremento de la tasa activa fue debido a una mayor tasa pactada para los créditos dirigidos hacia el sector comercial y de tarjetas de crédito, Por su parte, la tasa pasiva cerró en 3.3 por ciento, registrando un comportamiento disímil en términos de plazos y tasas pactadas. En este sentido, se registró una mayor tasa pactada en la mayoría de plazos, contribuyendo positivamente con 12 puntos base al incremento de la tasa pasiva. No obstante, esto fue contrarrestado positivamente por una menor participación de los instrumentos a plazos mayores a un año, lo que contribuyó negativamente con 9.0 puntos base.

Como resultado de lo anterior, el margen de intermediación financiera experimento un incremento de 71 puntos base, ubicándose en 22.7 por ciento.

4.4.5. Liquidez del sistema financiero nacional

El sistema financiero de un país tiene un rol importante dada su función de reducir las ineficiencias derivadas de la existencia de costos de información y costos de transacción entre los agentes económicos. Por lo tanto, dicho sistema se convierte en un elemento clave de la economía, lo cual induce a indagar sobre sus efectos en términos de crecimiento.

El sistema financiero de un país está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, que intermedian recursos o servicios financieros. Su función esencial es canalizar el ahorro que generan los prestamistas o unidades con superávit, hacia los prestatarios o con déficit (Intermediación). Facilita y otorgar seguridad al movimiento de dinero y al sistema de pagos. (Banco Central de Nicaragua, 2014)



Activos totales sistema financiero					
(millones de córdobas)					
concepto	2012	2013	2014	2015	2016
Disponibilidades	24,715.10	30,856.60	39,138.80	42,030	45,641.50
inversiones Netas	17,615.30	14,240.60	16,467.70	15,561.10	21,087
Cartera Neta	67,437.90	82,358.10	98,314.30	21,087.90	143,510.40

Tabla 2 Fuente: Elaboración propia, Datos del BCN.

En 2012 la participación de las inversiones dentro de la composición de activos del SFN fue de 16 por ciento, inferior en 6 puntos porcentuales a la observada al cierre de 2011. La menor participación estuvo asociada principalmente a la reducción de las inversiones en el exterior (reducción de C\$2,938.1 millones a noviembre), y en menor grado a la reducción registrada en las inversiones domésticas (C\$205.7 millones a noviembre).

Particularmente en el mes de diciembre, la reducción observada en las inversiones domésticas (C\$801.9 millones) superó a la registrada en las inversiones en moneda extranjera (C\$17.7 millones). Lo anterior fue producto de la disminución en las inversiones en el BCN por un monto equivalente a 844.8 millones de córdobas, lo cual estuvo en línea con el Programa Monetario 2012, donde se estipulaban redenciones netas para el último trimestre del año.

Las inversiones del SFN continuaron con su proceso de recuperación, de tal forma que a noviembre de 2013 registraron un crecimiento interanual de 2.1 por ciento (la última vez que habían registrado tasas de crecimiento positivas había sido de 1.1 % en junio de 2012). De esta forma las inversiones totales del SFN se situaron en 19,270.1 millones de córdobas (C\$18,873.3 millones de córdobas en noviembre de 2012). (Banco Central de Nicaragua, 2013).



Por su parte, las inversiones netas del sistema en títulos valores totalizaron 10,874.1 millones de córdobas, lo que representó una disminución interanual de 17.8 por ciento derivado principalmente de la reducción en la tenencia neta de títulos del exterior. Por su parte la tenencia neta de títulos del BCN ascendió a 6,832.9 millones de córdobas y del MHCP a 4,041.2 millones de córdobas.

Al cierre de noviembre de 2014, las disponibilidades del SFN ascendieron a 37,447 millones de córdobas, registrando un aumento de 7,347 millones con respecto a noviembre de 2013, equivalente a un crecimiento de 21.3 por ciento. Con relación a octubre de 2014, las disponibilidades se redujeron en 1.5 por ciento, lo que incidió en la liquidez del sistema, de forma tal que el ratio de disponibilidades a depósitos totales se ubicó en un nivel ligeramente inferior al alcanzado al cierre de octubre (32.3% vs 33% disponibilidades/depósitos). Por moneda dicho indicador se ubicó en 35.5 por ciento en moneda nacional y 31.2 por ciento en moneda extranjera. (Banco Central de Nicaragua, 2014).

Por su parte, las inversiones netas del SFN exhibieron una disminución de 5.0 por ciento con respecto a noviembre de 2013, para ubicarse en 18,312 millones de córdobas (US\$691 millones), explicado principalmente por las inversiones realizadas en el exterior (reducción de 21.3%), ya que las inversiones domésticas sólo se redujeron en un 0.3 por ciento. Lo anterior podría responder a un cambio en la composición de los activos a favor de una mayor disponibilidad en depósitos en el exterior.

A noviembre de 2015, las disponibilidades del SFN ascendieron a 38,509.6 millones de córdobas, presentando un crecimiento de 2.8 por ciento con respecto a igual período de 2014. El indicador de liquidez del sistema financiero (disponibilidades a depósitos) se mantuvo en niveles adecuados con un valor de 29.2 por ciento (32.3% en noviembre de 2014). Por moneda, el indicador se ubicó en 39.4 por ciento para moneda nacional y 25.5 por ciento en moneda extranjera. La posición de liquidez de la banca estuvo influenciada en gran medida por factores estacionales, tales



como el pago del treceavo mes del sector público y el aprovisionamiento de recursos ante la expansión estacional del numerario a inicios del mes de diciembre. (Banco Central de Nicaragua., 2015).

Por su parte, las inversiones netas exhibieron un aumento de 6.3 por ciento con respecto a noviembre de 2014, para ubicarse en 19,473.2 millones de córdobas. El resultado anterior se explica principalmente por el crecimiento de las inversiones domésticas (14.2%), ya que las inversiones en el exterior se redujeron un 28.5 por ciento. El mayor saldo en las inversiones domésticas obedeció a un aumento en valores del MHCP (C\$997.7 millones), lo que fue parcialmente compensado por la reducción en Letras del BCN (C\$326.9 millones).

En el año 2016, se observó una tendencia de normalización en la liquidez en moneda nacional del SFN respecto a la observada al cierre de 2015. En este sentido, el indicador de cobertura de liquidez en moneda nacional se redujo en 6.1 puntos porcentuales con relación al cierre de 2015 (43.0% en diciembre 2015).

Respecto al indicador de cobertura de liquidez en moneda extranjera, éste pasó de 27.1 por ciento en diciembre 2015 a 31.1 por ciento al cierre de diciembre de 2016. Particularmente en diciembre la posición de liquidez de la banca estuvo influenciada en gran medida por factores estacionales, tales como el pago del treceavo mes del sector público y el aprovisionamiento de recursos ante la expansión estacional del numerario por las fiestas de fin de año. (Banco Central de Nicaragua., 2016).

Así, y dada la evolución de los depósitos, el ratio de cobertura de liquidez (disponibilidades a depósitos) del SFN se ubicó en 31.2 por ciento, lo cual representó un aumento de 0.8 puntos porcentuales respecto al mes de noviembre. En particular, el indicador de cobertura de liquidez en moneda nacional se ubicó en 36.9 por ciento (40.4% en noviembre), mientras que el mismo indicador para moneda extranjera se situó en 31.1 por ciento (27.4% en noviembre).



El incremento en el ratio de liquidez total respecto a noviembre, estuvo dado fundamentalmente por el aumento en los depósitos de encaje, principalmente en moneda extranjera (C\$2,760 millones) y de los depósitos en el exterior (C\$373.8 millones), lo cual fue contrarrestado parcialmente la disminución de la caja (C\$1,448.7millones).

4.5 REGIMEN CAMBIARIO Y RESERVAS INTERNACIONALES

4.5.1. Régimen cambiario

Nicaragua, se aplicó la fijación del tipo de cambio luego que se identificara que la fuente del aumento repentino de los precios se debía a la alta volatilidad con que se fijaba a finales de los 80. Esta regla que nació con el objetivo de anclar las altas expectativas inflacionarias, significó un duro castigo a la excesiva discrecionalidad y descontrol del BCN por atentar contra su rol fundamental: la estabilidad de la moneda.

Los hechos relevantes de la historia reciente de nuestro tipo de cambio comenzaron en enero de 1993, luego de sufrir la moneda nacional una fuerte devaluación del 20 por ciento, y diseñarse una política cambiaria de deslizamiento diario (crawling peg), que acumularía un 5 por ciento adicional de deslizamiento en el resto del año.

En 1994 la tasa de devaluación acumulada aumentó a 12%, la cual se mantendría hasta julio de 1999 cuando se redujo a 9 por ciento y luego al 6 por ciento en noviembre de ese mismo año, como respuesta a las mejores condiciones macroeconómicas que dieron paso al nuevo ajuste. Sin embargo, el programa de reducción de la tasa de deslizamiento se detuvo por el creciente déficit fiscal de inicios del año 2000 y por la posterior quiebra de bancos, manteniéndose la última tasa vigente. Los antecedentes de Nicaragua apuntan a una perdurable política cambiaria basada en el sistema de mini devaluaciones. Incluso, todo indica que se mantendrá por más tiempo. (Adelmo Sandino, 2007).



El tipo de cambio deslizando, o tipo de cambio fijo con un deslizamiento pre-anunciado, es una política cambiaria de corto plazo, pero en Nicaragua persiste en el largo plazo. Sus objetivos son fijar el tipo de cambio real (o en precios constantes) y minimizar el diferencial entre la tasa de inflación local y la tasa de inflación internacional, pero no promueve el esfuerzo exportador doméstico del país. También se ha observado una mayor intermediación de la banca comercial, ya que a finales de 2009 el saldo total de los depósitos era igual al 46% del PIB, el 22% de los medios de pago correspondía a córdobas sin mantenimiento de valor, el 73% de los depósitos se realizaba en dólares y el 87% de los préstamos se entregaba en dólares.

Los técnicos del FMI han manifestado a los últimos dos gobiernos de Nicaragua que el tipo de cambio deslizando no es flexible para enfrentar shocks imprevistos, como el alza del precio del petróleo, y que es muy vulnerable en una economía pequeña, muy abierta y muy dolarizada extraoficialmente, como es la de Nicaragua.

Para implementar otro sistema cambiario en Nicaragua se debe mejorar la productividad, la competitividad, aumentar las tasas de ahorro público y privado como porcentaje del PIB (Producto Interno Bruto) y modificar las políticas económicas. Migrar del actual régimen cambiario a otro tipo de cambio, ya sea flexible o a una banda cambiaria implica que el país debe hacer grandes esfuerzos en mejorar la competitividad, reducir su brecha externa y una mayor tasa de ahorro privado, pero para llegar a ese punto hay que hacer cambios estructurales fuertes que son políticas de 20 o 30 años. Una de las bondades del actual sistema cambiario es que funciona como ancla de la inflación, y evita episodios pasados de hiperinflación como el de la década de 1980. Los efectos negativos de este fenómeno crean una memoria inflacionaria en los agentes económicos. (Juan Carlos Treminio, 2014)

De acuerdo con los especialistas, Nicaragua aún enfrenta retos internos que le impedirían a corto plazo ajustarse a otro sistema cambiario. La adopción de un régimen nuevo requiere de cambios estructurales que se logran hasta en el largo



plazo. La economía nicaragüense es abierta comercialmente, sin embargo financieramente es cerrada, muestra de ello son los tipos de interés, lo que corresponde con el tipo de régimen cambiario.

En Nicaragua, único país del mundo que tiene una cláusula de mantenimiento de valor que impide aplicar una política de tipo de cambio real que fomente el crecimiento del volumen de las exportaciones, la política cambiaria no ha sido de interés fundamental para el FMI porque en los últimos cinco años existe una sobrevaluación del córdoba de dos dígitos y un déficit comercial cercano al 30% del PIB. (Nestor Avendaño, 2010)

Nicaragua tendrá que resolver en cierto momento el dilema de recordobizar o dolarizar oficialmente su economía, y cualquiera de ambas alternativas que se adopte demandará el desmantelamiento de los mecanismos de indexación de precios con respecto al valor del dólar, con el propósito de corregir la sobrevaluación del córdoba o la subvaluación del dólar en el mercado local.

4.5.2. Marco legal de administración de reservas internacionales

Ley orgánica.

1. Arto.5, numeral 8: Es atribución del BCN dictar y ejecutar la política de administración de sus reservas internacionales.
2. Arto 19, numeral 9: Es atribución del Consejo Directivo del BCN aprobarla política de administración de las reservas internacionales del Banco.
3. Arto. 50 de la citada Ley Orgánica, al BCN le corresponde la guarda y administración de las reservas internacionales, en los términos y condiciones que determine su Consejo Directivo y teniendo debidamente en cuenta los criterios de riesgo, liquidez y rentabilidad relacionados con los activos de esta naturaleza. En el citado artículo se establecen los activos en los que podrán estar integradas las reservas internacionales.



Política para administración del RIB

El Consejo Directivo del BCN aprueba la Política para la Administración de las RIB del Banco, en donde entre otras cosas se establece:

1-Los lineamientos estratégicos para la inversión de las reservas internacionales y se nombra al Comité de Administración de Reservas (CAR) como el ente encargado de establecer lineamientos operativos de inversión.

2-Las modalidades e instrumentos de inversión elegibles, operaciones autorizadas, instituciones financieras elegibles, manejo del riesgo crediticio (límites de exposición), riesgo de liquidez (tramos de inversión) y riesgo cambiario.

3- BCN podrá invertir en instituciones con calificaciones distintas previa aprobación del CD.

Reglamento del CAR

Establece el marco normativo de funcionamiento de este Comité, el cual tiene entre sus principales funciones:

1-Seleccionar y autorizar las instituciones financieras con las que se podrán efectuar inversiones y otras operaciones relacionadas a la gestión de las RIB.

2. Determinar los cupos individuales de inversión para cada institución.

3-Decidir sobre el inicio, finalización o modificación de las modalidades e instrumentos de inversión de las RIB con determinadas instituciones financieras.

4. Autorizar, previo análisis, las inversiones de las RIB en el Mercado Monetario Internacional y en el Mercado Internacional de Capitales.

4.5.3. Reservas internacionales

Las Reservas Internacionales están formadas por el conjunto de capital nacional, producto del ahorro público y privado generado por los superávits de ingresos sobre egresos en las transacciones cambiarias del país con el resto del mundo. Se incrementan o disminuyen de acuerdo a los saldos netos del comercio internacional. Tradicionalmente estuvieron constituidas sólo por el oro, pero luego, con la



generalización de su uso, comenzaron a aceptarse también Reservas de papel moneda.

Las reservas internacionales de Nicaragua están formadas por los activos externos que están bajo control del Banco de la República. Estos activos son de disponibilidad inmediata y pueden ser usados para financiar pagos al exterior, por ejemplo, los pagos por importaciones. Las reservas internacionales también pueden ser utilizadas por el Banco de la República para intervenir en el mercado cambiario y defender la tasa de cambio cuando ello sea necesario. (Banco Central de Nicaragua, 2004)

Para el estudio de las reservas internacionales es importante conocer los componentes de los conceptos más importantes los cuales citaremos:

Activo de reservas (RIB): Efectivo, depósitos e inversiones, remesas en tránsito, FOGADE, DEGS.

Reservas internacionales Netas (RIN): RIB –Pasivos de corto plazo (FMI).

Reservas internacionales Netas ajustadas (RINA): RIN- encaje en moneda extranjera y FOGADE.

Las reservas suelen subdividirse en operativas y no operativas. Las primeras son más líquidas que las segundas, pues están constituidas por dólares americanos y, eventualmente, otras monedas; las segundas están conformadas por las tenencias de oro que poseen los bancos centrales de los países, son por lo tanto menos líquidas, y se contabilizan también según su valor en dólares.

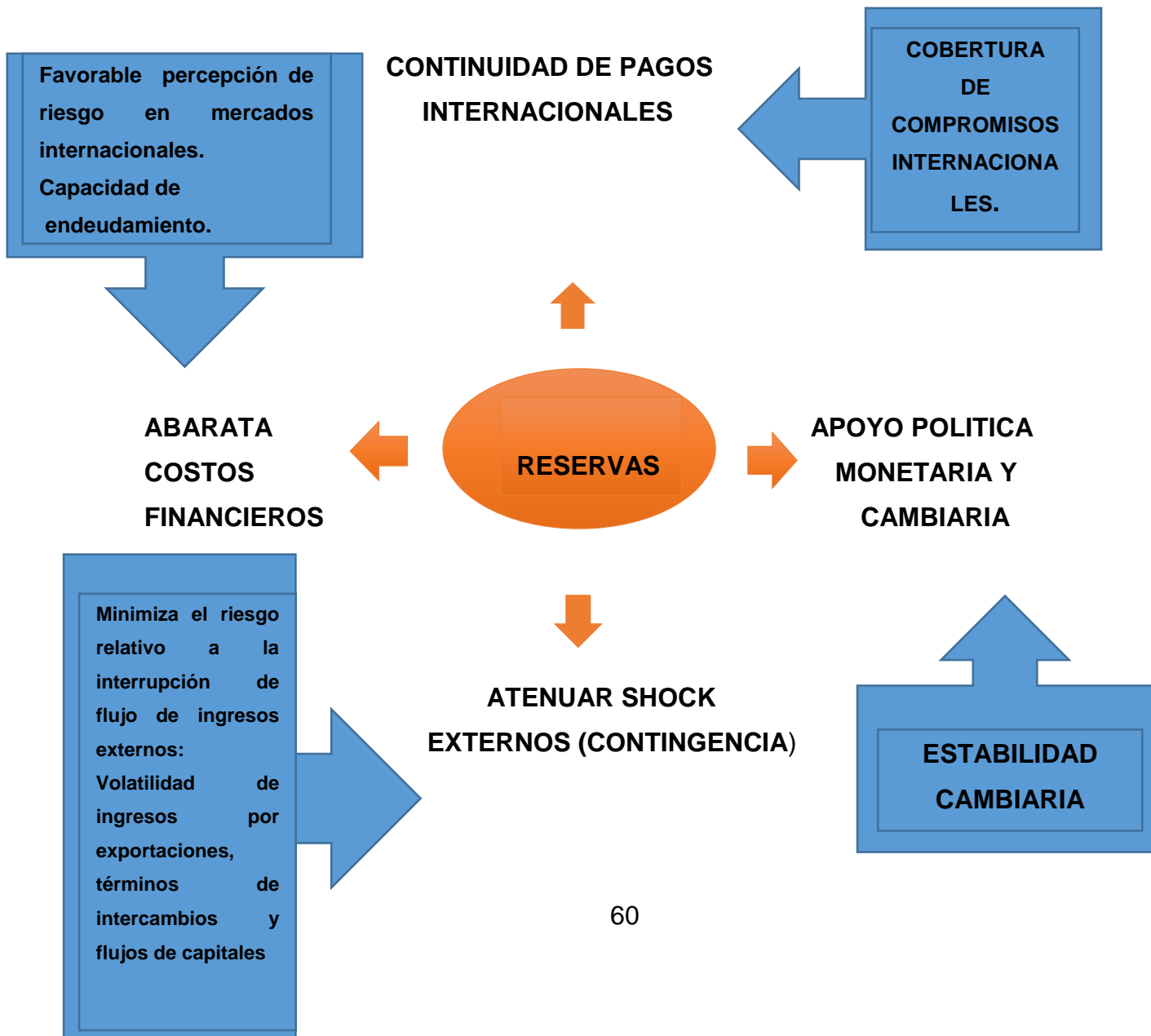
La cantidad de reservas que posee un país influye decisivamente en el tipo de cambio de la moneda nacional: cuanto mayores sean las reservas de un país más se tenderá a fortalecer ésta, pues contará con un respaldo mayor, lo que presionará hacia la revalorización de la misma; cuando las reservas disminuyen, en cambio, se genera una presión hacia la devaluación de la moneda nacional.



4.5.4. Objetivos y manejo de las reservas internacionales

Las reservas internacionales en Nicaragua constituyen el objetivo operativo de la política monetaria en base a una meta de reservas internacionales se establece los lineamientos a seguir de la política monetaria, esto con el objetivo de mantener un nivel óptimo de reservas para el sostenimiento del régimen cambiario. Permitiendo que la trayectoria predeterminada de las minidevaluaciones diarias sea creíble y consistente con un objetivo inflacionario de mediano plazo.

OBJETIVO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES





Para mantener el nivel adecuado el Gobierno Central contribuye a alcanzar el nivel de reservas adecuados.

Las principales razones para mantener reservas internacionales son:

- ❖ Actuar como respaldo a la moneda doméstica. Luego de la firma del acuerdo de Bretton Woods después de la segunda Guerra Mundial, uno de los motivos tradicionales para mantener Reservas en formas de tenencias de oro era para constituir un respaldo a la moneda doméstica. Sin embargo, la liberación actual de los tipos de cambio por parte de un gran número de países provocado que este motivo para mantener Reservas pierda relevancia.
- ❖ Ser una herramienta para la implementación de una determinada política monetaria o cambiaria. La aplicación de una política de tipo de cambio fijo requiere necesariamente contar con una cantidad suficiente de Reservas. Esto permite comprar o vender moneda extranjera cada vez que el tipo de cambio se deprecia o aprecia. En forma adicional, las autoridades monetarias podrán intervenir en los mercados cambiarios para afectar la cantidad de moneda doméstica en circulación, comprando divisas cuando se quiera expandir la cantidad de dinero o vendiéndola si el objetivo es la contracción monetaria. Adicionalmente, las reservas sirven para controlar la volatilidad en la cotización de la moneda extranjera, aun cuando se haya optado por un régimen de tipo de cambio flotante.
- ❖ Actuar como seguro para emergencias o ante la ocurrencia de desastres naturales. En las pequeñas economías es recomendable contar con recursos de rápida disponibilidad que les permita hacer frente a desastres naturales.



- ❖ Ser fuente de fondos para el pago de gastos públicos y privados en el exterior. Los países enfrentan frecuentemente compromisos de pago (importaciones) que requieren el uso de moneda extranjera. Para moderar el calendario de pagos cuando el mismo tiene un carácter estacional o impredecible es que se usan Reservas internacionales.
- ❖ Actuar como medio de pago de la deuda en moneda extranjera. Muchas economías, en particular las no pertenecientes a países industrializados, emiten deuda denominada en moneda extranjera. Por lo tanto, el contar con Reservas suficientes para cancelar compromisos de deuda en moneda diferente a la de origen adquiere particular relevancia. Una alternativa posible al mantenimiento de Reservas podría ser adquirir moneda extranjera cada vez que hay que hacer frente a un pago de deuda. Este enfoque, sin embargo, no es recomendable pues los mercados cambiarios pueden no ser favorables cuando los recursos se necesiten y las compras de divisas pueden ocasionar distorsiones en el mercado.
- ❖ Ser cobertura de los depósitos en moneda extranjera. Una de las consecuencias de la liberalización de la cuenta capital de la balanza de pagos y de los procesos inflacionarios que atravesaron muchas economías pertenecientes a países no industrializados fue la dolarización de los medios de pago y ahorro. El Banco Central, en su rol de prestamista en última instancia, debe proveer los recursos necesarios ante retiros del público de sus depósitos en moneda extranjera.
- ❖ Obtener rentabilidad de la inversión de los fondos. Las Reservas internacionales pueden ser usadas para generar ganancias financieras. Este uso de las Reservas es usual en aquellas economías que obtienen ingresos extraordinarios, derivados por ejemplo de la explotación de un recurso



natural, ejemplos de estos países son Noruega, Nigeria, Países Árabes, Venezuela con la explotación de petróleo, Chile con la explotación de cobre o Sudáfrica con la explotación de oro. (Malacrida Fabio -Perruti Magdalena, 2008).

Instrumentos de inversión elegibles

Divisas: en poder del BCN o depositadas en cuentas en instituciones financieras de primer orden fuera del país.

Oro: previa autorización del CD (Consejo Directivo).

Instrumentos de inversión de primer orden: emitidos por instituciones financieras, gobiernos extranjeros o sus agencias y entidades internacionales fuera del país.

El manejo de las reservas internacionales durante el periodo 2012-2016 El BCN administra las RIB en base a una serie de artículos de la ley orgánica en 2010 las RIB fueron impulsadas a través de donaciones y préstamos además de recursos del FOGADE (Fondo de garantía de depósitos), sin embargo estos se vieron reducidos parcialmente por el pago de deuda externa y otros egresos netos.

En 2012 la participación de las inversiones dentro de la composición de activos del SFN fue de 16 por ciento, inferior en 6 puntos porcentuales a la observada al cierre de 2011. La menor participación estuvo asociada principalmente a la reducción de las inversiones en el exterior (reducción de C\$2,938.1 millones a noviembre), y en menor grado a la reducción registrada en las inversiones domésticas (C\$205.7 millones a noviembre).

Particularmente en el mes de diciembre, la reducción observada en las inversiones domésticas (C\$801.9 millones) superó a la registrada en las inversiones en moneda extranjera (C\$17.7 millones). (Banco Central de Nicaragua., 2012) Lo anterior fue producto de la disminución en las inversiones en el BCN por un monto equivalente



a 844.8 millones de córdobas, lo cual estuvo en línea con el Programa Monetario 2012, donde se estipulaban redenciones netas para el último trimestre del año.

2012 Se manifiesta una disminución de 5.0 millones de dólares debido a los retiros en las cuentas corrientes de los bancos comerciales y el gobierno en el BCN, servicio de deuda externa pagada con divisas entre otras el rendimiento de las inversiones mantuvo un ritmo constante a 2011 siendo estas el 83% de las RIB las inversiones en el exterior totalizaron 1,704.9 millones de dólares presentando un 6 % mayor al 2011. La mesa de cambio del BCN presento un total de 342.4 millones de dólares. (Banco Central de Nicaragua., 2012).

El manejo de las reservas internacionales en 2013 en cuanto a las inversiones las RIB mostraron un aumento de 2 puntos porcentuales en comparación con 2012, el monto invertido en el exterior en este año fue de 1,742.3 millones de dólares, en operaciones de mesa de cambio se totalizaron 419.2 millones de dólares presentándose un incremento de 22.4% esto asociado a la menor venta relativa de dólares en la economía debido a la caída de los precios de los principales productos de exportación.

A diciembre de 2013 el saldo de las reservas internacionales brutas (RIB) ascendió 1,993 millones de dólares (US\$ 1,887.2 millones a diciembre de 2012). (Banco Central de Nicaragua, 2013) Lo anterior, se tradujo en una cobertura de RIB a base monetaria de 2.5 veces y de 4 meses de importaciones, garantizando de esta forma la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido y resguardando su credibilidad.

Por otra parte, en el acumulado enero-diciembre 2013, se registró una acumulación de reservas internacionales netas ajustadas (RINA) por un monto de 43.6 millones de dólares (US\$91.7 millones a diciembre de 2012), la cual estuvo asociado al ingreso de recursos externos al SPNF y el BCN en concepto de intereses. Lo anterior, fue contrarrestado en parte por la venta neta de divisas del BCN, el pago de deuda externa y el uso de recursos de las cuentas del gobierno central.



2014 significó un aumento en las RIB, contrario a esto las inversiones presentaban un panorama adverso debido a las bajas tasas de intereses en los mercados internacionales las medidas tomadas para esta problemática fue la reasignación entre clases de activos, emisores para atenuar el impacto de menores inversiones, el monto invertido ascendió a 1,916.0 millones de dólares, en cuanto a la administración del portafolio se aumentaron los DEG a 13.1% en 2014 para mitigar el riesgo cambiario derivado de la reclasificación contable y estadística.

Al cierre de diciembre 2014, se registró una acumulación de RIN por 313.2 millones de dólares. Esta acumulación de reservas se debió a mayores recursos externos depositados por el SPNF en concepto de préstamos y donaciones (US\$362.9 millones), mayores depósitos de encaje en moneda extranjera (US\$147.0 millones) e ingresos por concepto de intereses recibidos de inversiones en el exterior por el BCN (US\$19.5 millones). (Banco Central de Nicaragua, 2014).

Sin embargo, esta acumulación fue contrarrestada por el pago por servicio de deuda externa (US\$127.5 millones), la venta neta de divisas al SFN (US\$75.8 millones) y el uso de fondos de la cuenta corriente del SPNF (US\$330.7 millones). Al ajustar los movimientos anteriores por los flujos relacionados a encaje en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una acumulación de RINA por 156.3 millones de dólares.

Adicionalmente, el saldo de RIB al cierre de 2014 ascendió a 2,276.2 millones de dólares, lo que representó un incremento de 14.2 por ciento respecto a diciembre de 2013 (US\$283.2 millones por encima del cierre de 2013). Por tal motivo, y a pesar de la expansión de la base monetaria (14.8% respecto a diciembre 2013), el nivel de reservas alcanzado permitió obtener una cobertura RIB/BM de 2.6 veces, resguardando la credibilidad y solidez del régimen cambiario vigente.



Al cierre de diciembre de 2015, se registró una acumulación de RIN por 248.0 millones de dólares. Este resultado se debió a entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones (US\$389.8 millones), ingresos por concepto de intereses recibidos de inversiones en el exterior (US\$16.9 millones) y depósitos de encaje en moneda extranjera (US\$16.1 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el pago por servicio de deuda externa (US\$150.9 millones), el uso de fondos de la cuenta corriente del SPNF (US\$20.6 millones) y la venta neta de divisas al SFN (US\$2.7 millones). Al ajustar los movimientos anteriores por los flujos relacionados a encaje en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una acumulación de RINA por 221.3 millones de dólares. (Banco Central de Nicaragua., 2015) .

Así mismo, al cierre de 2015 el saldo de RIB ascendió a 2,492.3 millones de dólares, lo que representó un incremento de 9.5 por ciento respecto a diciembre de 2014. El nivel de reservas alcanzado permitió obtener una cobertura RIB/BM de 2.35 veces, resguardando la credibilidad y solidez del régimen cambiario vigente.

Al cierre de 2016 se registró una des acumulación de RIN por 13.7 millones de dólares. Este resultado se explica principalmente por la compra neta de divisas por parte del SFN y los pagos para el servicio de deuda externa. Estos flujos fueron parcialmente compensados por la entrada de recursos externos del SPNF, el aumento de los depósitos de encaje en moneda extranjera y los intereses recibidos del exterior. Al ajustar estos flujos por los movimientos relacionados al encaje en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una des acumulación en RINA por 95.4 millones de dólares. (Banco Central de Nicaragua., 2016).

Por su parte, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron un saldo de 2,447.8 millones de dólares, presentando una disminución de US\$44.5 millones en relación al cierre de 2015. Los niveles alcanzados de RIB permitieron obtener una cobertura adecuada de RIB a base monetaria de 2.5 veces y de 5.0 meses de importaciones.



Como podemos observar el manejo de las reservas internacionales durante el periodo estudiado cumplió con las expectativas de alcanzar el nivel de reservas adecuados para mantener la credibilidad del régimen cambiario en el país.

4.5.5. Consideraciones del nivel óptimo de las reservas internacionales

La decisión de un país de mantener un acervo determinado de reservas internacionales está justificada por la necesidad de contar con un grado adecuado de liquidez internacional que le permita enfrentar desarrollos imprevistos a sus mercados externos, así como aminorar los costos de ajuste frente a desequilibrios externos y garantizar la viabilidad del régimen cambiario. De otra parte, en vista que la acumulación de reservas implica una utilización de los recursos del país, se considera que a partir de un monto determinado dicha acumulación puede resultar excesiva y conducir a una asignación ineficiente de recursos.

En este sentido, la literatura económica menciona varios criterios a partir de los cuales se determina cual debe ser el nivel adecuado de reservas de un país, de acuerdo con las preferencias de las autoridades sobre el nivel y la variabilidad del producto, la balanza de pagos, el régimen cambiario y las otras variables macroeconómicas relacionadas con el nivel de reservas.

El comportamiento de las reservas internacionales en Nicaragua es el resultado de las políticas económicas implementadas, del flujo de préstamos y donaciones recibidas del exterior y de las posiciones de liquidez de los bancos comerciales.

Nicaragua durante el periodo 2012-2016 mantiene el mismo enfoque en política monetaria siendo la base de este el tipo de cambio y su principal soporte las reservas internacionales dado que le dan credibilidad al sistema cambiario. En el grafico que se muestra a continuación veremos el comportamiento de las reservas internacionales durante este periodo de igual modo analizaremos la cobertura de las RIB sobre la Base monetaria.

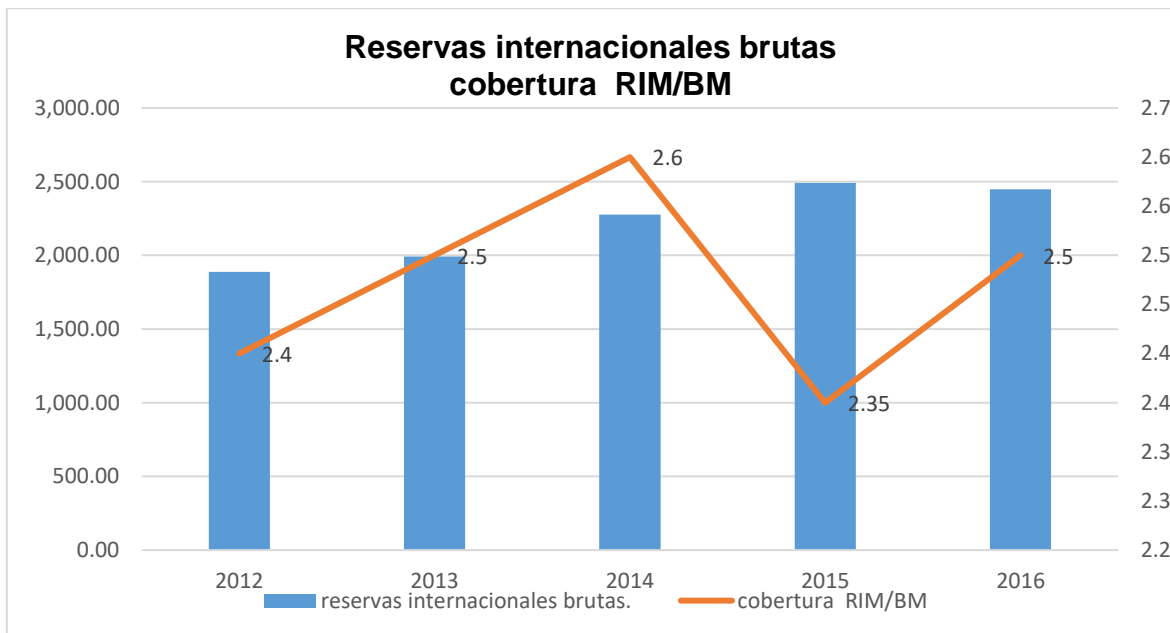


Grafico 5 Elaboración propia con Datos del BCN

En el periodo 2012 podemos observar que la conducción de la política monetaria permite alcanzar un saldo de RIB de 1,887.2 millones de dólares, cuyo comportamiento también se encontró sustentado por el traslado de recursos del Gobierno Central podemos observar que esto propicio una cobertura RIB/BM de 2.4 veces, al cierre del periodo se registró una mayor acumulación de RINA superior a la esperada, observándose una acumulación de 106.9 millones de dólares, esto debido al traslado del gobierno central que ascendieron a 2,415.9 millones de córdobas asociados al aumento de depósitos de encaje en moneda nacional en diciembre de 2011. (Banco Central de Nicaragua., 2012). El margen de acumulación de las RINA se explica fundamentalmente por el comportamiento contractivo de los Activos Domésticos Netos (C\$2,472.7 millones más contractivos que lo programado), contrarrestando el desvío observado en el numerario (C\$77.5 millones menos que lo programado).



La acumulación de RINA fue contrarrestada principalmente por la mayor expansión del crédito neto del sistema financiero, el cual fue más expansivo en 778.0 millones de córdobas, esto obedece al menor nivel de encaje nacional, producto de la desaceleración en el crecimiento de los depósitos en moneda nacional. Debido a lo anterior se observó un saldo de RIB de 1,887.2 millones de dólares con una cobertura RIB/BM similar a la registrada en el 2011.

En 2013 se observó un aumento en las RIB con respecto al 2012 para alcanzar un total de 1,993 millones de dólares superior en 5.6% al 2012 cubriendo 4 meses de importaciones, manteniendo así la credibilidad del sistema cambiario, con respecto a la programación monetaria. (Banco Central de Nicaragua., 2013). Las OMAS debido a la des-acumulación de reservas producto de la venta de divisas netas (US\$ 86 millones) motivo a las autoridades a incrementar la oferta de letras. Sin embargo, las condiciones de liquidez del mercado y el rendimiento demandado limitó la mayor colocación de letras más allá de lo establecido.

Para terminar el análisis de este periodo durante el periodo 2014 cabe destacar que en este año se alcanzó un máximo histórico de reservas internacionales brutas de 2,276.2 millones de dólares, lo cual significó 4.7 meses de importaciones, en cuanto a la acumulación de RINA se obtuvo un saldo de 50.0 millones de dólares siendo esta consistente con un flujo de acumulación de RIB de 71.7 millones de dólares. (Banco Central de Nicaragua., 2014).

La acumulación de RINA para este periodo fue de 166.2 millones de dólares esto se ve explicado por la contracción de los Activos domésticos netos (ADN) de 2,566.5 millones de córdobas, debido a un mayor traslado de recurso del Gobierno Central 3,011.4 millones de córdobas y la mayor contracción en el crédito neto del sistema financiero.

En 2014 se observó el máximo histórico los principales flujos que contribuyeron al aumento de esta fueron los desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del Sector Público no Financiero (SPNF), el contexto internacional el



panorama era adverso ya que habían condiciones persistentes de bajas tasas de interés, esto se atenuó enfocando las estrategias de inversión en combinar la reinversión con la reasignación entre clases de activos, emisores y tramos de inversión, para atenuar el impacto de menores rendimientos. (Banco Central de Nicaragua, 2014) También se aumentó la participación de los Derechos de giros especiales (DEG) en composición por monedas de las RIB con el objetivo de mitigar el riesgo cambiario derivado de la reclasificación contable y estadística de las asignaciones de DEG del FMI.

En 2015, la conducción de la política monetaria del BCN se desarrolló en un contexto caracterizado por un buen desempeño de la actividad económica, estabilidad del sistema financiero, e inyecciones de liquidez estacionales por el servicio de deuda interna del gobierno central (GC). En este escenario, el BCN orientó su política a mantener niveles adecuados de reservas internacionales con el fin de garantizar la convertibilidad de la moneda. (Banco Central de Nicaragua., 2015) El resultado en RIB reflejó un saldo de 2,492.3 millones de dólares, lo que permitió una cobertura de RIB/BM de 2.35 veces.

En el año 2015, se registró una acumulación de RINA por US\$221.3 millones (excluyendo FOGADE), asociada principalmente a la entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones (US\$389.8 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (US\$150.9 millones), el uso de fondos del sector público (US\$20.6 millones), pérdidas cambiarias vinculadas a la apreciación del dólar (US\$8.7 millones) y, en menor medida, a la venta neta de divisas hacia el SFN (US\$2.7 millones).

Con respecto a los pasivos monetarios, la demanda por base monetaria se expandió 6,158.8 millones de córdobas equivalente a una variación interanual de 26.2 por ciento; debido principalmente al incremento del encaje en moneda nacional por 4,258.6 millones de córdobas y del numerario por 1,312.5 millones de córdobas. Respecto al encaje, su mayor acumulación se dio en el último trimestre,



especialmente al cierre de diciembre 2015, vinculado con el traslado de recursos del GC al sistema financiero. (Banco Central de Nicaragua., 2015) Por su parte, el numerario registró un crecimiento interanual de 9.9 por ciento, alcanzando su máximo incremento en los meses de noviembre y diciembre, en línea con la mayor demanda estacional de circulante por las fiestas de fin de año.

Asimismo, la oferta interna de liquidez aumentó en 6,228.9 millones de córdobas, producto de la interacción entre la política monetaria y la política fiscal. La política fiscal inyectó recursos en moneda nacional por 4,315.0 millones de córdobas, mediante el uso de depósitos. Aunado a lo anterior, la política monetaria fue expansiva en 1,913.9 millones de córdobas.

Al cierre de 2016 se registró una des acumulación de RIN por 13.7 millones de dólares. Este resultado se explica principalmente por la compra neta de divisas por parte del SFN y los pagos para el servicio de deuda externa. Estos flujos fueron parcialmente compensados por la entrada de recursos externos del SPNF, el aumento de los depósitos de encaje en moneda extranjera y los intereses recibidos del exterior. (Banco Central de Nicaragua., 2016.).Al ajustar estos flujos por los movimientos relacionados al encaje en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una des acumulación en RINA por 95.4millones de dólares.

Por su parte, las reservas internacionales brutas (RIB) alcanzaron un saldo de 2,447.8 millones de dólares, presentando una disminución de US\$44.5 millones en relación al cierre de 2015. Los niveles alcanzados de RIB permitieron obtener una cobertura adecuada de RIB a base monetaria de 2.5 veces y de 5.0 meses de importaciones.



En el siguiente cuadro se representan las cifras exactas expuestas en el gráfico anterior en donde se explicamos RIB y BM de los periodos 2012-2016.

Reservas Internacionales brutas

Cobertura RIB/BM Millones de córdobas.

Años	Reservas internacionales brutas	Base Monetaria	Cobertura RIB/BM
2012	1,887.20	19,174.40	2.4
2013	1,993	20,466.90	2.5
2014	2,276	23,502.50	2.6
2015	2492.3	29,661.4	2.35
2016	2,447.80	29,138	2.5

Tabla 3 fuente: BCN serie mensual de indicadores económicos 2012-2014.

De lo anterior podemos deducir que al ser las reservas internacionales un objetivo operativo de la política monetaria nicaragüense existe una estrecha relación entre ambos y los agregados monetarios para esto la política monetaria es la encargada de estudiar el comportamiento de las mismas para evitar fluctuaciones bruscas. El principal instrumento de la política monetaria para incidir en la liquidez son las operaciones de mercado abierto ya que mediante estas se neutraliza anticipadamente las expansiones del crédito interno neto, derivadas por ejemplo de los pagos de deuda interna y efectos estacionales de la demanda de dinero.



V. CONCLUSIONES

Al finalizar con el estudio de la política monetaria en Nicaragua concluimos que para ser más eficaces las políticas monetarias y cambiarias requieren desenvolverse en una institucionalidad macroeconómica y financiera nacional que asegure un entorno económico estable. El objetivo principal de la ley monetaria en nuestro país es regular el funcionamiento del Banco Central de Nicaragua ente estatal del sistema monetario creado por Decreto Legislativo.

Dentro de la conducción de la política monetaria se ha organizado entorno a una meta de inflación. En este marco, la autoridad anuncia un nivel objetivo para la inflación (la meta) y utiliza su instrumental (la tasa de interés) para orientarla hacia ese nivel. La estrategia de conducción de política monetaria en los últimos años ha permitido reducir el nivel de endeudamiento interno del BCN, alcanzando así una relación de deuda interna a PIB.

En Nicaragua se ha tratado de crear las condiciones necesarias para garantizar la estabilidad monetaria y que la economía creciera a su potencial de forma sostenible, el resultado fue un crecimiento promedio anual de más o menos un 5 por ciento y una inflación promedio anual inferior al 10 por ciento.

Las reservas internacionales en nuestro país son los que le dan credibilidad al tipo de cambio siendo ellas el objetivo operativo y la política monetaria debe apoyarse en los instrumentos como lo son las OMAS entre otras para mantener el ratio adecuado de reservas internacionales.

Los agregados monetarios indican la cantidad de dinero que circula en el país, alertando a los bancos centrales de si existe riesgo, o no de inflación. Estos además son importantes para la inversión ya que una mayor cantidad de dinero en circulación supone una mayor posibilidad que suban los precios y los tipos de interés, encareciéndose los créditos privados y el coste de invertir en la bolsa.



El BCN define cual será la postura de su política monetaria y la meta de acumulación de reservas internacionales, que permita mantener una cobertura adecuada de reservas a base monetaria para el sostenimiento del tipo de cambio oficial.



VI. BIBLIOGRAFÍA

- Adelmo Sandino. (04 de mayo de 2007). *Limitaciones del regimen cambiario en Nicaragua*. Obtenido de www.FIDEG.com
- Ana I. Casquete. (2008). *Anales de Economia Aplicada*. España.
- Banco Central de Nicaragua. (2015). *Informe Monetario y Financiero*. Managua.
- Banco Central de Nicaragua. (2004). *Incdicadores Economicos- Notas Metodologicas*. Obtenido de <http://www.bcn.gob.ni>
- Banco Central de Nicaragua. (2010). Informe anual 2010. Managua: Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua.
- Banco Central de Nicaragua. (2013). *Informe Monetario y Financiero*. Managua.
- Banco Central de Nicaragua. (Marzo de 2013). *Sistema Monetario*. Obtenido de <http://www.bcn.gob.ni>
- Banco Central de Nicaragua. (2014). *Informe Monetario Y Financiero*. Managua.
- Banco central de Nicaragua. (29 de Abril de 2014). *Programa Economico-Financiero*. Obtenido de <http://www.bcn.gob.ni>
- Banco Central de Nicaragua. (Marzo de 2014). *Programa, cursos basicos de economia*. Obtenido de http://www.bcn.gob.ni/divulgacion_prensa/curso/2014/pdf/SistemaFinanciero-temaVI.pdf
- Banco Central de Nicaragua. (Marzo de 2014). *Sistema Monetario*. Obtenido de <http://www.bcn.gob.ni>
- Banco Central de Nicaragua. (2016). *Oportunidades y desafíos de los sistemas de pagos de Nicaragua*. Obtenido de <http://www.bcn.gob.ni>
- Banco Central de Nicaragua. (Diciembre de 2012). *Informe Monetario y Financiero*. Managua .
- Banco Central de Nicaragua. (2012). *Informe Monetario y Financiero* . Managua.
- Banco Central de Nicaragua. (2013). *Informe Monetario y Financiero*. Managua.
- Banco Central de Nicaragua. (2014). *Elementos de seguridad*. Obtenido de http://www.bcn.gob.ni/billetes_monedas/elementos_seguridad/index.php
- Banco Central de Nicaragua. (2014). *Informe Monetario y Financiero*. Managua.



- Banco Central de Nicaragua. (2014). *Objetivos y funciones*. Obtenido de <http://www.bcn.gob.ni/banco/objetivos.php>
- Banco Central de Nicaragua. (2015). *Informe Monetario y Financiero*. Managua.
- Banco Central de Nicaragua. (2016). *Informe Monetario y Financiero*. Managua.
- Banco Central de Nicaragua. (2016.). *Informe Monetario y Financiero*. Managua.
- Breenda Marunggo. (7 de Nov de 2014). *El ciclo del dinero en la Sociedad*. Obtenido de <https://prezi.com>
- constitucion politica de Nicaragua. (18 de febrero de 2014). *Banco Central de Nicaragua*. Obtenido de http://www.bcn.gob.ni/banco/legislacion/CPN/Constitucion_NIC.pdf
- Eduardo Duque , Estrada Ortiz. (17 de Agosto de 2015). *la política monetaria*. Obtenido de <http://www.elnuevodiario.com.ni>
- Fondo Monetario Internacional. (31 de Morzo de 2016). *La política monetaria y los bancos centrales*. Obtenido de <http://www.imf.org>
- Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional de la República de Nicaragua. (2013). *programa economico y financiero*. Managua.
- Gobierno de Reconsiliacion y Unidad Nacional de la Republica de Nicaragua. (2007). *Programa Economico -Financiero*. Obtenido de http://www.bcn.gob.ni/publicaciones/periodicidad/eventual/PEF/PEF/PEF_2007-2010.pdf
- Jaime Requeijo Gonzales . (2007). *Indicadores de Estructura Economica*. Madrid: Delta Publicaciones.
- Jorge Luis García Obregón. (2012). *Tarjeta de crédito en Nicaragua*. Obtenido de www.derechocomercial.edu
- Jorge Rodríguez Tijerino. (2006). *Anotaciones teóricas y prácticas acerca de la política monetaria en Nicaragua*. Managua,Nicaragua.
- Juan Carlos Treminio. (2014). *Banco Central, Régimen Cambiario y políticas macroeconomicas*. Obtenido de <http://www.bcn.gob.ni>
- Malacrida Fabio -Perruti Magdalena. (2008). En *Administración de reservas internacionales* (págs. 67-68). Quantum Dic.2008 Volumen II.



Nestor Avendaño . (12 de julio de 2017). *El FMI y su propuesta de política monetaria y financiera para Nicaragua*. Obtenido de <https://nestoravendano.wordpress.com/>

Nestor Avendaño. (2010). *La política cambiaria de Nicaragua en 2010*. Obtenido de <https://nestoravendano.wordpress.com>

Nestor Avendaño. (2014). *Excelente, pero frágil*. Obtenido de <https://nestoravendano.com>

Nicaragua., Banco Central de Nicaragua. (2015). *Emision de Billetes 2015*. Managua.

Noel Ramirez Sanchez. (19 de Octubre de 2018). *La política fiscal, la política monetaria*. Obtenido de <http://www.elnuevodiario.com.ni>

Pablo Garcia Y Rodrigo Valdes. (2003). *Conduccion de la Politica Monetaria y Metas de inflacion*.

Rafael Hernandez Nuñez. (28 de mayo de 2000). *Un nuevo multiplicador monetario*. Obtenido de <https://ralpherns.files.wordpress.com>

Ricardo Lecumberri. (22 de Junio de 2012). *La importancia de la coordinación de las políticas fiscal y monetaria* . Obtenido de <http://www.hacer.org/latam>

spanish, w. (2007). *Entorno economico*. Obtenido de https://www.wto.org/spanish/tratop_s/tpr_s/s274_sum_s.pdf



VII. ANEXOS

	Depositos Transferibles									
	Numerario	MN	ME	Total	O. Oblig y Valor	MN	ME	ME/F	TCfp	
	a	b	c	d=b+c	e	f=a+b+e	c	c/f		
2001	1,949.4	944.5	1,341.5	2,286.0	15,553.6	18,447.5	1,341.5	13.75	13.84	190.33
2002	2,085.8	948.0	1,365.5	2,313.5	17,974.3	21,008.1	1,365.5	15.38	14.67	225.72
2003	2,506.6	1,221.0	1,752.2	2,973.2	20,160.3	23,887.9	1,752.2	13.63	15.55	212.01
2004	3,103.3	1,587.5	2,227.5	3,815.0	23,053.8	27,744.6	2,227.5	12.46	16.33	203.39
2005	3,808.0	1,682.4	2,822.1	4,504.5	24,474.5	29,964.9	2,822.1	10.62	17.15	182.05
2006	4,401.3	2,025.8	3,434.7	5,460.5	26,000.5	32,427.7	3,434.7	9.44	18.00	169.97
2007	5,537.2	2,949.5	4,330.6	7,280.1	29,363.7	37,850.4	4,330.6	8.74	18.90	165.22
2008	5,498.8	4,190.1	5,924.6	10,114.6	29,724.9	39,413.8	5,924.6	6.65	19.85	132.04
2009	6,157.7	4,662.2	8,283.4	12,945.6	30,585.3	41,405.1	8,283.4	5.00	20.84	104.17
2010	8,224.8	5,622.7	11,985.7	17,608.5	35,438.2	49,285.8	11,985.7	4.11	21.88	89.98
2011	9,686.4	6,508.3	9,644.6	16,152.9	42,792.6	58,987.3	9,644.6	6.12	22.98	140.53
2012	10,874.4	6,963.0	13,759.7	20,722.7	48,828.5	66,665.8	13,759.7	4.84	24.13	116.89
2013	11,523.1	8,818.9	17,381.3	26,200.2	57,553.6	77,895.6	17,381.3	4.48	25.33	113.53
2014	13,318.5	9,760.2	19,207.2	28,967.4	67,103.2	90,181.9	19,207.2	4.70	26.60	124.88
2015	14,697.7	14,634.7	22,355.3	36,990.0	78,822.1	108,154.4	22,355.3	4.84	27.93	135.12
2016	16,409.5	13,197.2	27,930.3	41,127.4	86,499.0	116,105.7	27,930.3	4.16	29.32	121.90

Tabla 4 Fuente: Banco Central
Nicaragua

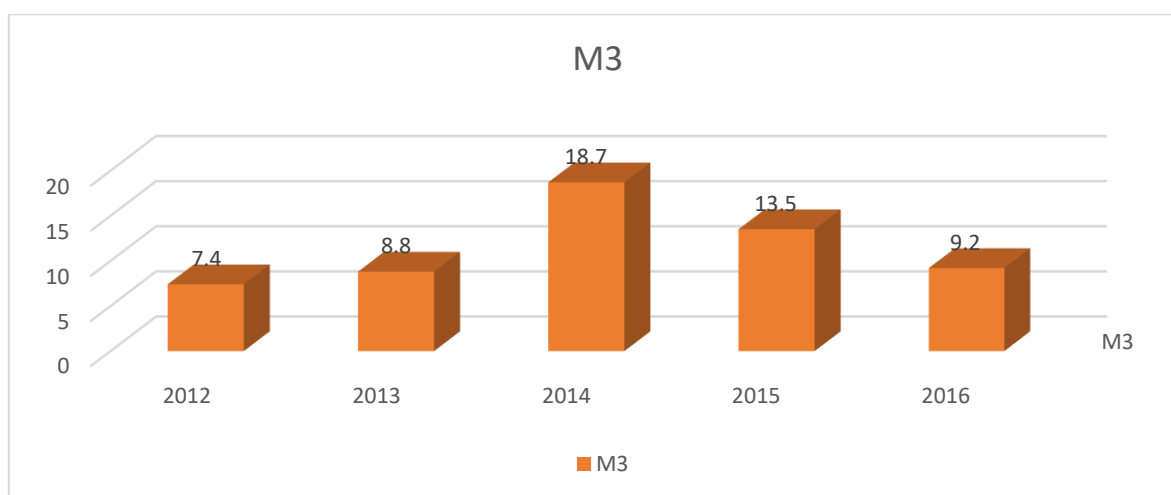


Gráfico 6 Elaboración propia con datos del bcn

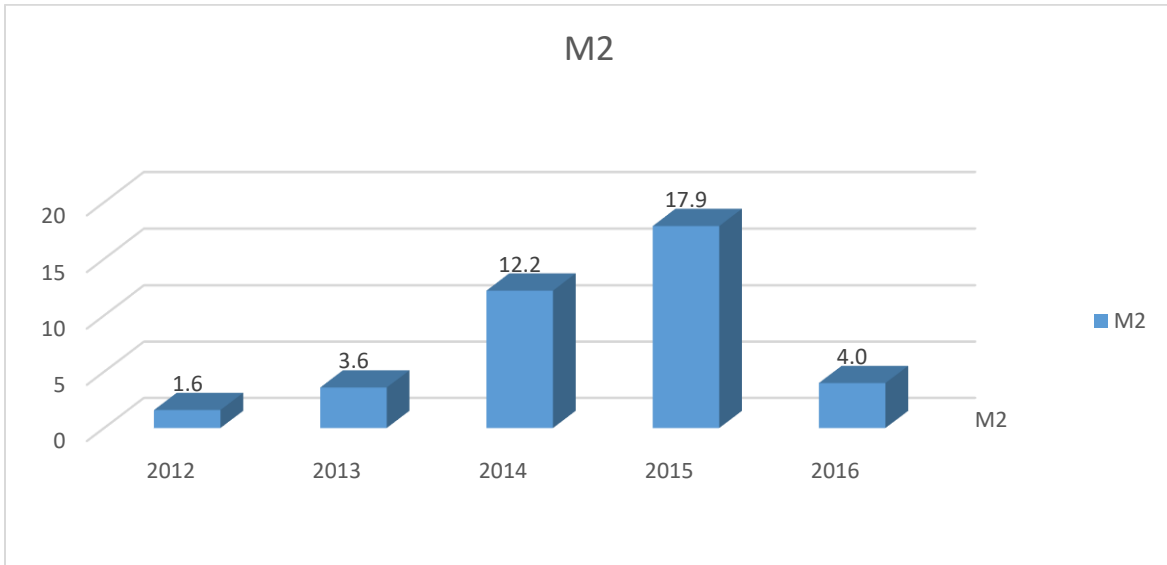


Grafico 7 Elaboracion propia con datos del BCN

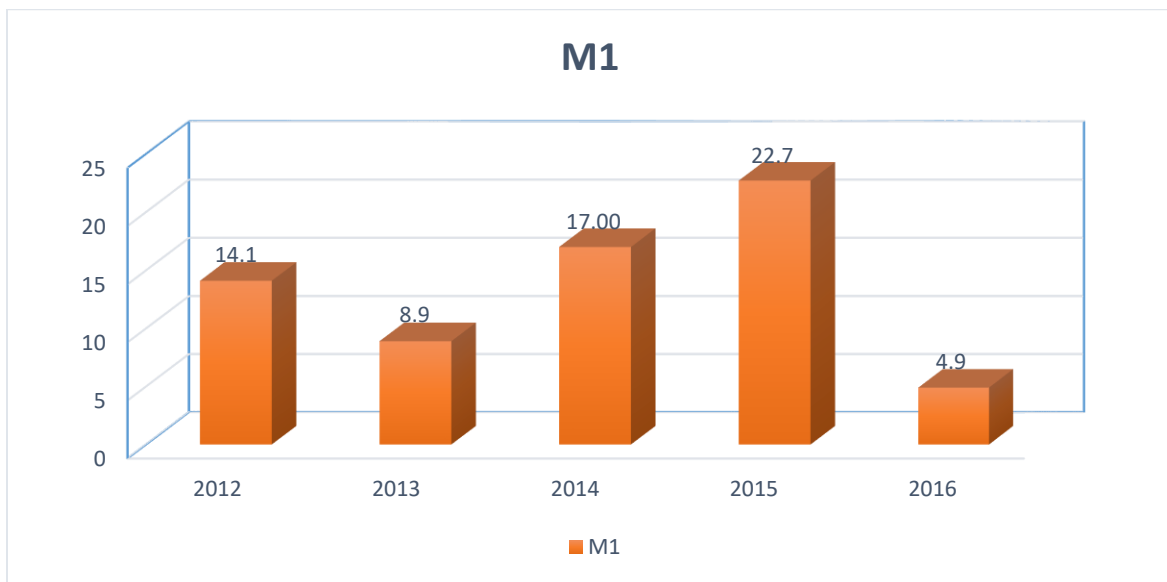


Grafico 8 Elaboración propia con datos del BCN



Tabla 5. Sistema financiero: encaje legal por moneda.

Concepto	2012	2013	2014	2015
1-Moneda nacional(saldo en millones de córdobas)				
Obligaciones promedio sujetas a encaje.	23,301.60	26,320.70	29,685.90	34,604.20
Medición de encaje diario				
Tasa de encaje requerida (%)	12	12	12	12
Encaje legal requerido	2,796.20	3,158.50	3,562.30	4,152.50
Encaje observado	5,926.50	6,030.30	6,626.50	10,885.10
Tasa de encaje efectivo (%)	25.4	22.9	22.3	31.5
Excedente o déficit.	3,130.30	2,871.90	3,064.10	6,732.60
Medición de encaje catorcenal.				
Tasa de encaje requerida (%)	15	15	15	15
Encaje legal requerido	3,495.20	3,948.10	4,452.90	5,190.60
Encaje observado	5,521.70	5,000.10	5,672.40	9,345.90
Tasa de encaje efectivo (%)	23.7	19	19.1	27
Excedente o déficit.	2,026.50	1,052.00	1,219.50	4,155.30
2-Moneda extranjera (Saldo en millones de dólares).				
Obligaciones promedio sujetas a encaje.	2,678.80	2,869.00	3,294.30	3,559.70
Medición encaje diario				
Tasa de encaje requerida (%)	12	12	12	12
Encaje legal requerido	321.5	344.3	395.3	427.2
Encaje observado	428.6	497.2	640.3	660.2
Tasa de encaje efectivo (%)	16	17.3	19.4	18.5
Excedente o déficit.	107.1	153	244.9	233.1
Medición de encaje catorcenal.				
Tasa de encaje requerida (%)	15	15	15	15
Encaje legal requerido	401.8	430.3	494.1	534
Encaje observado	445.7	494.3	577.1	655.2
Tasa de encaje efectivo (%)	16.6	17.2	17.5	18.4
Excedente o déficit.	43.9	64	82.9	121.3

Fuente: Nicaragua en cifras 2015, Datos del BCN.



Tasa de interés doméstica.					
(porcentajes)					
Tasa de interés(%)	2012	2013	2014	2015	2016
Moneda Nacional c/p	12.1	13.5	11.6	11.6	11.2
Dólares de EUA a c/p	8.3	8	8.7	10.4	7.6
Moneda Nacional L/p	16.6	18.1	18.2	18.2	14.8
Dólares de EUA a L/p	11.2	10.9	11	10	9.1
Dólares de EUA a L/p	11.2	10.9	11	10	9.1

Tabla 6 fuentes: Elaboración Propia, Datos del BCN.