



Informe Monetario Marzo 2023

Abril 2023



Informe Monetario Marzo 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.....	8
6. Posición neta de instrumentos monetarios del BCN	8
7. Mercado de Cambio.....	9
8. Reservas Internacionales.....	10

Resumen ejecutivo

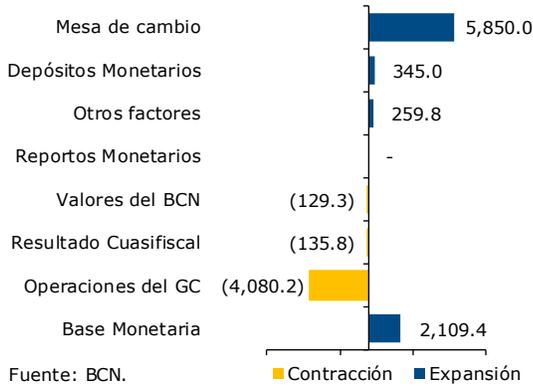
En marzo de 2023, el BCN continuó orientando sus acciones de política monetaria a preservar la estabilidad de la moneda nacional, creando a la vez condiciones monetarias y financieras propicias para el crecimiento económico. En este sentido, el BCN mantuvo una política de señalización de tasas de interés dirigida a favorecer la reactivación de la intermediación financiera, concretada en la decisión de mantener invariable su Tasa de Referencia Monetaria (TRM), en correspondencia con la evolución de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas, al tiempo que siguió apoyando la gestión de liquidez del sistema financiero a través de sus instrumentos monetarios.

En este contexto, 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 0.33%, 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 13.4 por ciento en términos interanuales y en el mes de marzo se expandió en 2,109.4 millones de córdobas. Del mismo modo, todos los agregados monetarios registraron crecimiento interanual, destacándose el aumento de los depósitos en 13.7 por ciento y del agregado más amplio (M3A) en 14.1 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 absorción de liquidez en marzo, explicada por el aumento del encaje legal y la colocación neta en las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), compensado en parte por el pago neto de Depósitos Monetarios. En cambio, la posición neta de los instrumentos monetarios del BCN en moneda extranjera (ME) reflejaron una expansión de liquidez, debido a la redención neta de Letras en dólares y el pago neto de Depósitos Monetarios, contrarrestado parcialmente por el aumento del encaje legal.

Finalmente, el saldo de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN se ubicó en 4,853.8 millones de dólares, lo que representa 172.2 millones de dólares más que en febrero de 2023. Por otra parte, las RIB del sistema financiero alcanzaron un saldo de 438.7 millones de dólares, de manera que las reservas consolidadas se situaron en 5,292.4 millones de dólares, lo cual representó un incremento respecto al saldo de febrero de 2023 de 125.3 millones de dólares. Así, el nivel de RIB del BCN fue consistente con una cobertura a base monetaria de 3.2 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)

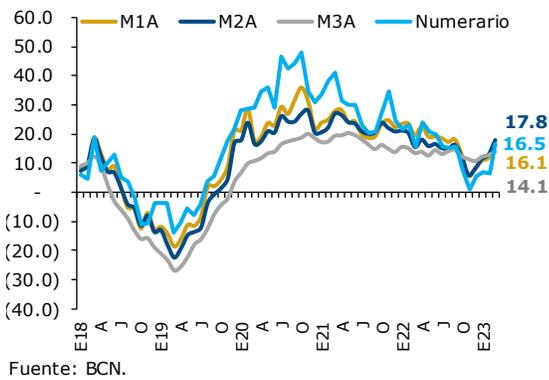


1. Base monetaria

En marzo de 2023, la base monetaria registró un saldo de 54,434.7 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 13.4 por ciento. En términos de flujo, la base monetaria presentó una expansión de 2,109.4 millones de córdobas respecto a febrero de 2023.

El comportamiento de la base monetaria estuvo determinado principalmente por las compras netas de divisas a través de la mesa de cambio (C\$5,850 millones) y pagos netos de depósitos monetarios (C\$345 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por las operaciones del Gobierno Central – GC (C\$4,080.2 millones).

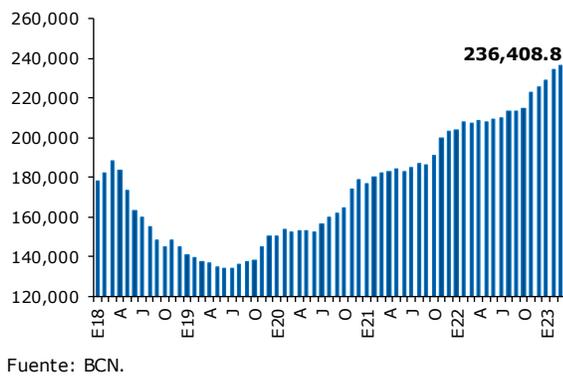
Agregados Monetarios
(variación interanual, porcentaje)



2. Agregados monetarios

Todos los agregados monetarios continuaron mostrando un desempeño positivo. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 16.1 por ciento (12.8% en febrero), explicado principalmente por el aumento del numerario (16.5%). El M2A registró una tasa de variación de 17.8 por ciento (13.7% en febrero), mientras que, el agregado monetario más amplio (M3A) registró un incremento interanual de 14.1 por ciento (13.6% en el mes previo), consistente con el comportamiento del M2A y el crecimiento de los depósitos en moneda extranjera (11.7%).

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

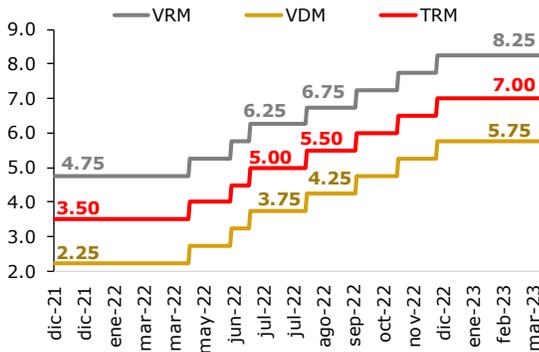


3. Operaciones monetarias del BCN en moneda nacional

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

En correspondencia con la evolución de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas, el BCN decidió mantener la Tasa de

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



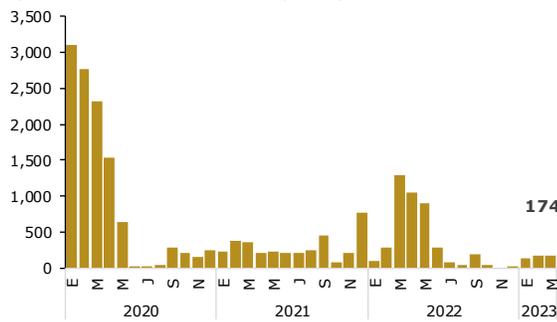
Fuente: BCN.

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

Referencia Monetaria (TRM) en 7.00 por ciento, que es la tasa de interés que utiliza el BCN como referencia para señalar el costo en córdobas de las operaciones monetarias de liquidez a 1 día plazo. 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.

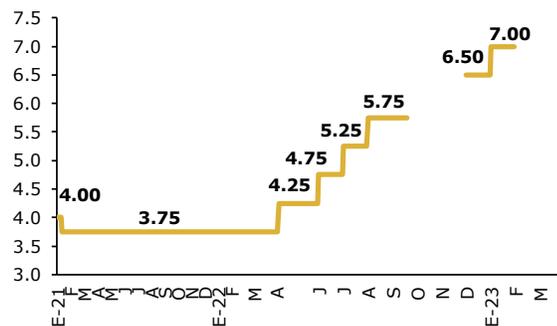
En línea con la decisión de política del BCN, se mantuvieron invariables las tasas de las ventanillas en los plazos mayores a 1 día, tanto para instrumentos en córdobas como para instrumentos en dólares.

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



Fuente: BCN.

Tasa de interés de subasta de Reportos Monetarios a 1 día plazo
(porcentaje)



Fuente: BCN.

3.2. Mecanismos de inyección de liquidez del BCN

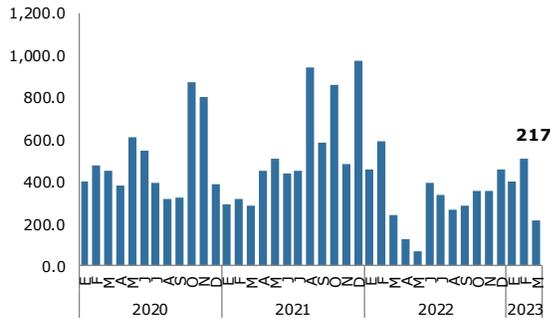
En marzo el saldo promedio de Reportos Monetarios se situó en 174 millones de córdobas. Durante el mes se transaron 800 millones de córdobas en este instrumento (colocados únicamente a través del mecanismo de ventanilla), y se recuperaron 800 millones de córdobas. No se realizaron contrataciones de Reportos Monetarios a través del mecanismo de subasta.

Con relación a los Reportos Monetarios colocados a través de ventanilla, estos tuvieron un plazo promedio de 7 días y una tasa promedio de 8.50 por ciento.

3.3. Mecanismos de absorción de liquidez del BCN

En marzo, el saldo promedio de los Depósitos Monetarios en moneda nacional fue de 217 millones de córdobas. Así, a través de la ventanilla de Depósitos Monetarios en moneda nacional, se realizó un pago neto de 345 millones de córdobas, producto de captar 5,000 millones de córdobas y pagar 5,345 millones de córdobas. Estas operaciones se realizaron a los

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

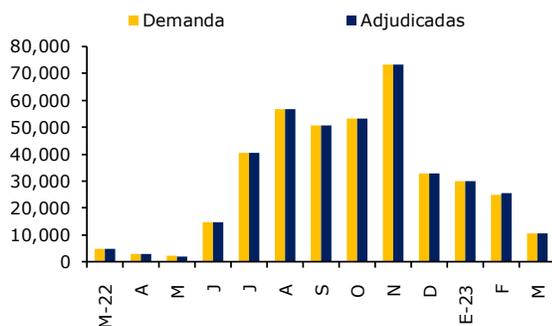


Fuente: BCN.

plazos de 1 día (C\$3,050 millones), 3 días (C\$1,870) y 32 días (C\$80 millones).

En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una colocación neta de 149.4 millones de córdobas, producto de colocar 10,652.1 millones de córdobas y redimir 10,502.7 millones de córdobas. La intervención diaria promedio mediante las Letras a plazo de 1 día, fue de 463.1 millones de córdobas (C\$1,237.2 millones en febrero de 2023). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 6.36 por ciento.

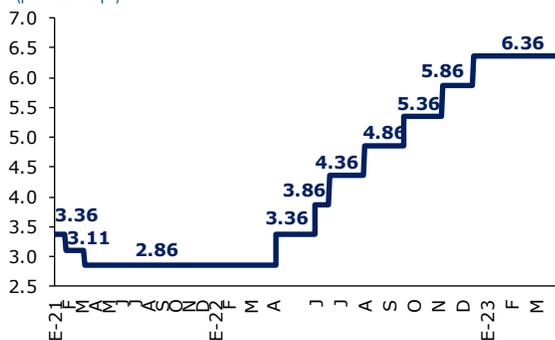
Subastas monetarias de valores: Letras a plazo de 1 día
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Adicionalmente, el mayor monto diario de Letras colocado en marzo de 2023 fue de 1,750 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 2.9 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en moneda nacional; mientras que, el más bajo fue de 60 millones de córdobas, equivalente a 0.1 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 0.8 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (2.2% en febrero).

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

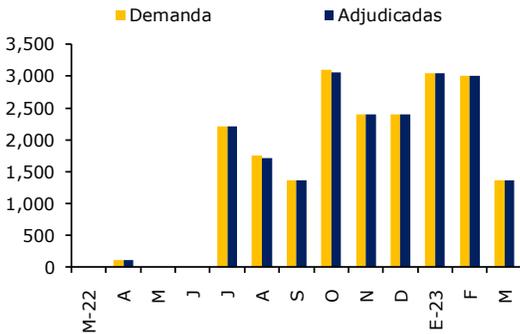


Fuente: BCN.

En el caso de las Letras del BCN sin mantenimiento de valor a plazos mayores a un día, en marzo el BCN ofreció 1,500 millones de córdobas a valor facial (23% a plazo de 7 días, 23% a plazo de 14 días y el restante 54% a plazo de 1 mes). El sistema financiero demandó 1,360 millones de córdobas en Letras, de los cuales se adjudicó el 100 por ciento de lo demandado. Las colocaciones de Letras se realizaron a un plazo promedio de 19.7 días y a una tasa promedio ponderada de 7.98 por ciento.

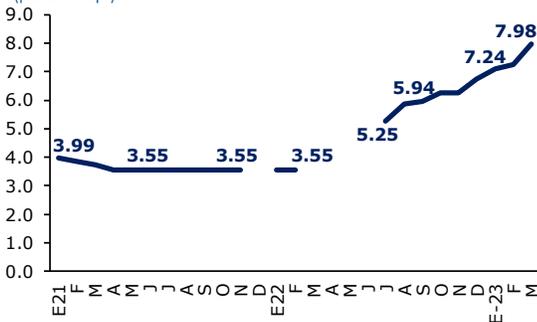
En cuanto a las Letras del BCN con mantenimiento de valor, en el mes de marzo el BCN ofertó 2,400 millones de córdobas a valor facial (42% a plazo de 3 meses y 58% a plazo de 6 meses). El sistema financiero demandó 1,947.5 millones de córdobas, adjudicándose el 100 por ciento de lo demandado. Las colocaciones de Letras con mantenimiento de valor

Subastas competitivas de Letras del BCN en MN, a plazos de 7 días a 1 mes
(millones de córdobas, valor facial)



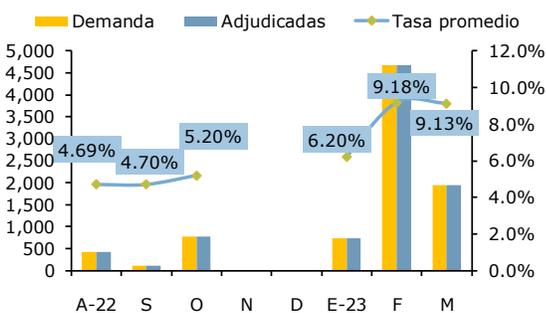
Fuente: BCN.

Tasa de interés promedio de Letras de 7 días a 1 mes plazo
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Subastas competitivas de Letras del BCN en MN con mantenimiento de valor, a plazos de 3 a 12 meses
(millones de córdobas, valor facial y porcentaje)



Fuente: BCN.

se realizaron a un plazo promedio de 119.9 días y a una tasa promedio ponderada de 9.13 por ciento.

En lo referente a los Títulos de Inversión en moneda nacional, en marzo se presentó una redención neta de 0.3 millones de córdobas (colocación realizada al plazo de 12 meses y a una tasa promedio de 6.15 por ciento).

Así, el BCN, mediante sus OMA y Depósitos Monetarios en moneda nacional, propició una expansión de la liquidez agregada de 215.6 millones de córdobas (contracción de C\$4,158.9 millones en febrero).

Tabla II-1
Posición neta de operaciones monetarias del BCN en moneda nacional
(millones de córdobas)

Instrumentos del BCN		Febrero 2023	Marzo 2023
Letras del BCN (plazos de 1 y 3 días)	Absorción (-)	(24,744.2)	(10,652.1)
	Expansión (+)	25,494.1	10,502.7
	Neto	749.9	(149.4)
Letras del BCN (plazos mayores a 7 días)	Absorción (-)	(7,499.8)	(3,244.1)
	Expansión (+)	2,860.8	3,263.8
	Neto	(4,639.0)	19.7
Reportos Monetarios	Absorción (-)	(800.0)	(800.0)
	Expansión (+)	700.0	800.0
	Neto	(100.0)	0.0
Títulos de Inversión	Absorción (-)	0.0	0.0
	Expansión (+)	10.2	0.3
	Neto	10.2	0.3
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(10,020.0)	(5,000.0)
	Expansión (+)	9,840.0	5,345.0
	Neto	(180.0)	345.0
Posición neta de instrumentos del BCN	Absorción (-)	(43,064.0)	(19,696.2)
	Expansión (+)	38,905.1	19,911.8
	Neto	(4,158.9)	215.6

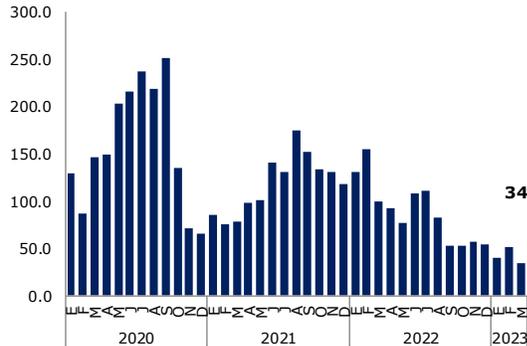
Nota: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

4. Operaciones monetarias del BCN en moneda extranjera

En marzo de 2023, el saldo promedio de Depósitos Monetarios en moneda extranjera se situó en 34 millones de dólares. El BCN pagó, en términos netos, Depósitos Monetarios en moneda extranjera por 4.3 millones de dólares, producto de recibir 730.6 millones de dólares y pagar 734.9 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente

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

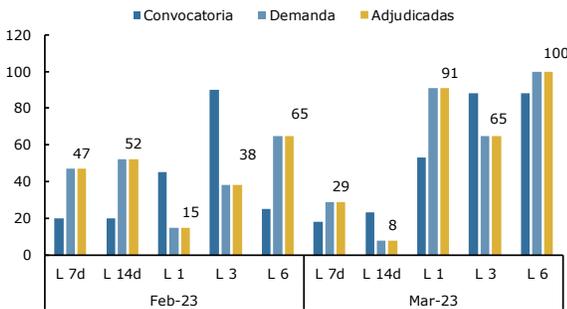


Fuente: BCN.

detalle: 517.6 millones de dólares a plazo de 1 día, 189 millones de dólares a plazo de 3 días y 24 millones a plazo de 7 días. La tasa promedio fue de 3.31 por ciento, mientras que, el plazo promedio de las colocaciones fue de 1.7 días. Por otra parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios colocado fue de 24.4 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron redenciones netas por 19.1 millones de dólares, producto de colocar 289.5 millones de dólares y redimir 308.6 millones de dólares. Estas colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 4.56 por ciento y un plazo promedio de 85.6 días.

Subastas competitivas de Letras del BCN en ME
(millones de dólares, valor facial)

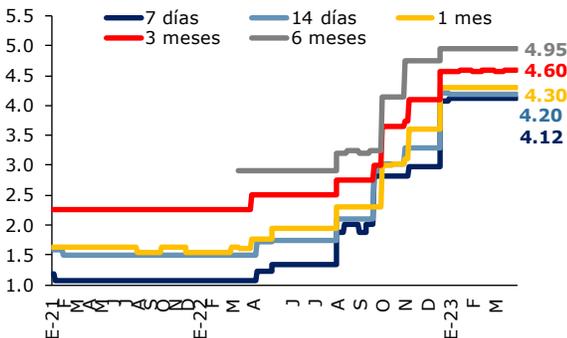


Fuente: BCN.

En lo referente a los Títulos de Inversión en moneda extranjera, en el mes de marzo se realizaron redenciones netas por 0.05 millones de dólares (colocación realizada al plazo de 12 meses y a una tasa promedio de 4.95 por ciento).

Finalmente, el BCN, mediante sus OMA y Depósitos Monetarios en moneda extranjera realizó una expansión de liquidez de 23.5 millones de dólares (contracción de US\$46.7 millones en febrero).

Tasa de interés de Letras del BCN en ME
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Tabla II-2
Posición neta de operaciones monetarias del BCN en moneda extranjera
(millones de dólares)

Instrumentos del BCN		Febrero 2023	Marzo 2023
Letras del BCN	Absorción (-)	(215.7)	(289.5)
	Expansión (+)	181.8	308.6
	Neto	(33.9)	19.1
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(1,032.8)	(730.6)
	Expansión (+)	1,020.0	734.9
	Neto	(12.8)	4.3
Títulos de Inversión	Absorción (-)	0.0	0.0
	Expansión (+)	0.0	0.1
	Neto	0.0	0.1
Posición neta de instrumentos del BCN	Absorción (-)	(1,248.5)	(1,020.1)
	Expansión (+)	1,201.8	1,043.6
	Neto	(46.7)	23.5

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

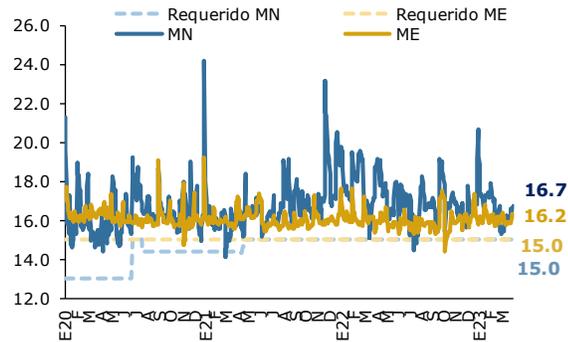
5. Encaje legal

En marzo 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 16.7 por ciento en moneda nacional y 16.2 por ciento en moneda extranjera, lo que respectivamente representó 1.7 y 1.2 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 1,025.3 millones de córdobas, mientras que, en moneda extranjera el excedente ascendió a 47.3 millones de dólares.

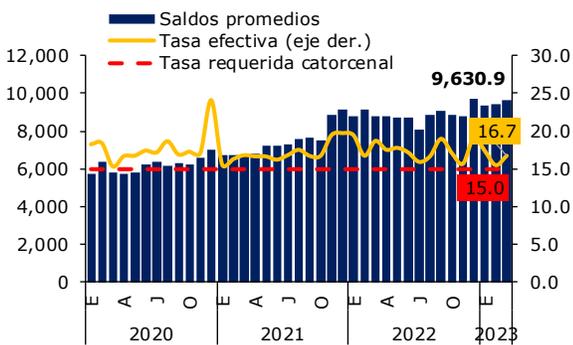
Así, al cierre de marzo, el saldo de encaje en moneda nacional fue 9,910.8 millones de córdobas, lo que implicó un aumento de 765.2 millones de córdobas (absorción de liquidez). Por otra parte, el encaje en moneda extranjera finalizó el mes en 614.5 millones de dólares, consistente con un aumento de 9.8 millones de dólares (absorción de liquidez).

Tasa efectiva de encaje legal
(porcentajes, medición catorcenal)



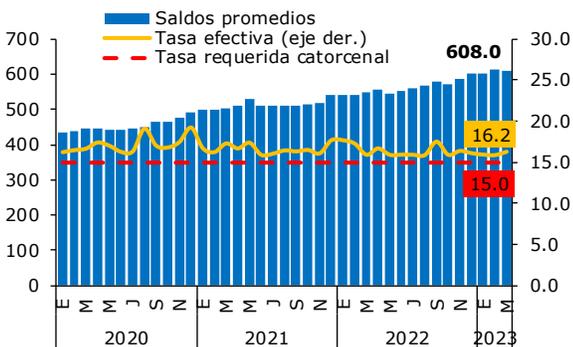
Fuente: BCN.

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.

6. Posición neta de instrumentos monetarios del BCN

A través de los instrumentos monetarios en moneda nacional, se observó en términos netos, una absorción de liquidez por 549.7 millones de córdobas, la cual fue efectuada a través de un aumento del encaje legal efectivo en moneda nacional (C\$765.2 millones) y la colocación neta de OMA en córdobas (C\$129.4 millones), contrarrestado parcialmente por el pago neto de Depósitos Monetarios en córdobas (C\$345 millones).

En tanto, la posición neta de las operaciones monetarias en dólares resultó en una expansión de liquidez por 13.6 millones de dólares, lo que se explica

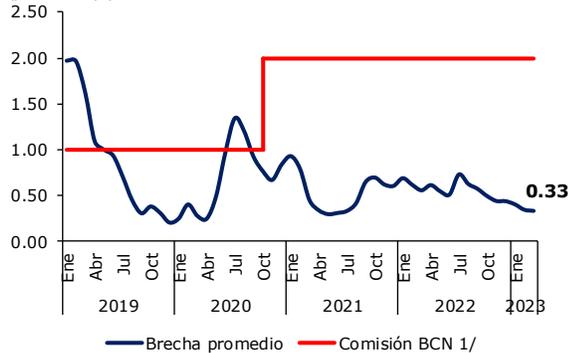
por la redención neta de Letras pagaderas en dólares (US\$19.2 millones) y el pago neto de Depósitos Monetarios en dólares (US\$4.3 millones), compensado en parte por el aumento del encaje legal efectivo en moneda extranjera (US\$9.8 millones).

Tabla II-3
Posición neta de instrumentos monetarios del BCN*
(millones según la moneda indicada)

Instrumentos del BCN		Febrero 2023	Marzo 2023
En moneda nacional			
OMA	Absorción (-)	(33,044.0)	(14,696.2)
	Expansión (+)	29,065.1	14,566.8
	Neto	(3,978.9)	(129.4)
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(10,020.0)	(5,000.0)
	Expansión (+)	9,840.0	5,345.0
	Neto	(180.0)	345.0
Encaje legal efectivo	Flujo	605.0	(765.2)
Posición neta en córdobas	Absorción (-)	(42,459.0)	(20,461.5)
	Expansión (+)	38,905.1	19,911.8
	Neto	(3,553.9)	(549.7)
En moneda extranjera			
OMA	Absorción (-)	(215.7)	(289.5)
	Expansión (+)	181.8	308.7
	Neto	(33.9)	19.2
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(1,032.8)	(730.6)
	Expansión (+)	1,020.0	734.9
	Neto	(12.8)	4.3
Encaje legal efectivo	Flujo	(2.3)	(9.8)
Posición neta en dólares	Absorción (-)	(1,248.5)	(1,020.1)
	Expansión (+)	1,199.6	1,033.7
	Neto	(48.9)	13.6

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

Brecha cambiaria de venta
 (porcentaje)



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

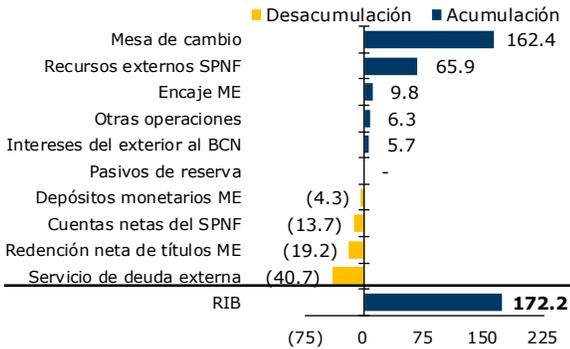
7. Mercado de Cambio

Durante el mes de marzo, en la mesa de cambio del BCN se registraron compras netas de divisas por 162.4 millones de dólares.

De igual forma, el sistema financiero realizó compras netas de divisas al público por 39 millones de dólares. Así, la brecha cambiaria de venta promedio del mes se ubicó en 0.33 por ciento (0.34% en febrero de 2023), por debajo del 2 por ciento de la comisión cambiaria de venta de divisas establecida por el BCN.

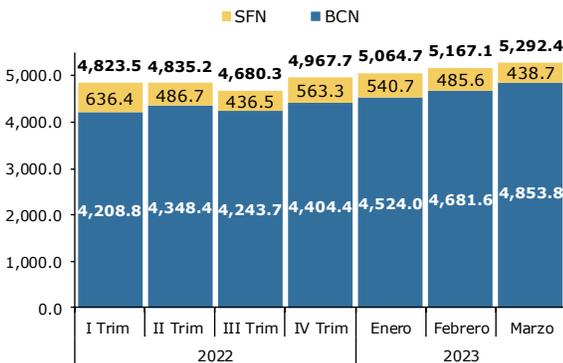
8. Reservas Internacionales

Variaciones de Reservas Internacionales Brutas
(millones de dólares)



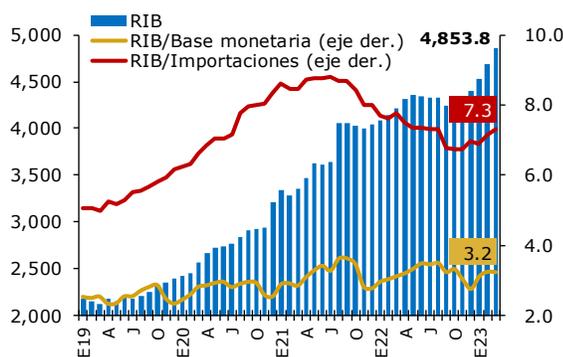
Fuente: BCN.

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.

Las reservas internacionales brutas (RIB) registraron un aumento de 172.2 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a la compra neta de divisas en la mesa de cambio del BCN (US\$162.4 millones), la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$65.9 millones) y el aumento del encaje legal en moneda extranjera (US\$9.8 millones). Lo anterior fue compensado en parte por el servicio de la deuda externa (US\$40.7 millones), la redención neta de títulos en moneda extranjera (US\$19.2 millones) y la reducción neta en el saldo de las cuentas del Sector Público No Financiero (US\$13.7 millones).

Al incorporar los movimientos relacionados al encaje en moneda extranjera, la colocación neta de instrumentos del BCN en moneda extranjera y el FOGADE, se obtuvo una acumulación en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 184 millones de dólares.

Finalmente, las RIB del BCN alcanzaron un saldo de 4,853.8 millones de dólares en marzo. Por otra parte, el saldo de las reservas internacionales del sistema financiero fue de 438.7 millones de dólares, lo que representó una reducción de 46.9 millones de dólares respecto al saldo de febrero. Como resultado, las reservas internacionales consolidadas aumentaron en 125.3 millones de dólares, ubicándose en 5,292.4 millones de dólares al cierre de marzo.

El nivel de RIB del BCN, en conjunto con el saldo observado de la base monetaria, propició una cobertura de 3.2 veces la base monetaria, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

