

Política monetaria del Banco Central de Nicaragua

Programa de crecimiento económico y
reducción de la pobreza (PRGF) ●

Entorno monetario ●

Balance monetario ●

Instrumentos de política monetaria ●

Agregados monetarios ●

Tasas de interés ●

Panorama del sistema bancario ●

Programa de crecimiento económico y reducción de la pobreza (PRGF)

La reanudación del programa de crecimiento económico y reducción de la pobreza fue uno de los principales logros en el 2005, reactivándose después de un año de continuas negociaciones con el FMI y organismos internacionales. Dicho acuerdo fue interrumpido debido a la aprobación de un presupuesto de ingresos y gastos de la república, inconsistente según lo acordado con los organismos internacionales, y al retraso de las reformas estructurales.

Sin embargo, en la evaluación conforme al Arto. IV realizada por el FMI, en septiembre de 2005, se concluyó que el marco macroeconómico del país se mantuvo bastante estable, a pesar de un ambiente externo desfavorable (aumento del precio del petróleo y de las tasas de interés) y del estado inactivo del programa con el FMI. Lo anterior puso en evidencia el firme compromiso de las autoridades fiscal y monetaria de mantener políticas coherentes y orientadas hacia la estabilidad macroeconómica.

El logro de un consenso nacional permitió a las autoridades, a finales de año, llevar a cabo las reformas estructurales pendientes, las cuales eran consideradas acciones previas para cualquier reactivación del PRGF. Estas reformas, orientadas a fortalecer la política fiscal (mayor control presupuestario, reducción de pérdidas cuasifiscales en el sector energético), así como la aprobación de leyes relacionadas con el sector financiero (Ley de la Superintendencia de Bancos, Ley General de Bancos, y Ley del Fondo de Garantía de Depósitos), permitieron que la orientación de la política y la agenda de reformas estructurales recobrará la consistencia con el PRGF, facilitando la extensión del programa, hasta diciembre de 2006.

Cabe destacar que las reformas implementadas al marco jurídico del sistema financiero obedecieron a las recomendaciones provenientes del informe de evaluación del sistema financiero (FSAP), y se dirigieron a fortalecer la independencia de la supervisión bancaria, mejorar el marco legal de la supervisión consolidada y del proceso de intervención, así como a fortalecer el sistema de garantía de depósitos.

Los resultados macroeconómicos, junto con las reformas estructurales permitirían que la séptima, octava y novena revisión del programa se realicen en enero de 2006, en el Directorio del FMI, influenciando positivamente las expectativas de la comunidad internacional, la cual desembolsó 51.4 millones de dólares en recursos líquidos a finales de año.

Entorno monetario

En este contexto, la economía nicaragüense enfrentó un ambiente externo desfavorable, principalmente generado por los sustanciales incrementos en los precios de los hidrocarburos, traspasándose a los costos de transporte y de producción doméstica. Lo anterior ocasionó una apreciación real del córdoba respecto al dólar estadounidense, a pesar de que la inflación se contuvo durante el último trimestre, finalizando en menos de dos dígitos (9.58%).

Esta apreciación se debió a que el deslizamiento cambiario se rezagó respecto al diferencial de inflación entre Nicaragua y EE.UU. Si este impacto en los costos se hubiera neutralizado vía aumentos de productividad, los costos unitarios en dólares no se hubieran afectado. Sin embargo, la productividad se mantuvo constante, lo que incrementa el riesgo de afectar la futura competitividad externa.

En este contexto, el BCN optó por no modificar la política cambiaria programada a inicios de año, evitando así que los agentes perciban cualquier inconsistencia intertemporal de política, lo cual dañaría la credibilidad en el ancla nominal de la economía. Aunque teóricamente un aumento del deslizamiento hubiera facilitado más flexibilidad a la economía para enfrentar el choque externo, la decisión se basó en que un mayor ritmo de devaluación nominal no hubiera tenido el efecto deseado sobre el tipo de cambio real, dada la elevada indexación de los precios domésticos al dólar. Una medida más eficiente pudo haber sido profundizar la desgravación arancelaria y una mayor eficiencia en la inversión pública.

En todo caso, la política monetaria estuvo firmemente comprometida en preservar la estabilidad de la moneda, así como el adecuado funcionamiento de los pagos internos y externos. El mandato de preservar el poder adquisitivo estuvo asociado a una devaluación preanunciada de 5 por ciento anual. La coordinación de la política monetaria, junto con la fiscal, fortaleció el ancla nominal de la economía, resguardando y consolidando el nivel de reservas internacionales (RIB), las cuales aumentaron en 60 millones de dólares durante el año, finalizando en 729.9 millones de dólares.

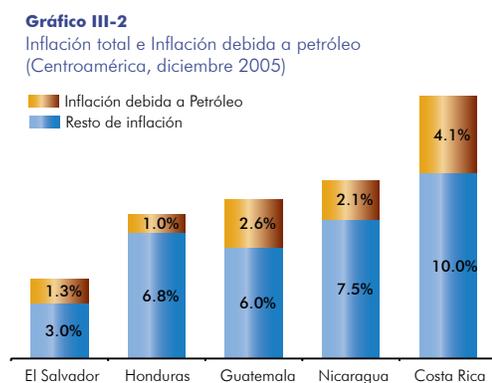
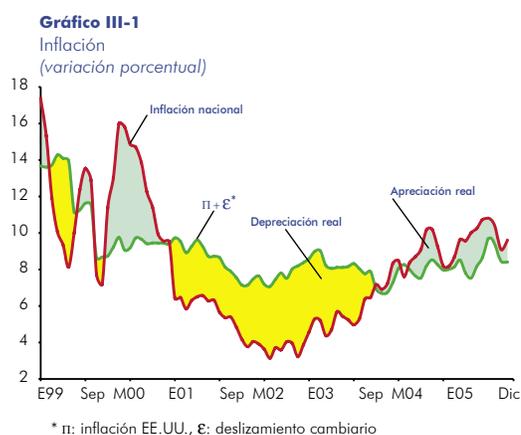


Gráfico III-3

Reservas internacionales
(millones de dólares)

Gráfico III-4

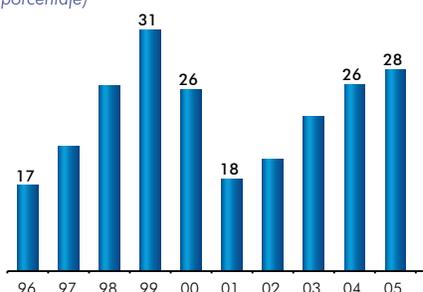
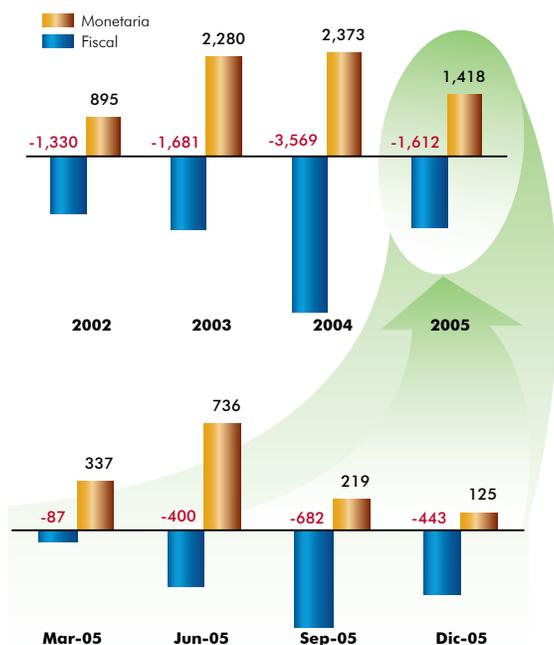
Crédito / PIB
(porcentaje)

Gráfico III-5

Comportamiento de la política fiscal y monetaria
(millones de córdobas, (-) contracción monetaria,
(+) expansión monetaria)

Al mantener constante su influencia sobre los multiplicadores monetarios (encaje legal de 16.25% sobre el total de depósitos bancarios en ambas monedas), el principal instrumento de política del BCN para controlar la liquidez fueron las operaciones de mercado abierto (OMA).

La política de colocación del BCN tuvo como principal objetivo disminuir la vulnerabilidad financiera, reduciendo deuda interna por 52.6 millones de dólares aproximadamente. Por otro lado, acorde con la dinámica alcista de la tasa de la Reserva Federal (FED), los rendimientos de los instrumentos de intervención del BCN en el mercado monetario, letras y títulos especiales de inversión (TEI), se incrementaron durante el año. Así, la tasa promedio del último mes del año finalizó en 9.21 por ciento, representando un incremento de 439 y 240 puntos base respecto al primer y tercer trimestre del año, respectivamente. Por su parte, las tasas de interés pagadas en el mercado de depósitos aumentaron 48 puntos base respecto a diciembre del año anterior.

Por su parte, el sistema financiero siguió consolidándose, con una cartera de crédito que creció 30.5 por ciento en términos interanuales, y con depósitos superiores en 13 por ciento a los observados el año pasado. Esta consolidación también se reflejó en el mayor apalancamiento financiero de las empresas, el cual alcanzó 28 por ciento respecto al PIB (25% en 2004), nivel levemente superior al observado antes de las crisis bancarias.

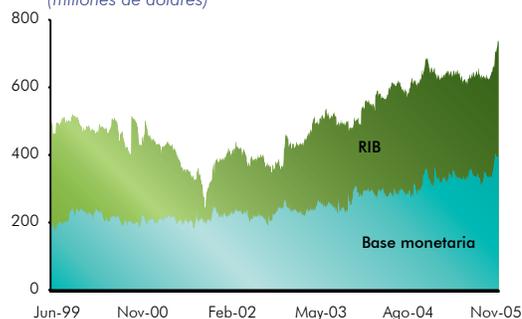
Programa monetario

En los últimos años, la acumulación de reservas se ha definido como una meta intermedia del programa monetario, acompañada con una política de reducción gradual de deuda interna del BCN, lo cual ha permitido reducir la vulnerabilidad financiera del Banco Central. Esta política tiene adicionalmente como propósito liberar recursos al sistema financiero, permitiéndole elevar el volumen de intermediación, así como suavizar la evolución de las tasas de interés.

La conciliación del objetivo de estabilidad de la moneda y reducción de deuda interna se ha basado en la coordinación de la política monetaria y fiscal, la cual a través de medidas de reducción del déficit y de mayor financiamiento externo, ha permitido el fortalecimiento de las reservas, con la consiguiente acumulación de recursos en el BCN.

El programa monetario para el año 2005 se diseñó inicialmente en octubre de 2004 siguiendo los lineamientos de políticas de los últimos años, incorporados en el marco del tercer año del PRGF. Al igual que en años anteriores, se estableció como objetivo principal el fortalecimiento de las reservas

Gráfico III-6

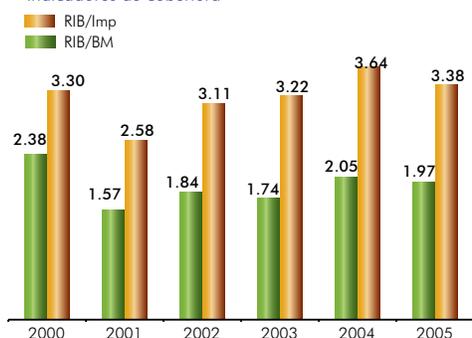
 Reservas internacionales y base monetaria
(millones de dólares)

Tabla III-1

 Panorama monetario del BCN, 2005
(flujo en millones de dólares)

Conceptos	Proyecc. Observ.		Margen (+) Desvío (-)
	Proyecc.	Observ.	
1.- Reservas internacionales netas ajustadas (3-2)	15.0	71.0	56.1
2.- Oferta interna de base monetaria (2.1+2.2+2.3)	29.8	(11.6)	41.4
2.1- Política fiscal	(57.1)	(96.5)	39.4
Posición del gob. en el BCN	(47.6)	(85.3)	37.7
Empresas públicas	(9.5)	(11.2)	1.8
2.2- Política monetaria	111.1	109.2	1.9
Títulos	57.0	63.8	(6.9)
Cuasi-fiscal	34.4	29.7	4.7
Otros	19.8	15.7	4.1
2.3- Alivio FMI	(24.3)	(24.3)	0.0
3.- Demanda de base monetaria	44.7	59.4	14.7
Numerario	32.4	42.2	9.8
Caja de bancos	4.7	7.1	2.3
Encaje	7.6	10.1	2.5

Gráfico III-7

Indicadores de cobertura



internacionales, definiéndose una meta de acumulación de 50 millones de dólares.

A pesar de que el PRGF estuvo inactivo durante los tres primeros trimestres del año, el BCN ancló su política monetaria a los lineamientos del programa original. Las acciones del BCN se orientaron a resguardar las reservas internacionales, minimizando el impacto sobre las reservas provenientes de la reducción de deuda, dado el retraso en el ingreso de los recursos para apoyo presupuestario.

Lo anterior permitió que, a inicios del cuarto trimestre, el BCN se encontrara en una situación favorable para retomar las negociaciones con el FMI. En noviembre, se revisaron las metas del programa monetario: una acumulación mínima de reservas de 15 millones de dólares, y una expansión de los activos domésticos netos (ADN) máxima de 17 millones de dólares.

Los resultados fueron satisfactorios. Las reservas internacionales brutas (RIB) se incrementaron en 59.5 millones de dólares, en vez de disminuir 22 millones de dólares (programa noviembre 2005), con lo cual se mejoró el indicador de RIB a base monetaria en 8 por ciento, pasando la cobertura de 1.82 a 1.97, con respecto al programa noviembre 2005.

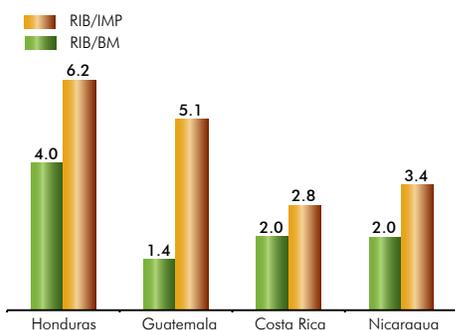
Esta mejora en los indicadores de vulnerabilidad, con respecto al programa noviembre 2005, fue resultado de un sobrecumplimiento de las metas monetarias: se acumularon RINA por 71 millones de dólares, sobrepasando la meta anual en 56 millones de dólares, y los ADN fueron más contractivos en 46 millones de dólares.

Los resultados anteriores se explican en gran medida por la mayor disciplina fiscal, lo cual se reflejó en un mayor traslado de recursos al BCN por 37.7 millones de dólares, respecto a lo programado. A pesar de que los recursos externos de apoyo presupuestario fueron menores a lo programado en 13.9 millones de dólares, fueron compensados por un mayor esfuerzo en materia de mayor recaudación tributaria, y coincidió con un rezago en la ejecución de la inversión pública respecto a la entrada de recursos atados.

El impacto monetario de la política fiscal fue reforzado por una demanda de base monetaria superior a la estimada en 14.7 millones de dólares, respondiendo básicamente a la mayor demanda de numerario de los agentes económicos, así como a mayores requerimientos de efectivo en caja y encaje del sistema financiero.

Por su parte, los instrumentos de política permitieron una menor expansión de la oferta de base monetaria en 2 millones

Gráfico III-8
Indicador de cobertura 2005
(N° de veces)



de dólares, respecto a lo previsto. Lo anterior se debió a que, no obstante la desviación de 6.9 millones de dólares en la colocación de títulos, se observaron márgenes en el resultado cuasifiscal (US\$4.7 millones) por menores pagos de intereses externos y por menores pérdidas cambiarias (US\$2.4 millones).

En el análisis de estos resultados, es importante determinar qué proporción de los márgenes se debió a factores transitorios y qué proporción a factores permanentes. De los márgenes en RINA (US\$56 millones), se estima que el 70 por ciento podría ser transitorio, dado que corresponde a recursos del gobierno dirigidos a proyectos cuya ejecución se pospuso para inicios del 2006.

Para finales de diciembre, el saldo de reservas internacionales netas (RIN) alcanzó 536.6 millones de dólares, los que ajustados por el encaje en moneda extranjera dieron como resultado un nivel de 281.8 millones de dólares en RINA.

Operaciones de mercado abierto (OMA)

La política de colocaciones se orientó a la emisión de letras a 3, 6 y 12 meses, dirigidas a cumplir con las metas del programa monetario, y a minimizar los impactos de liquidez producidos por las redenciones de deuda interna.

El BCN ofertó letras por 155 millones de dólares: 40 millones a tres meses, 15 millones a seis meses, y 100 millones a doce meses. De estas ofertas, los agentes económicos demandaron 143 millones de dólares, de los cuales, solamente se adjudicaron 75.3 millones de dólares (valor facial).

Las adjudicaciones del Banco Central se enmarcaron en los requerimientos del programa monetario, siguiendo una evolución razonable de los rendimientos aceptados. Así, el comité de operaciones de mercado abierto (COMA) aceptó tasas que estuvieron acordes con: 1) la dinámica de las tasas de interés internacionales relevantes (Fed Funds), 2) los montos y plazos de colocación, y 3) los lineamientos establecidos por el Consejo Directivo.

Mediante las operaciones de mercado abierto el BCN colocó 72 millones de dólares (valor precio), a una tasa promedio anual de 6.60 por ciento, 101 puntos base por encima del año anterior. Por otro lado, acorde con la programación anual, se redimieron letras por 101.6 millones de dólares (principal) y 10.3 millones de dólares, en concepto de intereses y mantenimiento de valor. Adicionalmente, se redimieron 56 millones de dólares en bonos bancarios, 34 millones valor facial y 22 millones en intereses.

Gráfico III-9
Subastas de títulos del BCN
(millones de dólares y porcentaje)

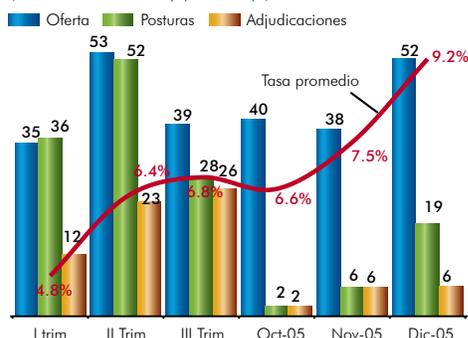


Gráfico III-11
Subastas de títulos del BCN (Valor facial)
(millones de dólares y porcentaje)

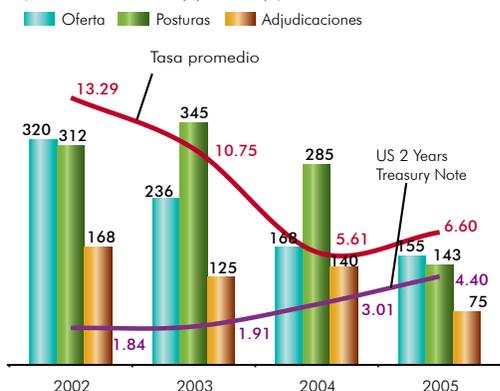


Gráfico III-12
Agregados monetarios 2005
(millones de córdobas)



La política monetaria siguió siendo apoyada por la política fiscal a través de la adquisición de TEI, los cuales continuaron adjudicándose mediante el mecanismo de venta directa y tasas predeterminadas. Los TEI demandados por el gobierno en ambas monedas devengaron el rendimiento de las reservas en el 2004 (1.38%). Los demandados por las empresas públicas en moneda nacional devengaron el rendimiento de las letras, y los demandados en moneda extranjera devengaron el rendimiento de las reservas internacionales.

Las empresas del sector público aumentaron sus inversiones netas en TEI en 11.2 millones de dólares, consecuencia de colocaciones de 111.4 millones y redenciones por 100.2 millones, las cuales impactaron el resultado cuasifiscal en 4 millones de dólares. Por su parte, el gobierno realizó una redención neta de inversiones en el BCN de C\$66 millones. El costo financiero del total de inversiones fue de C\$101.4 millones.

Dado lo anterior, la reducción de deuda del BCN alcanzó los 52.6 millones de dólares, y estuvo en línea con lo observado en años anteriores (US\$72.7 millones en el 2004 y US\$70.7 millones en el 2003).

Agregados monetarios

Los depósitos del SPNF y los del sector privado aumentaron considerablemente en el 2005. El SPNF aumentó los depósitos de alta liquidez (depósitos transferibles) en 500 millones de córdobas, así como los de ahorro, a plazo y otros depósitos, en 1,253 millones de córdobas. Este movimiento fue liderado por el gobierno al incrementar sus recursos en el sistema financiero en 1,693 millones de córdobas (principalmente por depósitos a plazo del INSS, C\$1,454 millones).

Por su lado, el sector privado incrementó sus depósitos de mayor liquidez en 690 millones de córdobas, y los de ahorro, a plazo y otros, en 1,421 millones de córdobas. Este impulso fue generado por las empresas del sector privado residente, las cuales trasladaron recursos al sistema financiero por 1,304 millones de córdobas (principalmente en depósitos a plazo). Respecto a los hogares, este sector prefirió mantener sus recursos en depósitos de ahorro (C\$943 millones), reduciendo sus depósitos a plazo en 438 millones de córdobas.

Los movimientos anteriores permitieron que el agregado monetario más amplio (M3A) se incrementara en 4,649 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento de 13.6 por ciento; el M2A creció en 13.6 (C\$4,622 millones) y el M1A en 25.6

Gráfico III-13
Agregados monetarios M1A, M2A y M3A
(millones de córdobas)

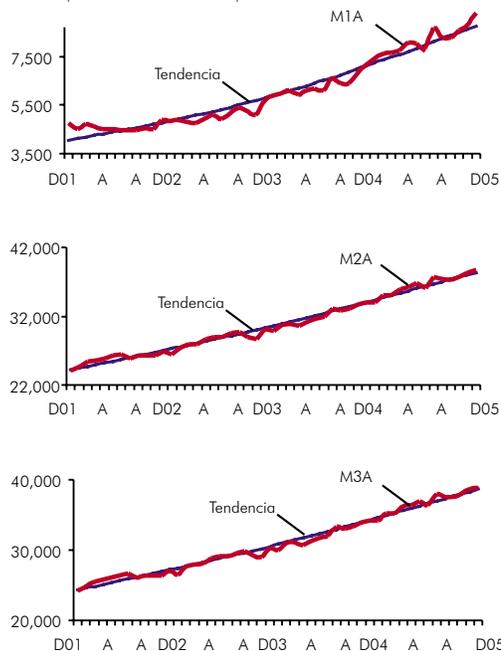


Gráfico III-14
Demanda de dinero (M)
(millones de córdobas)

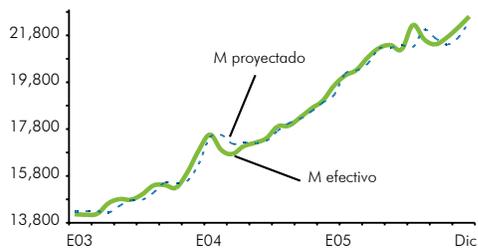
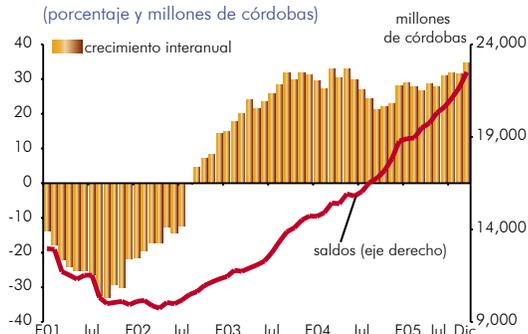


Gráfico III-15
Cartera de crédito
(porcentaje y millones de córdobas)



(C\$1,894 millones). El comportamiento de los medios de pagos demandados para realizar transacciones^{1/} (M), observaron un crecimiento de 15 por ciento.

Estimaciones preliminares han mostrado que los principales determinantes de la demanda de saldos reales son la actividad económica (IMAE), el diferencial entre el rendimiento de los depósitos a plazo y el rendimiento de M, costos de ajustes y algunos factores estacionales. Según estas estimaciones, en el largo plazo, un aumento de 10 por ciento en el volumen de transacciones (IMAE) genera un aumento de 8 a 10 por ciento en el nivel deseado de saldos reales de M; en cambio, un aumento del diferencial de tasas de 100 puntos base genera una reducción entre 1 a 1.5 por ciento en la demanda de saldos reales.

Así, al descomponer el crecimiento interanual de M (15%), 3.7 puntos porcentuales le correspondió al IMAE, cuya evolución reflejó un crecimiento económico de 4.0 por ciento, 9.6 puntos porcentuales a la inflación, mientras que el diferencial de tasa tuvo un efecto marginalmente negativo.

Panorama bancario

El sistema financiero siguió mostrando un crecimiento de la cartera de activos, la cual finalizó en 45,826 millones de córdobas, representando un crecimiento de 17 por ciento, en términos interanuales. Esta expansión se mantuvo también en términos reales, con un crecimiento de 7.4 por ciento.

El motor del dinamismo continuó siendo el crédito, al crecer 30 por ciento interanual. Esta expansión fue de 5,573 millones de córdobas, de los cuales el 70 por ciento se acumuló en el segundo semestre.

La cartera de crédito fue uno de los pilares de la rentabilidad de la banca, la cual fue afectada negativamente por el menor rendimiento implícito de las inversiones, a pesar de que las tasas marginales de dichas inversiones han ido aumentando paulatinamente. Sin embargo, la rentabilidad de la banca nicaragüense se mantuvo por encima de las registradas en la región.

La consolidación del sistema bancario nicaragüense también puede observarse en la evolución de la relación crédito a PIB, y pone en evidencia la magnitud del apalancamiento de la

^{1/} Se utiliza una medida de dinero M definido como numerario, más depósitos a la vista en córdobas y dólares, más depósitos de ahorro en córdobas y dólares, que recoge todos aquellos medios de pagos demandados por el público para realizar transacciones.

Gráfico III-17
Fuentes y usos del sistema financiero 2005

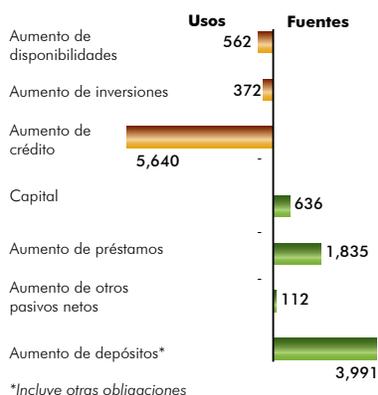
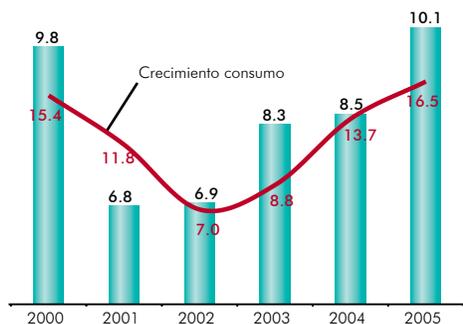


Gráfico III-18
Obligaciones sectorizadas
(millones de córdobas)



Gráfico III-19
Apalancamiento y crecimiento del consumo



economía, recuperando los niveles anteriores a las quiebras bancarias. Adicionalmente, se observa una relación entre el ritmo de crecimiento de la actividad económica y el apalancamiento, lo cual señala la relación entre la actividad económica y el desarrollo de los servicios prestados por el sistema financiero.

Fuentes y usos del sistema financiero 2/

Las fuentes de la banca totalizaron 6,574 millones de córdobas, de las cuales el 61 por ciento provinieron de las captaciones de depósitos, 28 por ciento de la contratación de obligaciones financieras, y 10 por ciento de los aportes de capital.

De estos recursos, la banca destinó el 86 por ciento para inyectar recursos crediticios a la economía, el 8.5 por ciento para incrementar sus disponibilidades, y el resto, para aumentar sus inversiones.

Depósitos: la principal fuente de recursos de la banca fueron los depósitos, los cuales se incrementaron 3,991 millones de córdobas (incluyendo intereses) en el período, equivalente a una expansión de 12.6 por ciento. La expansión de los depósitos se atribuye esencialmente a la colocación de recursos por parte de las empresas privadas y del INSS.

Por su parte, la dinámica de las captaciones provenientes del sector hogares mostró una disminución de las tenencias de depósitos a plazo y un aumento de los depósitos transferibles y de ahorro. En el agregado, los hogares trasladaron recursos al sistema financiero por 753 millones de córdobas.

Créditos: de los recursos captados por la banca, 5,640 millones de córdobas se destinaron a inyectar recursos crediticios a la economía, resultando en una expansión acumulada de la cartera de crédito de 30 por ciento en el período. El mayor dinamismo del crédito se localizó en el sector privado, mientras que el crédito al SPNF disminuyó en 62 millones de córdobas. Del crédito al sector privado (5,702 millones de córdobas), 4,605 millones le correspondieron a los hogares y el restante a las empresas privadas y las sociedades financieras.

El crecimiento de 44 por ciento interanual en la cartera de crédito de los hogares estuvo estrechamente relacionado con la expansión del consumo. La tendencia del sistema financiero a dirigir su crédito hacia sectores rentables y de rápida recuperación es parte de los factores que explican el fuerte crecimiento de los créditos orientados a financiar consumo. Lo anterior se refleja en la relación existente entre el crecimiento del consumo agregado y el apalancamiento del sistema financiero.

^{2/} Las partidas son valoradas a su valor "contable", es decir incluyendo los intereses devengados.

Gráfico III-20

Exceso de encaje en moneda nacional y extranjera

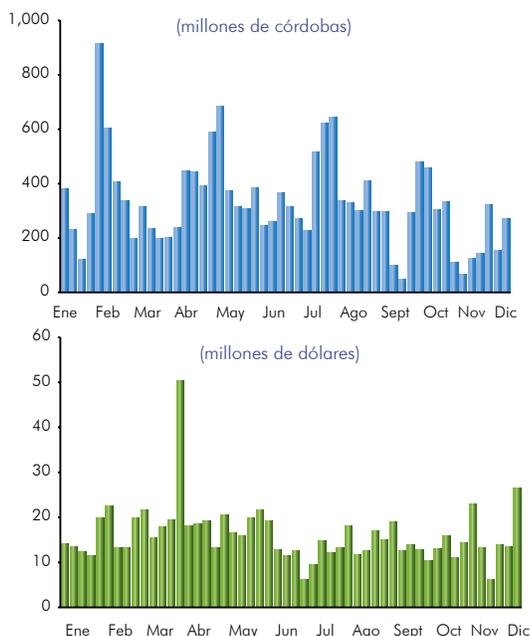
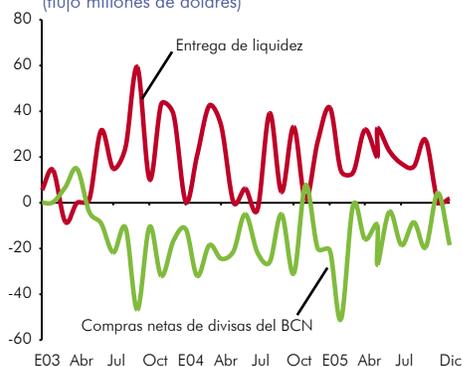


Gráfico III-21

Entrega de liquidez al SF y mesa de cambio
(flujo millones de dólares)

Por otro lado, a diciembre del 2005, más del 85 por ciento de la cartera de crédito estaba denominada en dólares, lo cual refleja un ligero incremento respecto al año anterior. Esta composición del crédito revela la importancia de mantener la estabilidad de la política cambiaria, la cual evita el deterioro de las hojas de balance de los prestatarios que no están cubiertos por el riesgo cambiario.

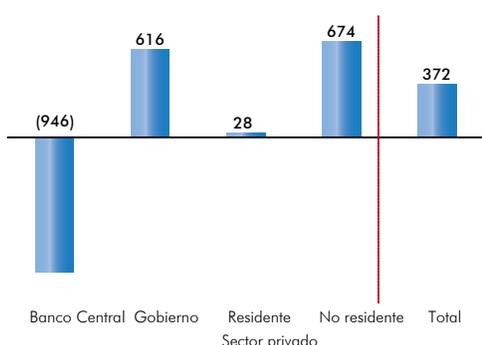
Disponibilidades: después de expandirse 638 millones de córdobas en el primer semestre, la demanda de disponibilidades se redujo en 76 millones de córdobas durante julio-diciembre, finalizando en 8,644 millones (19% de los activos). Comparado con la posición observada a final de 2004, el sistema financiero redujo su liquidez en el exterior (C\$323 millones) y aumentó su proporción de recursos líquidos en el país. Los excesos de encaje promediaron 332 millones en moneda nacional y 16 millones en moneda extranjera. Estos excesos han respondido a factores específicos, tales como: 1) volatilidad de los depósitos, mientras más volátiles más recursos de encaje; 2) volumen de transacción en la cámara de compensación; y 3) efectos estacionales, entre otros.

Por otro lado, la liquidez en moneda nacional no deseada por la economía fue neutralizada a través de la mesa de cambio del BCN. A su vez, las operaciones de cambio del sistema financiero estuvieron muy relacionadas con la entrega de liquidez realizada por el MHCP (pagos de BPI) y el BCN (pagos de letras y bonos bancarios).

Inversiones: La tendencia de las inversiones observada en el primer semestre se impuso durante el resto del año. Así, las inversiones en títulos del BCN disminuyeron a favor de inversiones en el exterior y de títulos del gobierno. A octubre, las inversiones en títulos del BCN se redujeron en 15 por ciento respecto al año anterior, mientras las inversiones en títulos del gobierno se expandieron 14 por ciento durante el mismo período. Sin embargo, durante el año, la expansión en títulos del gobierno (C\$616 millones) no fue suficiente para compensar la caída en los títulos del BCN (C\$946 millones) generando así una reducción de 330 millones de córdobas en la tenencia de títulos públicos del sistema financiero.

El año 2005 se ha caracterizado por revelar un cambio de composición en el portafolio de inversiones de la banca. Uno de los principales factores que podrían estar explicando este cambio es de carácter institucional, refiriéndose a las recientes alianzas estratégicas realizadas entre bancos del país y extranjeros.

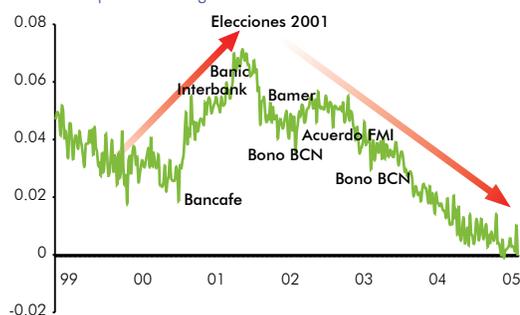
Gráfico III-22
Inversiones del sistema financiero
(millones de córdobas)



Estas alianzas tienen implicaciones desde el punto de vista de la demanda de títulos del BCN, ya que los bancos extranjeros están sometidos a una supervisión consolidada que monitorea las exposiciones al riesgo de cada miembro del grupo financiero. Esta característica de la supervisión limita los montos de inversiones en títulos públicos nicaragüenses dados los mayores requerimientos de capitales que implican para estos bancos extranjeros.

El esfuerzo de consolidación que la banca nicaragüense emprendió, después de los episodios de quiebras, ha ayudado a fortalecer el sistema financiero. Esta consolidación se refleja en el crecimiento de la cartera de activos, en el grado de apalancamiento de la economía sobre el sistema financiero, y en los indicadores de percepción de riesgo de la industria bancaria, los cuales registran un importante descenso después de las quiebras bancarias y del proceso electoral del 2001.

Gráfico III-23
Percepción de riesgo bancario



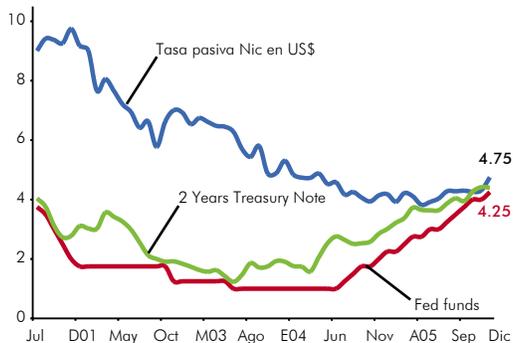
La teoría de disciplina de mercado pone en evidencia la existencia de factores (indicadores de solvencia y de calidad de cartera, entre otros) que incentivan a los bancos a aumentar las tasas pasivas para evitar retiros de depósitos o pujar por nuevos recursos. Al tomar en consideración estos elementos, la construcción de un indicador de percepción de riesgo revela la situación de estrés que vivió el sistema financiero durante las quiebras bancarias, la cual se revirtió paulatinamente.

Tasas de interés

La dinámica de las tasas de interés es un indicador fundamental para analizar la evolución del costo de intermediación de los recursos. Los resultados obtenidos en 2004 mostraron que la banca nicaragüense fue capaz de aumentar su rentabilidad principalmente por una reducción de los gastos financieros (asociados con los depósitos del público) en un contexto de las tasas internacionales con tendencia al alza. Lo anterior puso en evidencia la existencia de factores internos que permitieron desligar de manera transitoria la paridad de las tasas pasivas domésticas con las externas.

Así, en 2005, la pasiva doméstica finalizó en 4.81 por ciento, lo cual representó un incremento de 48 pbs con respecto a diciembre 2004 y de 87 puntos respecto a abril de 2005. Ese mes puede considerarse como un punto de inflexión en la tendencia de las tasas pasivas, después de disminuir durante más de 3 años (a partir de noviembre 2001). Entre los factores que explican este comportamiento, están factores externos e internos.

Gráfico III-24
Tasas pasivas nacionales vs tasas EE.UU.
(porcentaje)



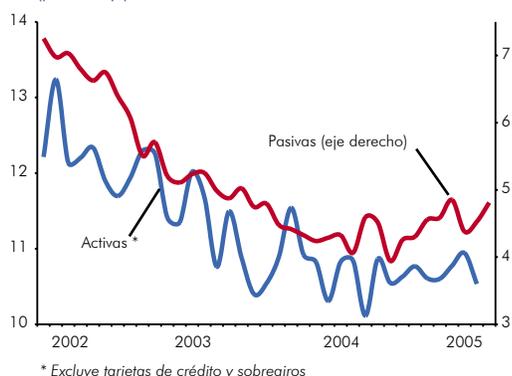
A nivel externo, la Reserva Federal (FED) incrementó en diciembre su tasa de referencia a 4.25 por ciento. Estos aumentos se han observado desde julio de 2004, mes en que la Reserva Federal preocupada por las presiones inflacionarias inició una política monetaria contractiva. Durante el período julio 2004 a diciembre 2005, dicha tasa se incrementó en 325 puntos base. El aumento de 200 pbs en la tasa de referencia, durante el año, se ha reflejado en la dinámica de las tasas de interés de corto plazo (tres meses) de EE.UU., las cuales se han incrementado en 197 puntos base, así como en las tasas de más largo plazo (2 años), 139 puntos base.

Por motivos de arbitraje, la tendencia de la tasa internacional ha presionado al alza la tasa pasiva nacional. Sin embargo, el alza marginal en la tasa doméstica (48 pbs), contrasta con el incremento de 200 puntos base observado en la tasa de política de la Reserva Federal. Este lento ajuste de las tasas nacionales ante cambios en sus determinantes externos es explicado por las características microeconómicas de la banca nicaragüense (alta concentración de industria y segmentación de mercado). Se ha estimado que el traspaso a las tasas pasivas nacionales de un aumento en un punto de las tasas de referencia de la FED es de aproximadamente 0.54 puntos base al cabo de 7 meses. Lo anterior explica la falta de relación aparente entre las tasas nicaragüenses y sus determinantes externos observada desde finales del año 2004.

A nivel interno, el aumento de la tasa pasiva a partir de abril podría deberse a dos elementos: primero, que el impacto de los fuertes aumentos en el precio del petróleo sobre las expectativas inflacionarias haya incentivado a los depositantes a buscar mayor retorno nominal sobre sus depósitos, con el fin de mantener el rendimiento real; y segundo, que los agentes han incrementado sus preferencias por depósitos de más largo plazo, lo cual puede ser el resultado de la búsqueda de mejores rendimientos. Las hipótesis anteriores son validadas por la mayor concentración de depósitos a uno y más de un año de plazo, respecto al mes de abril.

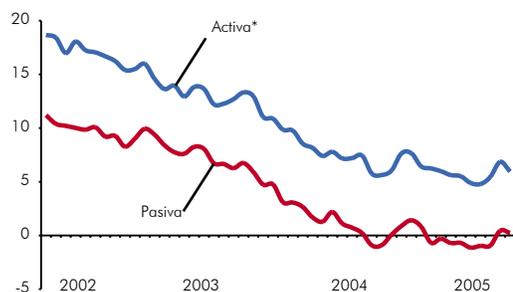
En cuanto al mercado crediticio, la tasa activa (excluyendo tarjetas de crédito y sobregiros) aumentó 22 pbs durante el año, finalizando en 10.53 por ciento. Al considerar los sectores de tarjetas de crédito y sobregiros, se registró un incremento de 87 puntos base respecto al mes de junio 2005, finalizando en 29 por ciento.

Gráfico III-26
Tasas promedio ponderadas
(porcentaje)



* Excluye tarjetas de crédito y sobregiros

Gráfico III-27
Tasas de interés reales
(porcentaje)



* Excluye tarjetas de crédito y sobregiros

Los movimientos anteriormente mencionados respecto a los precios en los mercados crediticios y de depósitos explican, en gran medida, la evolución de las tasas de interés reales. Así, los rendimientos reales de los depósitos fueron cercanos a cero e incluso negativos en varios meses del año, lo cual pone en evidencia la rigidez existente en las tasas pasivas, así como el impacto de la inflación sobre el ingreso financiero de los agentes económicos.

Recuadro 5

**Estructura microeconómica y rigideces de precios:
evidencia para el mercado de depósitos en Nicaragua**

La creciente evidencia internacional respecto a la relación entre la dinámica de las tasas de interés y la estructura del mercado bancario, ha demostrado que las rigideces en las tasas pasivas están muy influenciadas por el grado de concentración de la industria bancaria y por factores microeconómicos, los cuales revelan las características intrínsecas de los bancos que la componen. La evidencia anterior es crucial para entender el impacto de la estructura de mercado sobre los canales de transmisión de la política monetaria, así como sobre el traspaso de la dinámica de los fundamentos tanto internos como externos, a las tasas de mercado domésticas.

Durante el año 2005, surgieron, en repetidas ocasiones, interrogantes acerca de los determinantes de la dinámica de las tasas pasivas nicaragüenses (promedio ponderada), las cuales aparentemente no responden a sus fundamentos externos (i , tasa LIBOR a un año*) ni internos (i_{bcn} , tasa promedio ponderada de los títulos del BCN) de manera inmediata. Analizando el sistema financiero nicaragüense, se encuentra que la rigidez existente en el mercado de depósitos está claramente influenciada por la evolución de la concentración de la industria bancaria (hhi , índice Herfindhal Hirschman), así como por factores microeconómicos (f_{micro}), característicos de cada entidad financiera, dentro de los cuales se destacan el poder de mercado, la liquidez y la calidad de la cartera.

El análisis se realizó mediante la técnica de datos de panel, utilizando una ampliación dinámica de la ecuación de paridad de tasas de interés durante el período 2002-05^{1/}. Este modelo especifica que la tasa de interés doméstica es una función de sus propios rezagos, de la tasa de interés externa y de la tasa de interés del BCN. Dado el supuesto inicial de rigidez en las tasas domésticas, la inclusión en el modelo de los rezagos de la variable dependiente es necesaria para capturar su inercia. Por otro lado, la dolarización financiera existente en Nicaragua, junto al hecho de que los mercados financieros norteamericanos son fuentes alternativas de inversión para la banca nacional, apoyan el supuesto que las tasas de EE.UU. sean un factor explicativo de las nacionales. De manera adicional, también se incorpora la tasa del BCN con el fin de evaluar en qué magnitud las acciones de la autoridad monetaria han afectado la dinámica de corto plazo de las tasas del sistema.

La investigación permitió evaluar el impacto de la estructura de mercado y de las características bancarias sobre la magnitud del traspaso y la velocidad de ajuste de las tasas domésticas ante cambios en sus fundamentos. Los resultados obtenidos señalan que, todo lo demás constante, el impacto de un cambio de 1 punto porcentual en la tasa externa es de 0.18 puntos porcentuales sobre la tasa doméstica, mientras que el traspaso de largo plazo es de 0.54 puntos porcentuales, en promedio. Asimismo, se encontró que la concentración

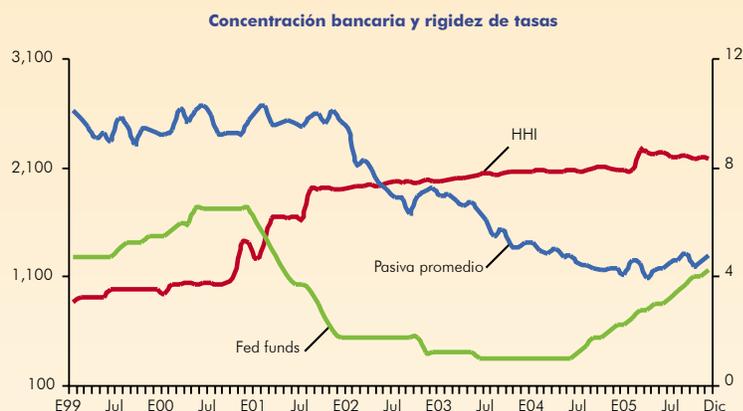
$$1/: \quad i_{it} = \sum_{j=1}^m \beta_j (hhi, f_{micro}) i_{it-j} + \sum_{k=0}^n \alpha_k (hhi, f_{micro}) i_{it-k}^* + \sum_{l=0}^p \gamma_l (hhi, f_{micro}) i_{it-l}^{bcn} + \delta_i + \varepsilon_{it}$$

donde δ_i es un intercepto diferenciado que permite capturar factores intrínsecos a cada banco (heterogeneidad no observable) que afectan el nivel de su tasa de interés.

del mercado reduce en 50 por ciento el coeficiente de traspaso de corto plazo de la tasa internacional, mientras los factores microeconómicos lo reducen otro 30 por ciento. Respecto a la velocidad del ajuste, se observó que hasta después de 7 meses se completaba el 98 por ciento del traspaso.

Los resultados anteriores destacan la sustancial rigidez de los precios en el mercado de depósitos, así como la significativa influencia de la concentración de mercado y de las características de cada banco para reducir la velocidad y magnitud de traspaso.

Estimaciones para períodos anteriores reflejan coeficientes de traspaso de 36 por ciento para el corto plazo y de 98 por ciento para el largo plazo, lo cual es un elemento adicional que reafirma el impacto de la estructura de la industria bancaria, especialmente después de las quiebras bancarias.



Así, a partir de noviembre de 2000, la concentración de la industria bancaria nicaragüense aumentó en 71 por ciento, en menos de diez meses, producto de las quiebras bancarias. No cabe duda de que este cambio en la estructura de mercado, es uno de los principales determinantes de la posterior rigidez observada en las tasas pasivas, ajustándose parcialmente y con rezagos a los cambios en las tasas internacionales. Adicionalmente, en ese mismo período, la resiliencia y el proceso de consolidación del sistema bancario aumentaron el poder de mercado de la banca, imprimiendo así una rigidez adicional en la dinámica de las tasas.

El traspaso de los cambios en las tasas de colocación del BCN resultó ser bajo durante el período, traspasándose en promedio el 16 por ciento a las tasas pasivas, después de 7 meses. Este resultado pone en evidencia la escasa influencia de las tasas del BCN sobre los precios del mercado de depósitos.

Las características del sistema financiero nicaragüense, junto con los resultados mencionados previamente, muestran las dificultades que la política monetaria enfrenta para influenciar las tasas del sistema, en el corto plazo. Adicionalmente, el exceso de liquidez que ha mostrado la banca, en los últimos años, producto de la reducción de deuda interna del BCN, ha sido un factor que debilita aún más el mecanismo de traslado de las intenciones de política de la autoridad monetaria.

Cuadro AE-III-1**Balance monetario del sistema financiero***(millones de córdobas)*

Conceptos	A diciembre			Variación absoluta	
	2003	2004	2005	2004	2005
Activos externos netos	(23,896.3)	(20,823.6)	(21,935.2)	3,072.7	(1,111.6)
Activos frente a no residente	12,583.3	16,305.5	18,312.7	3,722.2	2,007.2
Pasivos frente a no residente	(36,479.6)	(37,129.1)	(40,247.9)	(649.5)	(3,118.8)
Activos internos netos	50,003.9	50,802.6	54,783.2	798.7	3,980.6
Frente al Gobierno General	42,760.4	40,860.2	40,198.4	(1,900.2)	(661.8)
Gobierno central neto	42,832.6	41,006.8	40,484.5	(1,825.8)	(522.3)
Activos	49,779.5	51,033.1	53,258.5	1,253.6	2,225.4
Valores emitidos por el gobierno central	37,146.6	37,754.6	39,646.3	608.0	1,891.7
Préstamos	2,191.4	2,407.2	2,669.8	215.8	262.6
Otros activos	10,441.5	10,871.3	10,942.4	429.8	71.1
Pasivos	(6,946.9)	(10,026.3)	(12,774.0)	(3,079.4)	(2,747.7)
Depósitos	(4,360.4)	(5,749.7)	(8,154.2)	(1,389.3)	(2,404.5)
Otros pasivos	(358.8)	(374.5)	(445.7)	(15.7)	(71.2)
TEI	(2,227.7)	(3,902.1)	(4,174.1)	(1,674.4)	(272.0)
Gobierno estatal y local	(72.2)	(146.6)	(286.1)	(74.4)	(139.5)
Frente a sociedades públicas no financieras	(165.2)	264.8	269.4	430.0	4.6
Flotante por consolidación de partidas interbancarias	(321.8)	(1,025.8)	(1,200.2)	(704.0)	(174.4)
Frente al sector privado	14,173.9	18,075.7	23,853.0	3,901.8	5,777.3
Frente a otros sectores	(534.8)	(248.8)	(404.6)	286.0	(155.8)
Otras partidas netas	(5,908.6)	(7,123.5)	(7,932.8)	(1,214.9)	(809.3)
Pasivos sector privado	26,107.6	29,979.0	32,848.0	3,871.4	2,869.0
Numerario	2,506.6	3,103.3	3,808.0	596.7	704.7
Depósitos transferibles	3,907.9	3,815.0	4,504.5	(92.9)	689.5
Otros depósitos	19,224.9	23,053.8	24,474.5	3,828.9	1,420.7
Valores distintos de acciones	468.2	6.9	61.0	(461.3)	54.1
Tipo de cambio	15.5515	16.3291	17.1455		

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

Cuadro AE-III-2

Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre			Variación absoluta	
	2003	2004	2005	2004	2005
Activos externos netos	(23,579.1)	(20,768.5)	(20,545.5)	2,810.6	223.0
Activos frente a no residente	11,073.2	14,383.6	15,890.9	3,310.4	1,507.3
Pasivos frente a no residente	(34,652.3)	(35,152.1)	(36,436.4)	(499.8)	(1,284.3)
Activos internos netos	40,049.4	37,200.5	37,717.1	(2,848.9)	516.6
Frente al Gobierno General	43,116.9	40,124.0	40,585.5	(2,992.9)	461.5
Gobierno central neto	43,116.9	40,124.0	40,585.5	(2,992.9)	461.5
Activos	46,585.0	46,378.5	47,983.6	(206.5)	1,605.1
Valores emitidos por el gobierno central	34,119.0	33,304.7	34,580.5	(814.3)	1,275.8
Préstamos	2,143.1	2,350.6	2,659.8	207.5	309.2
Otros activos	10,322.9	10,723.2	10,743.3	400.3	20.1
Pasivos	(3,468.1)	(6,254.5)	(7,398.1)	(2,786.4)	(1,143.6)
Depósitos	(1,226.9)	(2,333.1)	(3,192.1)	(1,106.2)	(859.0)
Otros pasivos	(13.5)	(19.3)	(31.9)	(5.8)	(12.6)
TEI	(2,227.7)	(3,902.1)	(4,174.1)	(1,674.4)	(272.0)
Frente a sociedades públicas no financieras netos	(182.9)	171.8	260.0	354.7	88.2
Frente a sociedades de depósitos	1.2	0.3	0.6	(0.9)	0.3
Frente a otros sectores	40.0	57.2	74.5	17.2	17.3
Otras partidas netas	(2,925.8)	(3,152.8)	(3,203.5)	(227.0)	(50.7)
Base monetaria	16,470.3	16,432.0	17,171.6	(38.3)	739.6
Emisión	2,761.8	3,416.6	4,240.5	654.8	823.9
Pasivos frente a OSD	5,749.4	6,594.5	7,400.2	845.1	805.7
Depósitos transferibles	4.9	1.1	2.9	(3.8)	1.8
Valores distintos de acciones	7,954.2	6,419.8	5,528.0	(1,534.4)	(891.8)
Tipo de cambio	15.5515	16.3291	17.1455		

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

Cuadro AE-III-3Balance monetario de las otras sociedades de depósitos
(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre			Variación absoluta	
	2003	2004	2005	2004	2005
Activos externos netos	(184.9)	118.0	(1,051.1)	302.9	(1,169.1)
Activos frente a no residente	1,510.1	1,921.9	2,421.8	411.8	499.9
Pasivos frente a no residente	(1,695.0)	(1,803.9)	(3,472.9)	(108.9)	(1,669.0)
Activos internos netos	23,312.8	26,749.7	30,027.2	3,436.9	3,277.5
Frente al Gobierno General	(71.4)	981.8	(128.6)	1,053.2	(1,110.4)
Gobierno central neto	0.8	1,128.4	157.5	1,127.6	(970.9)
Activos	3,194.5	4,654.6	5,274.9	1,460.1	620.3
Valores emitidos por el gobierno central	3,027.6	4,449.9	5,065.8	1,422.3	615.9
Préstamos	48.3	56.6	10.0	8.3	(46.6)
Otros activos	118.6	148.1	199.1	29.5	51.0
Pasivos	(3,193.7)	(3,526.2)	(5,117.4)	(332.5)	(1,591.2)
Depósitos	(3,133.5)	(3,416.6)	(4,962.1)	(283.1)	(1,545.5)
Otros pasivos	(60.2)	(109.6)	(155.3)	(49.4)	(45.7)
Gobierno estatal y local	(72.2)	(146.6)	(286.1)	(74.4)	(139.5)
Frente a sociedades públicas no financieras netos	17.7	93.0	9.4	75.3	(83.6)
Frente al Banco Central	5,288.8	5,872.6	6,561.3	583.8	688.7
Títulos frente al Banco Central	7,486.0	6,412.9	5,467.0	(1,073.1)	(945.9)
Pasivos con otras sociedades financieras	(941.1)	(1,380.4)	(1,565.1)	(439.3)	(184.7)
Frente al sector privado	14,173.9	18,075.7	23,853.0	3,901.8	5,777.3
Frente a otros sectores	(574.8)	(306.0)	(479.1)	268.8	(173.1)
Otras partidas netas	(2,066.3)	(2,999.9)	(3,690.7)	(933.6)	(690.8)
Pasivos sector privado	23,127.9	26,867.7	28,976.1	3,739.8	2,108.4
Depósitos transferibles	3,903.0	3,813.9	4,501.6	(89.1)	687.7
Otros depósitos	19,224.9	23,053.8	24,474.5	3,828.9	1,420.7
Tipo de cambio	15.5515	16.3291	17.1455		

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

Cuadro AE-III-4

Balance monetario de la FNI
(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre			Variación absoluta	
	2003	2004	2005	2004	2005
Activos externos netos	(132.3)	(173.1)	(338.6)	(40.8)	(165.5)
Activos frente a no residente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos frente a no residente	(132.3)	(173.1)	(338.6)	(40.8)	(165.5)
Activos internos netos	132.3	173.1	338.6	40.8	165.5
Frente al Gobierno General	(285.1)	(245.6)	(258.5)	39.5	(12.9)
Gobierno central neto	(285.1)	(245.6)	(258.5)	39.5	(12.9)
Pasivos	(285.1)	(245.6)	(258.5)	39.5	(12.9)
Depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros pasivos	(285.1)	(245.6)	(258.5)	39.5	(12.9)
Frente a otras sociedades de depósitos	1,334.0	1,389.5	1,635.7	55.5	246.2
Otros partidas netas	(916.6)	(970.8)	(1,038.6)	(54.2)	(67.8)
Tipo de cambio	15.5515	16.3291	17.1455		

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

Cuadro AE-III-5
Resultado cuasifiscal
(flujos en millones de córdobas)

Conceptos	2003	2004	2005
I. Ingresos financieros	1,042.6	630.4	709.1
Intereses recibidos del exterior	70.3	148.0	287.8
Intereses recibidos por préstamos	0.3	0.1	0.2
Intereses por bonos del tesoro	69.1	40.8	69.1
Ingreso CLC neto	14.4	0.0	0.0
Recup. gastos financ. Bonos bancarios	888.5	441.5	351.9
II. Egresos financieros	1,823.2	1,385.8	936.0
Intereses por deuda externa	217.5	148.8	204.2
Certificado negociable de inversión	502.1	478.7	0.1
Bono por cierre de bancos	882.2	441.7	351.9
Letras del BCN	0.0	93.7	187.3
Pagos FMI, cargos netos	7.1	5.6	17.7
Intereses por depósitos ME	1.9	0.0	0.0
Título especiales de inversión (TEI)	156.8	200.4	169.2
Título especiales de liquidez (TEL)	20.2	0.0	0.0
Otros egresos	35.3	16.9	5.6
III. Utilidad o pérdida financiera	(780.6)	(755.4)	(226.9)
IV. Ingresos operacionales	58.6	60.4	69.9
V. Egresos operacionales	283.7	336.2	338.4
VI. Utilidad o pérdida operacional	(225.1)	(275.8)	(268.5)
VII. Utilidad o pérdida del período	(1,005.6)	(1,031.3)	(495.4)

Fuente: Gerencia de Contabilidad-BCN

Cuadro AE-III-6Crédito del Banco Central de Nicaragua al gobierno central
(flujos en millones de córdobas)

Período	Financiamiento deuda externa a/ (1)	Mon. Nac (2)	Mon. Ext. b/ (3)	Total (4)=(2+3)	Bonos Bancarios (5)	Línea de asistencia Banco Popular (6)	Títulos especial de inversión (TEI) (7)	Crédito neto c/ (8)=(1+4+5+6+7)
Acum. 2001	1,254.1	29.8	1,439.1	1,469.0	0.0	0.0	0.0	2,723.1
Acum. 2002	(120.8)	(446.8)	28.9	(417.9)	0.0	0.0	(860.2)	(1,398.9)
Acum. 2003	(302.0)	(21.8)	(152.2)	(174.0)	0.0	(1.6)	(552.8)	(1,030.4)
Acum. 2004	(107.8)	(322.7)	(764.2)	(1,086.9)	(893.9)	0.0	(1,135.7)	(3,224.3)
Acum. 2005	(159.4)	(578.6)	(180.0)	(758.6)	(571.9)	0.0	66.0	(1,424.0)
Enero	0.0	(693.0)	317.8	(375.2)	0.0	0.0	513.0	137.8
Febrero	0.0	354.2	(105.3)	249.0	0.0	0.0	(127.0)	122.0
Marzo	0.0	(201.7)	(79.6)	(281.3)	0.0	0.0	(94.2)	(375.5)
Abril	0.0	128.751	108.2	67.7	(282.4)	0.0	(37.0)	(251.7)
Mayo	0.0	(40.5)	55.7	198.9	0.0	0.0	(170.0)	28.9
Junio	(79.7)	143.2	(18.6)	247.6	0.0	0.0	(190.4)	(22.6)
Julio	0.0	266.2	42.9	76.4	0.0	0.0	20.1	96.5
Agosto	0.0	33.5	(223.9)	(603.6)	0.0	0.0	(147.0)	(750.6)
Septiembre	0.0	(379.7)	52.0	331.8	0.0	0.0	(158.4)	173.4
Octubre	0.0	279.8	(0.5)	(486.7)	(289.5)	0.0	333.5	(442.7)
Noviembre	0.0	(486.2)	(5.2)	11.6	0.0	0.0	304.6	316.2
Diciembre	(79.7)	16.8	(323.6)	(323.6)	0.0	0.0	(181.1)	(584.5)

Se utiliza tipo de cambio promedio del programa monetario para cada uno de los años analizados.

a/ : Corresponde a bonos del tesoro emitidos por el gobierno para el servicio de deuda externa y liquidez.

b/ : Incluye fondo por contravalor de donaciones externas.

c/ : Signo negativo significa traslado neto de recursos del gobierno al BCN.

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

Cuadro AE-III-7

Títulos del Banco Central de Nicaragua
(flujos en millones de córdobas)

Conceptos	Colocaciones valor precio	Redenciones valor precio	Coloc. netas	Saldo de CENI valor facial a/ b/c/
Acumulado 2001	2,049.2	1,915.0	134.2	7,722.7
Acumulado 2002	2,178.1	2,011.0	167.1	8,295.6
Acumulado 2003	1,706.7	1,758.0	(51.3)	7,910.0
Acumulado 2004	2,114.3	2,721.6	(607.3)	6,407.9
Acumulado 2005	1,203.1	1,697.0	(493.9)	5,541.2
Enero	0.0	289.9	(289.9)	6,396.2
Febrero	158.1	0.0	158.1	6,563.0
Marzo	40.3	198.9	(158.6)	6,384.8
Abril	46.3	49.4	(3.1)	6,094.3
Mayo	256.2	302.2	(46.0)	6,031.2
Junio	63.5	303.1	(239.6)	5,764.0
Julio	220.3	304.4	(84.1)	5,663.2
Agosto	185.5	95.0	90.5	5,760.8
Septiembre	0.0	154.1	(154.1)	5,593.8
Octubre	33.9	0.0	33.9	5,342.8
Noviembre	96.3	0.0	96.3	5,439.4
Diciembre	102.6	0.0	102.6	5,541.2

a/ : No incluye mantenimiento de valor devengado.

b/ : A partir del 12 de octubre de 2001 se incorporan en los saldos los CENI por cierre de bancos.

c/ : A partir de septiembre de 2003 se incorpora letras y bonos estandarizados tanto en flujo como en saldo.

Fuente: Gerencia de Operaciones Financiera-BCN

Cuadro AE-III-8

Sistema bancario: Situación de encaje legal, depósitos en moneda nacional
(promedio mensual en millones de córdobas)

Conceptos	2005											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
Promedio depósitos sujetos a encaje	10,108	10,286	10,654	10,767	10,865	10,880	11,210	11,432	11,513	11,568	11,456	11,688
Encaje requerido	1,643	1,671	1,731	1,750	1,766	1,768	1,822	1,858	1,871	1,880	1,862	1,899
Encaje efectivo	2,363	1,753	1,903	2,125	1,944	2,027	2,350	2,070	1,757	2,161	2,029	2,098
Excedente o déficit de encaje ^{1/}	720	82	172	375	178	259	528	212	(114)	281	168	198
Tasa requerida (%)	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25
Tasa efectiva (%)	23	17	18	20	18	19	21	18	15	19	18	18

1/ : (Encaje efectivo - Encaje requerido)

Fuente : Gerencia de Operaciones Financieras-BCN

Cuadro AE-III-9

Sistema bancario: Situación de encaje legal, depósitos en moneda extranjera
(promedio mensual en millones de dólares)

Conceptos	2005											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
Promedio depósitos sujetos a encaje	1,341	1,353	1,361	1,371	1,380	1,362	1,356	1,390	1,383	1,385	1,401	1,411
Encaje requerido	218	220	221	223	224	221	220	226	225	225	228	229
Encaje efectivo	237	236	242	234	247	232	243	236	240	250	238	255
Excedente o déficit de encaje ^{1/}	19	16	21	11	23	11	22	10	15	25	11	25
Tasa requerida (%)	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25	16.25
Tasa efectiva (%)	18	17	18	17	18	17	18	17	17	18	17	18

1/ : (Encaje efectivo - Encaje requerido)

Fuente : Gerencia de Operaciones Financieras-BCN

Cuadro AE-III-10

Tasas de interés del sistema bancario a/
(Operaciones pasivas en porcentaje)

Conceptos	Dic 03	Dic 04	Mar 05	Jun 05	Sept 05	Dic 05
Moneda nacional						
Ahorro en libreta	3.50	3.28	3.33	3.41	3.30	3.38
Dep. a plazo 1 mes	4.50	4.48	3.78	4.15	4.25	4.44
Dep. a plazo 2 meses	-	3.75	-	-	-	-
Dep. a plazo 3 meses	5.78	3.61	4.20	4.84	4.99	5.34
Dep. a plazo 6 meses	6.49	4.88	4.67	5.14	5.79	5.05
Dep. a plazo 9 meses	5.95	5.19	4.92	4.07	5.79	4.94
Dep. a plazo 1 año	7.14	5.62	5.89	5.58	6.30	6.32
Dep. a plazo + de 1 año	7.80	6.42	5.93	6.30	7.13	6.79
Moneda extranjera						
Ahorro en libreta	2.82	2.55	2.54	2.65	2.51	2.48
Dep. a plazo 1 mes	3.85	3.36	3.04	3.30	3.60	3.85
Dep. a plazo 2 meses	-	3.00	-	-	-	-
Dep. a plazo 3 meses	4.62	3.45	3.3	3.32	3.54	4.24
Dep. a plazo 6 meses	5.13	3.96	3.81	3.70	4.50	4.86
Dep. a plazo 9 meses	5.47	4.02	3.71	3.99	4.97	5.01
Dep. a plazo 1 año	6.54	5.19	5.13	5.12	5.48	5.80
Dep. a plazo + de 1 año	7.05	5.78	5.72	5.95	6.67	6.75

a/ : Promedio ponderado

Fuente : Gerencia de Operaciones Financieras-BCN

Cuadro AE-III-11

Tasas de interés del sistema bancario a/
(Operaciones activas en porcentaje)

Conceptos	Dic 03	Dic 04	Mar 05	Jun 05	Sept 05	Dic 05
Moneda nacional						
Corto plazo	14.35	12.54	12.35	11.94	10.63	9.37
Largo plazo	20.84	19.13	17.86	18.18	18.93	19.03
Moneda extranjera						
Corto plazo	11.37	10.00	9.57	10.15	9.98	10.35
Largo plazo	10.90	10.28	10.12	10.63	10.60	10.53

a/ : Promedio ponderado

Fuente : Gerencia de Operaciones Financieras-BCN