



Informe Monetario Enero 2023

Febrero 2023



Informe Monetario Enero 2023

Contenido

Resumen ejecutivo	2
1. Base monetaria.....	3
2. Agregados monetarios	3
3. Operaciones monetarias del BCN en moneda nacional.....	3
3.1. Tasa de referencia monetaria (TRM) y tasas de interés de ventanillas del BCN	3
3.2. Mecanismos de inyección de liquidez del BCN	4
3.3. Mecanismos de absorción de liquidez del BCN.....	4
4. Operaciones monetarias del BCN en moneda extranjera.....	6
5. Encaje legal.....	7
6. Posición neta de instrumentos monetarios del BCN	8
7. Mercado de Cambio.....	9
8. Reservas Internacionales.....	10

Resumen ejecutivo

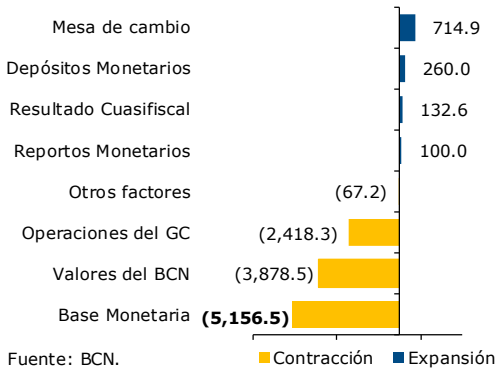
En enero de 2023, la política monetaria del BCN continuó orientada a preservar la estabilidad monetaria, como elemento clave para afianzar un crecimiento económico sostenido a mediano plazo y promover condiciones propicias para la intermediación financiera. En este sentido, en un contexto de estabilidad cambiaria y de nuevas condiciones del mercado cambiario y de la economía en general, el BCN decidió adecuar el deslizamiento cambiario, reduciéndolo en un punto porcentual. Por otra parte, el BCN mantuvo invariable su Tasa de Referencia Monetaria (TRM), en el marco de su política de señalización de tasas de interés acordes con la evolución de las condiciones financieras internacionales y domésticas. Asimismo, el BCN continuó favoreciendo la gestión de liquidez del sistema financiero, mediante sus instrumentos monetarios.

En este marco adecuado de política monetaria, las reservas internacionales brutas (RIB) continuaron aumentando, en la mesa de cambio del BCN y en el mercado cambiario del sistema financiero se registraron compras netas de divisas, la brecha cambiaria se mantuvo baja y estable (promediando 0.40%, por debajo de la comisión por venta de divisas del BCN del 2%), la demanda de instrumentos del BCN mantuvo su dinamismo y la Tesorería General de la República (TGR) trasladó recursos a sus cuentas en el BCN. Asimismo, la base monetaria se incrementó en 7.3 por ciento en términos interanuales, aunque en términos intermensuales se contrajo, por un efecto estacional característico del mes de enero. Del mismo modo, todos los agregados monetarios registraron crecimiento interanual, destacándose el aumento de los depósitos en 12.5 por ciento y del agregado más amplio (M3A) en 11.6 por ciento.

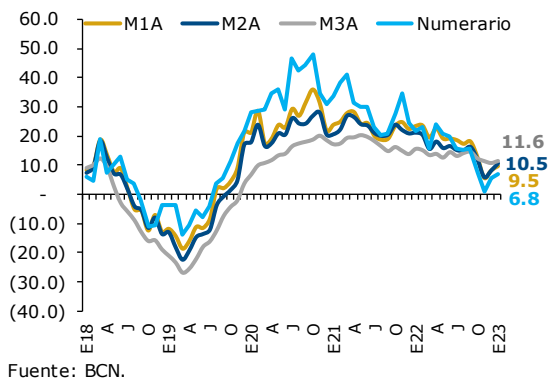
Por el lado de las operaciones monetarias, la posición neta de los instrumentos monetarios del BCN en moneda nacional (MN) resultó en una expansión de liquidez en enero, explicada por la disminución del encaje legal y el pago neto de Depósitos Monetarios, compensada en parte por la colocación neta en las Operaciones de Mercado Abierto (OMA). En tanto, la posición neta de los instrumentos monetarios del BCN en moneda extranjera (ME) reflejaron una absorción de liquidez, debido a la colocación neta de Letras en dólares y el aumento del encaje legal, contrarrestada parcialmente por el pago neto de Depósitos Monetarios.

Finalmente, el saldo de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN se ubicó en 4,524 millones de dólares, lo que representa 119.6 millones de dólares más que en diciembre de 2022. Por otra parte, las RIB del sistema financiero alcanzaron un saldo de 540.7 millones de dólares, de manera que las reservas consolidadas se situaron en 5,064.7 millones de dólares, lo cual representó un incremento respecto al saldo de diciembre de 2022 de 97 millones de dólares. El nivel de RIB del BCN fue consistente con una cobertura a base monetaria de 3.1 veces, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

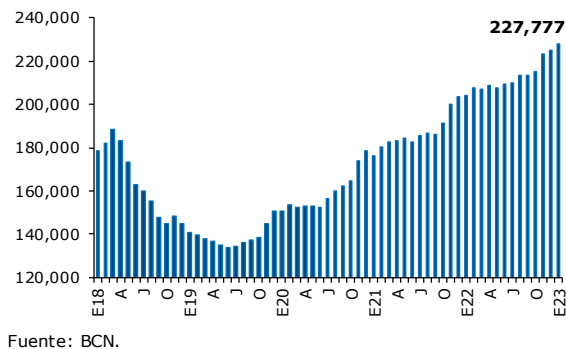
Orígenes de variaciones de la base monetaria
(flujos en millones de córdobas)



Agregados Monetarios
(variación interanual, porcentaje)



Dinero en el sentido amplio, M3A
(millones de córdobas)



1. Base monetaria

En enero de 2023, la base monetaria registró un saldo de 52,497.7 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 7.3 por ciento. En términos de flujo, la base monetaria presentó una contracción de 5,156.5 millones de córdobas respecto a diciembre de 2022.

El comportamiento de la base monetaria estuvo determinado principalmente por la colocación de Títulos del BCN (C\$3,878.5 millones) y las operaciones del Gobierno Central (C\$2,481.3 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por las compras netas de divisas a través de la mesa de cambio (C\$714.9 millones) y el pago neto de Depósitos Monetarios (C\$260.0 millones).

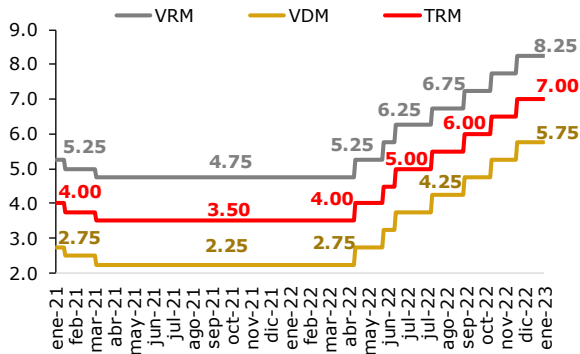
2. Agregados monetarios

Todos los agregados monetarios continuaron mostrando un desempeño positivo. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 9.5 por ciento (8.5% en diciembre), explicado por el aumento de los depósitos a la vista (12.6%). El M2A registró una tasa de variación de 10.5 por ciento (8.4% en diciembre), mientras que, el agregado monetario más amplio (M3A) registró un incremento interanual de 11.6 por ciento (11.4% en el mes previo), consistente con el comportamiento del M2A y el crecimiento de los depósitos en moneda extranjera (12.3%).

3. Operaciones monetarias del BCN en moneda nacional

3.1. Tasa de referencia monetaria (TRM) y tasas de interés de ventanillas del BCN

Tasas de interés del BCN a 1 día ^{1/}
(porcentaje)



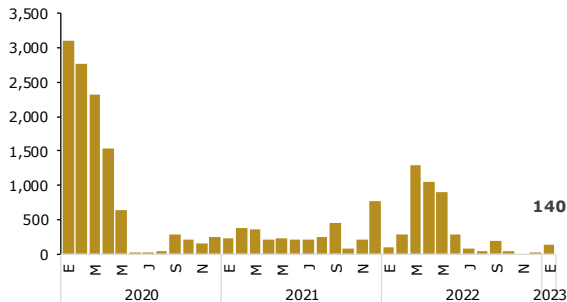
Fuente: BCN.

1/: **VRM:** Ventanilla de Reportos Monetarios;
VDM: Ventanilla de Depósitos Monetarios;
TRM: Tasa de Referencia Monetaria

En correspondencia con la evolución de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas, el BCN decidió mantener la tasa de referencia monetaria (TRM) al plazo de 1 día en 7.00 por ciento. De igual forma, el BCN resolvió mantener las tasas de las ventanillas de Reportos Monetarios y Depósitos Monetarios (ambas al plazo de 1 día) en 8.25 por ciento y 5.75 por ciento, respectivamente.

En línea con la decisión de política del BCN, se mantuvieron invariables las tasas de las ventanillas en los plazos mayores a 1 día, tanto para instrumentos en córdobas como para instrumentos en dólares.

Saldo promedio de Reportos Monetarios
(millones de córdobas, valor precio)



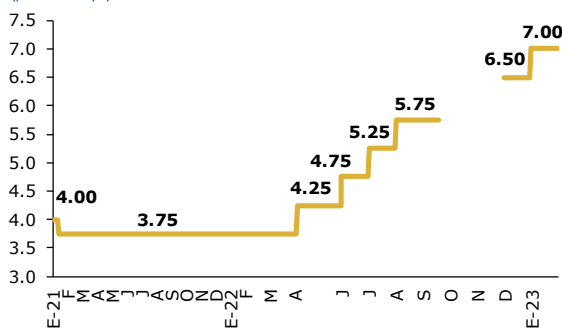
Fuente: BCN.

3.2. Mecanismos de inyección de liquidez del BCN

En enero el saldo promedio de Reportos Monetarios se situó en 140 millones de córdobas. Durante el mes se transaron 740.0 millones de córdobas en este instrumento (C\$190.0 millones fueron colocados a través del mecanismo de subastas y C\$550.0 millones a través de ventanilla), y se recuperaron 640.0 millones de córdobas.

Con relación a los Reportos Monetarios colocados a través de subastas, estos tuvieron un plazo promedio de 1 día y una tasa promedio de 7.00 por ciento. Por otro lado, los Reportos Monetarios colocados a través del mecanismo de ventanilla tuvieron un plazo promedio de 7 días y una tasa promedio ponderada de 8.50 por ciento.

Tasa de interés de subasta de reportos monetarios a 1 día plazo
(porcentaje)

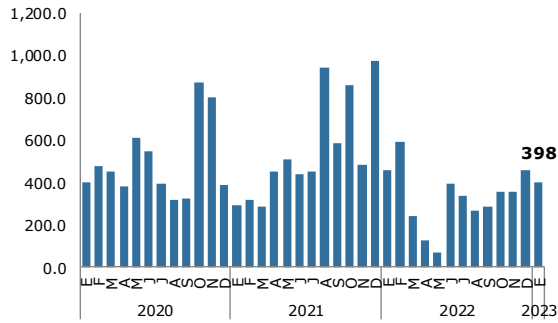


Fuente: BCN.

3.3. Mecanismos de absorción de liquidez del BCN

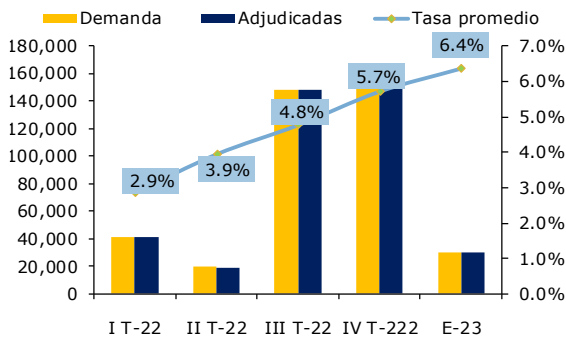
En enero, el saldo promedio de los Depósitos Monetarios en moneda nacional fue de 398 millones de córdobas. Se realizó un pago neto de 260 millones de córdobas a través de la ventanilla de Depósitos Monetarios en moneda nacional, producto de captar 8,365 millones de córdobas y pagar 8,625 millones de córdobas. Estas operaciones se realizaron a los

Saldo promedio de Depósitos Monetarios en MN
(millones de córdobas, valor precio)



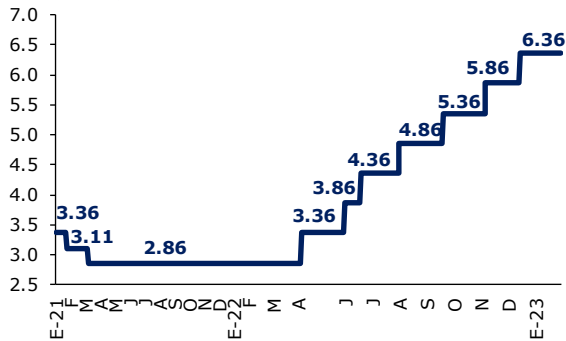
Fuente: BCN.

Subastas monetarias de valores: Letras a plazo de 1 día
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Tasa de interés de Letras a 1 día plazo última adjudicada
(porcentaje)



Fuente: BCN.

plazos de 1 día (C\$6,180 millones), y 3 días (C\$2,185 millones).

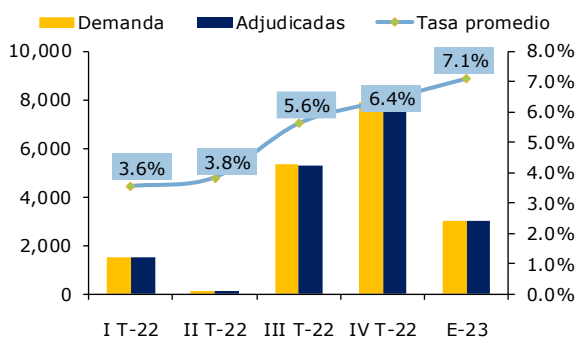
En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una colocación neta de 2,099.6 millones de córdobas, producto de colocar 29,958.5 millones de córdobas y redimir 27,858.8 millones de córdobas. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día fue de 1,361.7 millones de córdobas (C\$1,497.3 millones en diciembre de 2022). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 6.36 por ciento.

Adicionalmente, el mayor monto diario colocado en enero de 2023 fue de 5,000 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 9.2 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en moneda nacional; mientras que, el más bajo fue de 400 millones de córdobas, equivalente a 0.7 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 2.6 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (3.6% en diciembre).

En el caso de las Letras sin mantenimiento de valor, en enero el BCN ofreció 1,600 millones de córdobas a valor facial (16% a plazo de 7 días, 69% a plazo de 14 días y el restante 16% a plazo de 1 mes). De este monto, el sistema financiero demandó 3,041 millones de córdobas en Letras del BCN, de los cuales se adjudicó el 100 por ciento de lo demandado. Las colocaciones de Letras del BCN se realizaron a un plazo promedio de 6.58 días y a una tasa promedio ponderada de 7.10 por ciento.

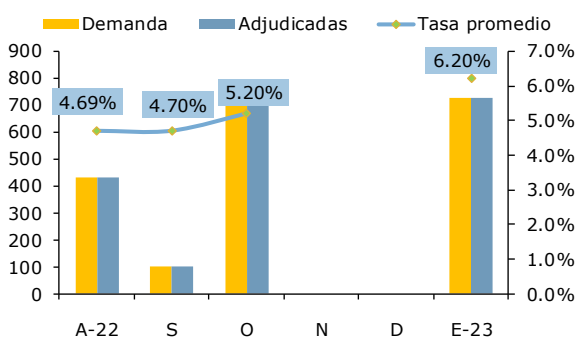
En cuanto a las Letras con mantenimiento de valor, en el mes de enero el BCN ofertó 500 millones de córdobas a valor facial (50% a plazo de 3 meses y 50% a plazo de 6 meses), de lo cual el sistema financiero demandó 725.0 millones de córdobas, adjudicándose el 100 por ciento de lo demandado. Las colocaciones de Letras del BCN se realizaron a un plazo promedio de 84 días y a una tasa promedio ponderada de 6.20 por ciento.

Subastas competitivas de Letras del BCN
Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(millones de córdobas, valor facial y porcentaje)



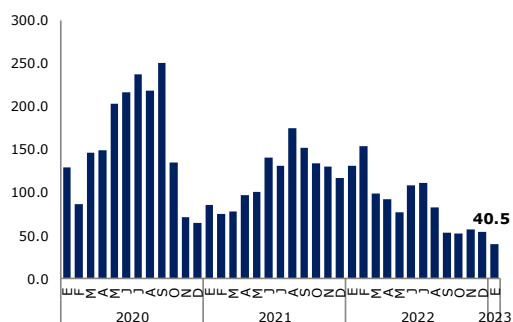
Fuente: BCN.

Subastas competitivas de Letras del BCN
Instrumentos pagaderos en moneda nacional con MV
(millones de córdobas, valor facial y porcentaje)



Fuente: BCN.

Saldo promedio de Depósitos Monetarios en ME
(millones de dólares, valor precio)



Fuente: BCN.

En lo referente a los Títulos de Inversión en moneda nacional, en el mes de enero no se realizaron colocaciones ni redenciones netas.

Así, el BCN, mediante sus OMA y Depósitos Monetarios en moneda nacional, propició una contracción de la liquidez agregada de 3,518.2 millones de córdobas (expansión de C\$4,092.8 millones en diciembre).

Posición neta de operaciones monetarias del BCN en MN
Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(millones de córdobas)

Instrumentos del BCN		Diciembre 2022	Enero 2023
Letras del BCN (plazos de 1 y 3 días)	Absorción (-)	(32,940.7)	(29,958.5)
	Expansión (+)	36,440.1	27,858.8
	Neto	3,499.4	(2,099.6)
Letras del BCN (plazos mayores a 7 días)	Absorción (-)	(2,397.1)	(3,745.8)
	Expansión (+)	3,410.4	1,967.2
	Neto	1,013.4	(1,778.6)
Reportos Monetarios	Absorción (-)	(300.0)	(640.0)
	Expansión (+)	300.0	740.0
	Neto	0.0	100.0
Títulos de Inversión	Absorción (-)	(1.2)	0.0
	Expansión (+)	1.2	0.0
	Neto	0.0	0.0
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(8,240.0)	(8,365.0)
	Expansión (+)	7,820.0	8,625.0
	Neto	(420.0)	260.0
Posición neta de instrumentos del BCN	Absorción (-)	(43,879.0)	(42,709.3)
	Expansión (+)	47,971.8	39,191.1
	Neto	4,092.8	(3,518.2)

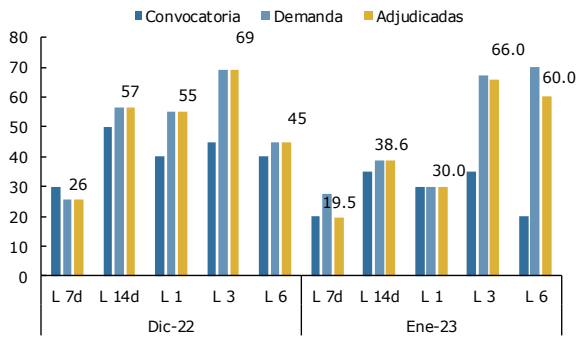
Nota: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

4. Operaciones monetarias del BCN en moneda extranjera

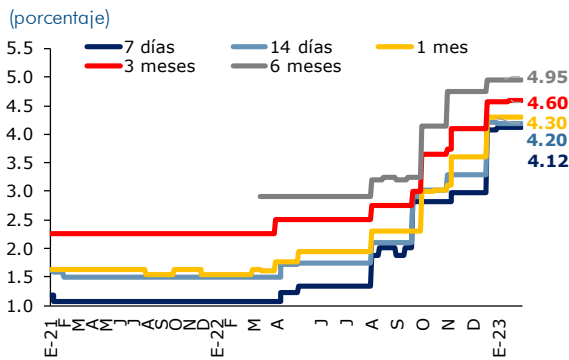
En enero de 2023, el saldo promedio de Depósitos Monetarios en moneda extranjera se situó en 40.5 millones de dólares. El BCN pagó, en términos netos, Depósitos Monetarios en moneda extranjera por 48.5 millones de dólares, producto de recibir 719.0 millones de dólares y pagar 767.5 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente detalle: 561.5 millones de dólares a plazo de 1 día, 144.5 millones a plazo de 3 días y 13.0 millones a plazo de 7 días. La tasa promedio fue de 3.30 por

Subastas competitivas de Letras del BCN
Instrumentos pagaderos en moneda extranjera
(millones de dólares, valor facial)



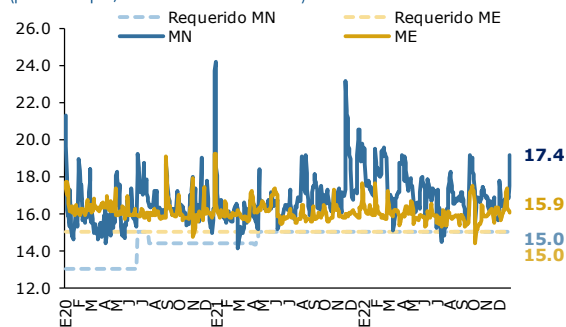
Fuente: BCN.

Tasa de interés de Letras del BCN en ME



Fuente: BCN.

Tasa efectiva de encaje legal
(porcentajes, medición catorcenal)



Fuente: BCN.

ciento, mientras el plazo promedio de las colocaciones fue de 1.5 días. Por otra parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios colocado fue de 30.0 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron colocaciones netas por 68.0 millones de dólares, producto de colocar 212.0 millones de dólares y redimir 143.9 millones de dólares. Estas colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 4.53 por ciento y un plazo promedio de 76.5 días.

En cuanto a los Títulos de Inversión en moneda extranjera, en enero se presentó una redención neta de 0.01 millones de dólares (a un plazo de 6 meses y una tasa de 3.95 por ciento).

Finalmente, el BCN, mediante sus OMA y Depósitos Monetarios en moneda extranjera realizó una contracción de liquidez de 19.5 millones de dólares (contracción de US\$56.3 millones en diciembre).

Posición neta de operaciones monetarias del BCN en ME
Instrumentos pagaderos en moneda extranjera
(millones de dólares)

Instrumentos del BCN		Diciembre 2022	Enero 2023
Letras del BCN	Absorción (-)	(249.1)	(212.0)
	Expansión (+)	233.3	143.9
	Neto	(15.8)	(68.0)
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(875.7)	(719.0)
	Expansión (+)	835.2	767.5
	Neto	(40.5)	48.5)
Títulos de Inversión	Absorción (-)	(0.0)	0.00
	Expansión (+)	0.0	0.01
	Neto	0.0	0.01
Posición neta de instrumentos del BCN	Absorción (-)	(1,124.8)	(931.0)
	Expansión (+)	1,068.5	911.4
	Neto	(56.3)	(19.5)

Nota: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

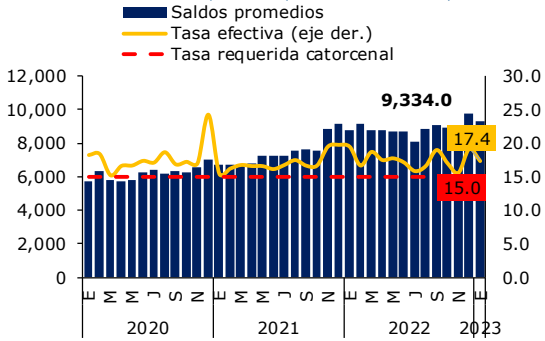
Fuente: BCN.

5. Encaje legal

En enero se registró un sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal en córdobas y en dólares, tanto en la medición diaria como en la catorcenal.

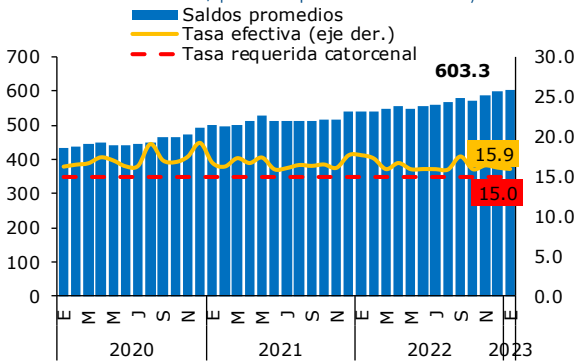
En lo que se refiere a la medición catorcenal, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 17.4 por ciento en moneda nacional y 15.9 por ciento en moneda

Saldo promedio de encaje legal en MN
millones de córdobas, porcentaje med. catorcenal)



Fuente: BCN.

Saldo promedio de encaje legal en ME
millones de córdobas, porcentaje med. catorcenal)



Fuente: BCN.

extranjera, lo que respectivamente representó 2.4 y 0.9 puntos porcentuales por encima de la tasa catorcenal requerida (15% en ambas monedas). Estas tasas fueron consistentes con un exceso de encaje en moneda nacional de 1,318.2 millones de córdobas, mientras que, en moneda extranjera el excedente ascendió a 33.6 millones de dólares.

Así, al cierre de enero, el saldo de encaje en moneda nacional fue 9,750.6 millones de córdobas, lo que implicó una disminución de 4,166.5 millones de córdobas (expansión de liquidez). Por otra parte, el encaje en moneda extranjera finalizó el mes en 602.4 millones de dólares, consistente con un aumento de 12.7 millones de dólares (absorción de liquidez).

6. Posición neta de instrumentos monetarios del BCN

A través de los instrumentos monetarios en moneda nacional, se observó en términos netos, una expansión de liquidez por 648.2 millones de córdobas, la cual fue efectuada a través de la disminución del encaje legal efectivo en moneda nacional (C\$4,166.5 millones) y el pago neto de Depósitos Monetarios en córdobas (C\$260 millones), contrarrestada parcialmente por la colocación neta de OMA en córdobas (C\$3,778.2 millones).

Posición neta de instrumentos monetarios del BCN*

(millones según la moneda indicada)

Instrumentos del BCN	Diciembre 2022	Enero 2023	
En moneda nacional			
OMA	Absorción (-)	(35,639.0)	(34,344.3)
	Expansión (+)	40,151.8	30,566.1
	Neto	4,512.8	(3,778.2)
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(8,240.0)	(8,365.0)
	Expansión (+)	7,820.0	8,625.0
	Neto	(420.0)	260.0
Encaje legal efectivo	Flujo	(5,336.7)	4,166.5
	Absorción (-)	(49,215.7)	(38,542.8)
Posición neta en córdobas	Expansión (+)	47,971.8	39,191.1
	Neto	(1,243.9)	648.2
En moneda extranjera			
OMA	Absorción (-)	(249.1)	(212.0)
	Expansión (+)	233.3	143.9
	Neto	(15.8)	(68.0)
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(875.7)	(719.0)
	Expansión (+)	835.2	767.5
	Neto	(40.5)	48.5
Encaje legal efectivo	Flujo	9.5	(12.7)
	Absorción (-)	(1,124.8)	(931.0)
Posición neta en dólares	Expansión (+)	1,078.0	898.8
	Neto	(46.8)	(32.2)

*/: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

En tanto, la posición neta de las operaciones monetarias en dólares resultó en una absorción de liquidez por 32.2 millones de dólares, lo que se explica por la colocación neta de Letras pagaderas en dólares (US\$68 millones) y el aumento del encaje legal efectivo en moneda extranjera (US\$12.7 millones), compensada en parte por el pago neto de Depósitos Monetarios en dólares (US\$48.5 millones).

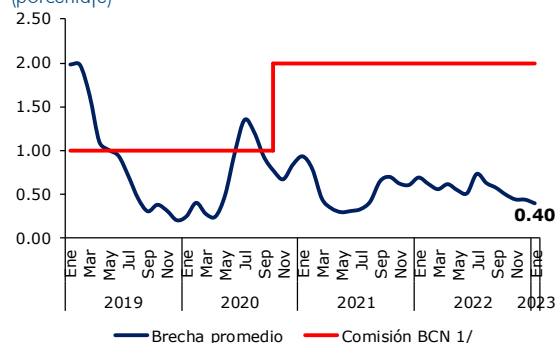
7. Mercado de Cambio

Durante el mes de enero, en la mesa de cambio del BCN se registraron compras netas de divisas por 19.4 millones de dólares.

De igual forma, el sistema financiero realizó compras netas de divisas al público por 59.3 millones de dólares. Así, la brecha cambiaria de venta promedio del mes se ubicó en 0.40 por ciento (0.44% en diciembre de 2022), por debajo del 2 por ciento de la comisión cambiaria de venta de divisas establecida por el BCN.

Brecha cambiaria de venta

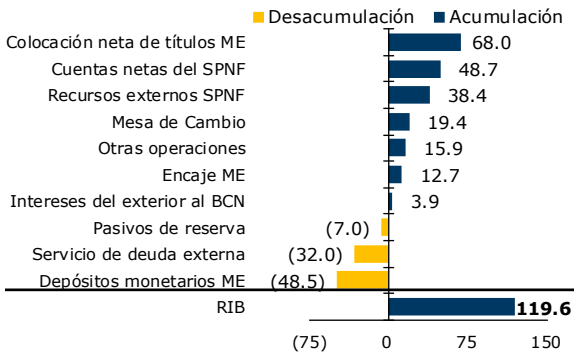
(porcentaje)



Fuente: BCN.

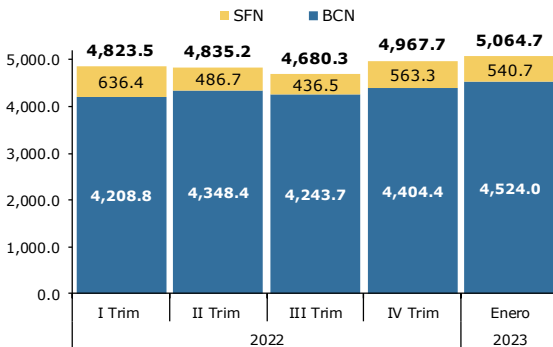
1/: Comisión que cobra el BCN al Sistema Financiero por la venta de divisas.

Variaciones de Reservas Internacionales Brutas
(millones de dólares)



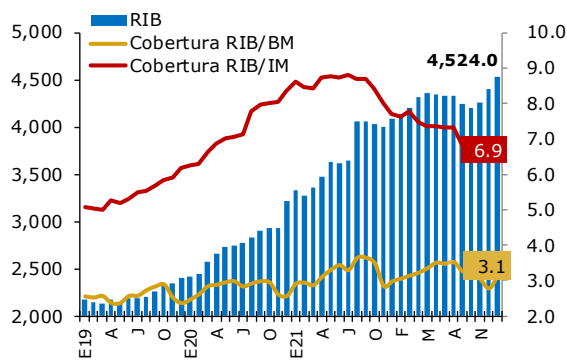
Fuente: BCN.

Saldo de Reservas Internacionales Consolidadas
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Saldo de Reservas Internacionales del BCN
(millones de dólares, cantidad de veces y meses)



Fuente: BCN.

8. Reservas Internacionales

Las reservas internacionales netas (RIB) registraron un aumento de 119.6 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a la colocación neta de títulos en moneda extranjera (US\$68 millones), el aumento en las cuentas netas del Sector Público No Financiero (US\$48.7 millones), la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$38.4 millones) y la compra neta de divisas en la mesa de cambio del BCN (US\$19.4 millones). Lo anterior fue compensado en parte por el pago neto de Depósitos Monetarios en moneda extranjera (US\$48.5 millones) y el servicio de la deuda externa (US\$32 millones).

Al incorporar los movimientos relacionados al encaje en moneda extranjera, la colocación neta de instrumentos del BCN en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una acumulación en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 92 millones de dólares.

Finalmente, las RIB del BCN alcanzaron un saldo de 4,524 millones de dólares en enero. Por otra parte, el saldo de las reservas internacionales del sistema financiero fue de 540.7 millones de dólares, lo que representó una reducción de 22.6 millones de dólares. Como resultado, las reservas internacionales consolidadas aumentaron en 97 millones de dólares, ubicándose en 5,064.7 millones de dólares al cierre de enero.

El nivel de RIB del BCN, en conjunto con el saldo observado de la base monetaria, propició una cobertura de 3.1 veces la base monetaria, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

