



Informe de Política Monetaria y Cambiaria

Enero 2023



Índice

Presentación.....	3
Resumen Ejecutivo.....	4
1. Entorno monetario internacional.....	7
2. Evolución monetaria	12
2.1. Contexto macroeconómico.....	12
2.2. Agregados monetarios.....	13
2.3. Tasas de interés	15
2.4. Reservas Internacionales Brutas	16
3. Política monetaria	17
3.1. Tasa de Referencia Monetaria.....	17
3.2. Instrumentos de política monetaria	18
4. Política cambiaria.....	24
4.1. Tipo de cambio	24
4.2. Mercado cambiario.....	24
4.3. Brecha cambiaria.....	25
5. Perspectivas.....	26
Recuadros.....	29
Recuadro 1. Evaluación del Programa Monetario 2022	30
Anexos.....	32

Presentación

El Informe de Política Monetaria y Cambiaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) describe las decisiones y acciones realizadas por el BCN en la formulación y ejecución de la política monetaria y cambiaria del país, según lo mandata la Ley Orgánica del BCN. El informe incluye una descripción de la evolución monetaria y cambiaria reciente y de los principales aspectos del entorno económico y financiero internacional y nacional, así como las perspectivas de indicadores clave, como la actividad económica e inflación.

El informe se centra en presentar las acciones de política para el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco Central, que es la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. El BCN determina y ejecuta la política monetaria y cambiaria atendiendo a su objetivo de estabilidad de la moneda nacional. Este objetivo central opera a través de tres objetivos intermedios, que son (i) anclar los ajustes de precios y las expectativas; (ii) mantener niveles adecuados de reservas internacionales; y (iii) favorecer la liquidez del sistema financiero.

Para cada objetivo intermedio el BCN establece instrumentos y variables de seguimiento, a los cuales se hace referencia en este informe. Así, los principales instrumentos de política monetaria incluyen (i) las Operaciones de Mercado Abierto (Reportos Monetarios, Letras del BCN, Títulos de Inversión, Valores de Deuda Pública); (ii) el Encaje Legal; (iii) los Depósitos Monetarios; y (iv) la Línea de Asistencia Financiera.

Adicionalmente, el BCN establece una política de tasas de interés, principalmente a través de la Tasa de Referencia Monetaria (TRM), que es la tasa de interés que utiliza el BCN para señalar el costo en córdobas de las operaciones monetarias de liquidez a 1 día plazo y que constituye además la tasa interna del corredor de tasas conformado por las ventanillas de Reportos y Depósitos Monetarios.

Por su parte, los instrumentos de la política cambiaria incluyen la tasa de Deslizamiento del Tipo de Cambio Oficial y la Comisión de venta de divisas. La fijación del tipo de cambio oficial, con mini devaluaciones diarias pre anunciadas, o deslizamiento cambiario, actualmente a una tasa del 1 por ciento anual, es el instrumento principal del BCN para anclar la evolución de los precios domésticos y de las expectativas. Así, en el mediano plazo, y en ausencia de elementos sustanciales que afecten la oferta o demanda de bienes o servicios, los precios en la economía en promedio evolucionan en correspondencia con el deslizamiento cambiario y la inflación internacional (bienes y servicios importados).

Resumen Ejecutivo

Durante el segundo semestre de 2022, la política monetaria y cambiaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) permaneció orientada a impulsar el crecimiento económico sostenible a mediano plazo, a través de la preservación de la estabilidad monetaria y del mantenimiento de políticas dirigidas a procurar condiciones propicias para la intermediación financiera. En este sentido, el BCN continuó favoreciendo la gestión de liquidez del sistema financiero, mediante sus instrumentos monetarios, al igual que siguió señalizando tasas de interés acordes con la evolución de las condiciones financieras internacionales y domésticas, a través de incrementos en la Tasa de Referencia Monetaria (TRM).

La política monetaria del BCN se ejecutó en un entorno doméstico caracterizado por el crecimiento continuo de la actividad económica, sustentado en la recuperación de la demanda interna y en la presencia de condiciones favorables para los flujos externos. Por otra parte, la política monetaria fue acompañada por una política fiscal enfocada en fortalecer su sostenibilidad, generando recursos para apoyar el crecimiento económico y creando márgenes fiscales para afrontar los retos en materia de gastos de emergencia que puedan surgir, de tal manera que el gobierno ha restablecido y ampliado los amortiguadores económicos que se tenían antes de los choques de 2018-2020 y, por tanto, ha fortalecido la capacidad de la economía para hacer frente a potenciales impactos adversos. En particular, hacia finales de 2022 se alcanzaron saldos de depósitos del gobierno y de reservas internacionales del BCN en niveles por encima a los previstos y superiores a niveles históricos.

No obstante, en el segundo semestre de 2022 se mantuvieron las presiones inflacionarias externas, las cuales se vienen arrastrando desde que los efectos de la pandemia generaron desequilibrios entre la oferta y demanda a nivel mundial, que posteriormente se han agravado por otros choques globales, incluyendo el conflicto geopolítico en Europa del Este. Así, el traspaso de los precios internacionales a la economía doméstica se continuó expresando en elevados precios de importación, principalmente de alimentos y petróleo, y en general en los precios de bienes transables. Esto conllevó a que en 2022 la inflación general aumentara a más de un dígito, algo que no ocurría desde 2008, a pesar de los efectos atenuantes del programa de congelamiento de los precios de la gasolina, el diésel y el gas licuado de uso domiciliario, por parte del Gobierno, y de la política monetaria del BCN de mantener un deslizamiento cambiario bajo (1% anual a partir de febrero 2023). Por otra parte, la inflación subyacente también sufrió un alza, pero se mantuvo dentro de un dígito.

Asimismo, en el segundo semestre se continuaron observando alzas en las tasas de interés internacionales, causadas por los aumentos de las tasas de política de los principales bancos centrales del mundo frente a la persistencia de la inflación, a pesar que dichos aumentos suponen un riesgo de desaceleración o recesión para esas economías. En este contexto de mayor endurecimiento de la política monetaria global, el BCN siguió realizando ajustes graduales a su TRM hasta completar 7 incrementos en todo el año, con el objetivo de preservar el equilibrio monetario, en particular, evitando que el incremento de las tasas de interés internacionales pueda generar una salida de capitales del país, en busca de mejores rendimientos. En este sentido, la política de incrementos de tasas del BCN en 2022 no estuvo propiamente dirigida a incidir sobre la demanda agregada y los precios, ya que la inflación es principalmente importada y su reducción dependerá más de medidas de política y factores

externos. De hecho, las tasas de interés domésticas se mantienen relativamente estables, tanto las activas como las pasivas.

En línea con el dinamismo de la actividad económica, las principales variables monetarias tuvieron un comportamiento positivo durante el segundo semestre y al cierre de 2022. Así, todos los agregados monetarios crecieron interanualmente al finalizar el año, en particular, la base monetaria, los depósitos y el agregado monetario más amplio (M3A) crecieron a tasas de dos dígitos. En la mesa de cambio se realizaron compras netas de divisas, al igual que en el mercado cambiario del sistema financiero, y la brecha cambiaria permaneció baja (por debajo de la comisión por venta de divisas del BCN del 2%). La posición de crédito neto del Gobierno finalizó 2022 con una acumulación neta de depósitos en sus cuentas en el BCN. La colocación de títulos del BCN para apoyar el manejo de la liquidez de la banca se realizó en el ámbito de una demanda estable por instrumentos financieros del BCN, en particular por instrumentos de absorción de liquidez ofrecidos a través de operaciones de mercado abierto (OMA). Finalmente, el sistema financiero propició el equilibrio de la liquidez en córdobas a través de la mesa de cambio, registrando a la vez un crédito neto contractivo (principalmente a través de un aumento del encaje), manteniendo una alta cobertura de liquidez.

Así, en el contexto de un marco de política macroeconómica adecuada e indicadores macroeconómicos en crecimiento al finalizar 2022, incluyendo (i) finanzas públicas estables (ii) balanza de pagos financiada (iii) estabilidad de las principales variables del sistema financiero (iv) mejora en los niveles y en la cobertura de las reservas internacionales y (v) estabilidad monetaria y cambiaria, el Consejo Directivo del BCN decidió establecer, a partir del 1 de febrero de 2023, la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del Córdoba con respecto al Dólar de los Estados Unidos de América en 1 por ciento anual, lo que conlleva a una reducción de 1 punto porcentual respecto de la tasa de deslizamiento del 2 por ciento prevaleciente hasta enero. Se espera que la reducción del deslizamiento ayude a compensar los efectos de la inflación internacional y reforzar la previsibilidad del tipo de cambio nominal, fortaleciendo así la estabilidad de la moneda nacional.

En materia de perspectivas monetarias, se espera un menor endurecimiento de las condiciones financieras internacionales en 2023, con incrementos de tasas de política más moderados en las economías avanzadas, aunque persisten riesgos. En este contexto, el BCN continuará evaluando la evolución de las tasas de interés internacionales y las condiciones monetarias internas, para realizar los ajustes de política monetaria que sean necesarios, sin afectar el crecimiento económico y la intermediación financiera. Se prevé que el saldo de numerario, o efectivo en poder del público, finalice el año entre 38,500 – 39,500 millones de córdobas y que el nivel de reservas internacionales se mantenga en torno a 4,400 – 4,500 millones de dólares, equivalente a un nivel de cobertura de 2.8 veces la base monetaria, que sustenta la estabilidad del régimen cambiario.

Respecto a la producción y el empleo, se prevé que la actividad económica siga reencausándose hacia un crecimiento de mediano plazo cercano al promedio histórico previo a los choques de 2018-2020. En este sentido, se proyecta que el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2023 se ubique en un rango de 3.0 – 4.0 por ciento, sustentado en la consolidación de la recuperación que se ha observado en los sectores primario y secundario, en el impulso que está teniendo el sector de servicios

y en la fortaleza que ha acumulado el sector exportador. También se considera el posible impacto que tendría una desaceleración del crecimiento de las economías de los principales socios comerciales del país, aunque dada las características de los productos exportables nacionales no se prevé una disminución importante en su demanda externa, ni en sus precios internacionales. Las proyecciones están respaldadas por la resiliencia demostrada por la economía frente a choques, la permanencia de los fundamentos económicos que dieron lugar a muchos años de crecimiento sostenido en el pasado y el marco de políticas macroeconómicas prudentes prevaleciente.

El BCN espera que las presiones inflacionarias se moderen en 2023, estimándose un rango de proyección de la inflación de entre 5.0 – 6.0 por ciento. Lo anterior estaría sustentado principalmente en las señales de disminución de la inflación que se han observado a finales de 2022, tanto a nivel nacional como a nivel internacional, y en el efecto esperado de las políticas de contención de precios a nivel internacional (por el incremento de tasas de interés y otras acciones de los principales bancos centrales del mundo). Por otra parte, a nivel doméstico, se espera que la reducción en la tasa de deslizamiento cambiario, las políticas de subsidios del gobierno y las buenas perspectivas de un ciclo de producción agropecuario estable contribuirán a la estabilidad de precios.

Para finalizar, es importante indicar que la economía está expuesta a riesgos, especialmente a los relacionados a la incertidumbre a nivel global. No obstante, la economía nicaragüense también posee fortalezas que pueden fungir como mitigantes de los riesgos y propiciar un crecimiento mejor al previsto, destacándose la fortaleza adquirida por el sector exportador que ha permitido la instauración de una economía exportadora con un alto grado de apertura, la estabilidad del sistema financiero, el dinamismo del crédito y el fortalecimiento de la sostenibilidad fiscal. Así, los factores favorables de la economía, acumulados durante años, podrían permitir que el país presente un mejor dinamismo, como resultado de la dinámica de los flujos externos y de los impulsos a nivel doméstico, lo que estaría soportado por un adecuado marco de políticas. En este sentido, será relevante la continuación de una efectiva coordinación de las políticas fiscales, monetarias y financieras que sea vigilante de la evolución de la coyuntura económica, a fin de adecuar el marco de políticas cuando sea necesario.

1. Entorno monetario internacional

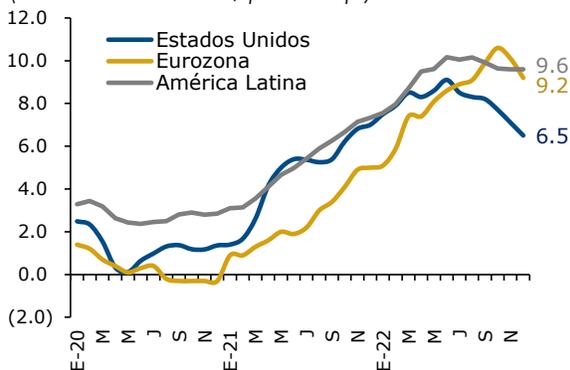
Durante el segundo semestre de 2022, el entorno económico y financiero a nivel global siguió acompañado de incertidumbre, asociado principalmente a las persistentes presiones inflacionarias en la mayor parte de las economías, el conflicto en Europa del Este y la desaceleración en China. En este contexto, las condiciones monetarias y financieras se han vuelto más restrictivas y las perspectivas de crecimiento mundial se han desacelerado.

La inflación mundial continua en niveles relativamente altos, por encima de los objetivos de los bancos centrales, impulsada fundamentalmente por los precios de los alimentos, afectando en mayor medida a los hogares de menor ingreso. Asimismo, las presiones de precios han sido más persistentes de lo que se había previsto al cierre del primer semestre de 2022, extendiéndose al componente subyacente y registrando un aumento en la contribución de los servicios al alza de los precios. Particularmente, en Estados Unidos, la inflación se explica en parte por un mercado laboral que continúa estrecho; en la Zona Euro, las presiones se afianzaron por el lado de los servicios; mientras que, en América Latina, el componente subyacente de los precios ha tomado mayor importancia.

No obstante, se ha iniciado a observar cierta moderación de la inflación en algunos países, lo que podría relacionarse a la disminución de los problemas logísticos en la cadena global de suministros, con reducciones en los costos de transporte y los tiempos de entrega, el debilitamiento de la demanda y el endurecimiento de las condiciones financieras. Así, si bien las perspectivas globales de inflación apuntan a que esta seguirá en niveles relativamente altos durante 2023, se espera que esta descienda gradualmente.

Inflación global

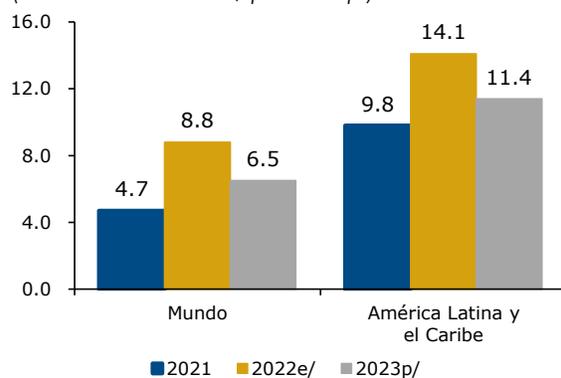
(variación interanual, porcentaje)



Nota: América Latina corresponde al promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
Fuente: BEA, Bloomberg y Eurostat.

Perspectivas de inflación global

(variación interanual, porcentaje)



e/: Estimado.
p/: Proyectado.
Fuente: FMI.

Por otro lado, a pesar que las presiones en los precios de combustibles y materias primas reforzaron el incremento de los precios al consumidor, estas se moderaron en el segundo semestre de 2022. En el caso del petróleo, los pronósticos de la Agencia Internacional de Energía (IEA, por sus siglas en inglés) al cierre del primer semestre de 2022 indicaban que el precio por barril de petróleo WTI se ubicaría por encima de los 90 dólares, sin embargo, se observó una mayor reducción del precio del petróleo con respecto a lo proyectado, representando una reducción de costos. Esta mayor disminución estuvo explicada por el buen abastecimiento de la oferta y la desaceleración económica que redujo la demanda.

En cuanto a los precios de las materias primas, estas han experimentado reducciones en los últimos meses, en línea con el alivio gradual de los problemas de oferta, aunque continúan en niveles relativamente altos, lo que sigue favoreciendo a las economías exportadoras de materias primas. Mientras que, el índice de precios de alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO, por sus siglas en inglés) ha descendido, principalmente por la baja en los precios de los aceites vegetales y cereales, logrando alcanzar el nivel previo al conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania, aunque aún se mantiene en niveles elevados como consecuencia de los efectos derivados de la pandemia.

Precios del petróleo crudo WTI

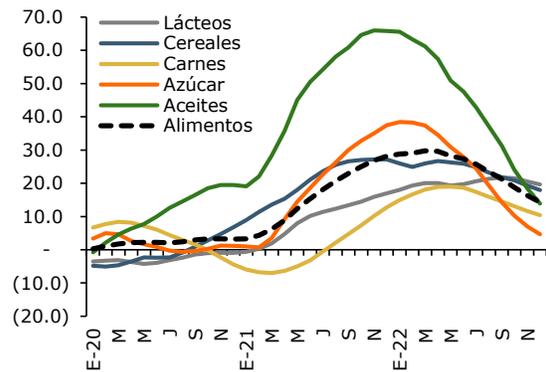
(dólares por barril)



Fuente: IEA.

Precios internacionales de alimentos

(variación promedio anual del índice, porcentaje)



Fuente: FAO.

Ante la mayor persistencia de la inflación, los bancos centrales han tomado una postura aún más contractiva de la política monetaria, mediante trayectorias de aumentos más rápidos de las tasas de interés de política y alcanzando niveles por encima de lo previsto al cierre del primer semestre 2022, sobre todo en las economías desarrolladas que iniciaron más tarde sus procesos de ajuste monetario. Adicionalmente, continúa la reducción en la adquisición de activos financieros, a fin de reducir la expansión monetaria que contribuya a hacer frente a las continuas alzas en los precios e influir en las expectativas de inflación futura.

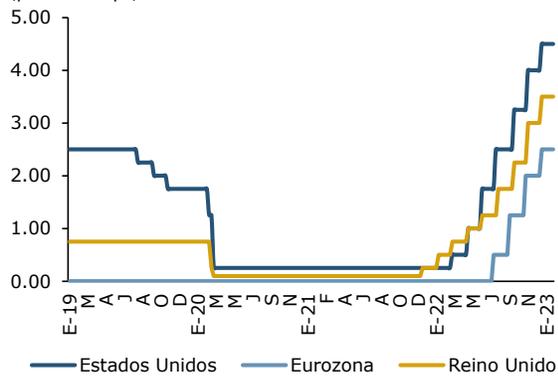
Particularmente, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) ha aumentado su principal tasa de interés a un ritmo que constituye el ajuste de política más agresivo de la autoridad monetaria estadounidense en cuatro décadas a fin de combatir la inflación, acompañado del programa de reducción en la

adquisición de activos financieros. La desaceleración observada en la inflación de Estados Unidos ha hecho que los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Fed consideren aumentos más moderados en el primer semestre de 2023, para luego hacer una pausa y mantener las tasas a un nivel elevado durante algún tiempo. No obstante, el mercado prevé que la Fed comience a reducir su tasa de interés antes de finalizar el 2023.

Asimismo, el Banco Central Europeo (BCE), que inicialmente conservó una posición cautelosa en cuanto al retiro de los estímulos monetarios debido a la incertidumbre del conflicto en Europa del Este, en julio de 2022 comenzó su ciclo de aumentos en la tasa de referencia en respuesta a la dinámica alcista de la inflación. También, puso fin al programa de compra de activos y endureció las condiciones del programa de operaciones de refinanciamiento a largo plazo.

Tasas de política monetaria en principales economías

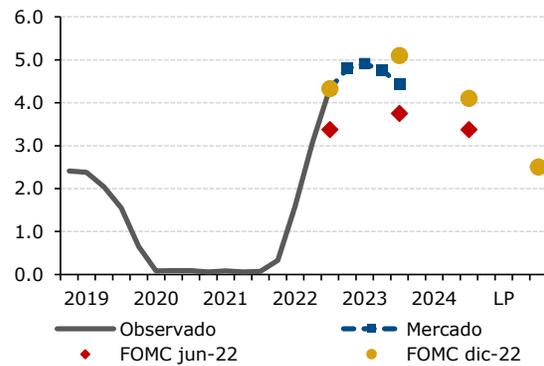
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Proyecciones de la tasa de fondos federales

(porcentaje)

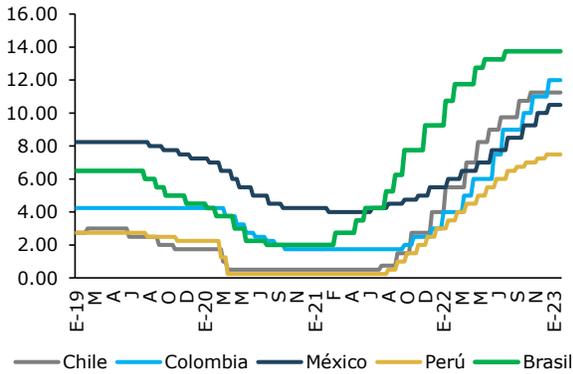


Nota: Proyecciones del mercado corresponden a los futuros al 17 de enero 2023.

Fuente: Bloomberg.

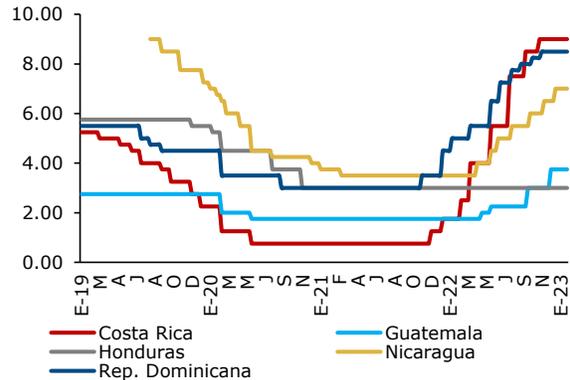
En esta misma línea, la mayoría de los bancos centrales de América Latina continuaron realizando alzas en sus tasas de política monetaria para contrarrestar el rápido aumento de los precios y procurar evitar el desanclaje de las expectativas de inflación, aunque con ajustes más moderados que los observados durante el primer semestre de 2022.

Tasas de política monetaria en América Latina
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

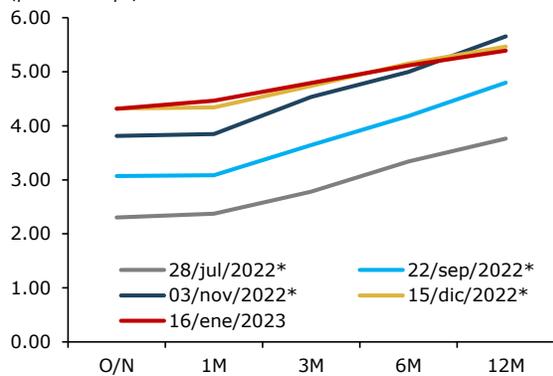
Tasas de política monetaria en la región CARD
(porcentaje)



Fuente: SECMCA y comunicados de bancos centrales.

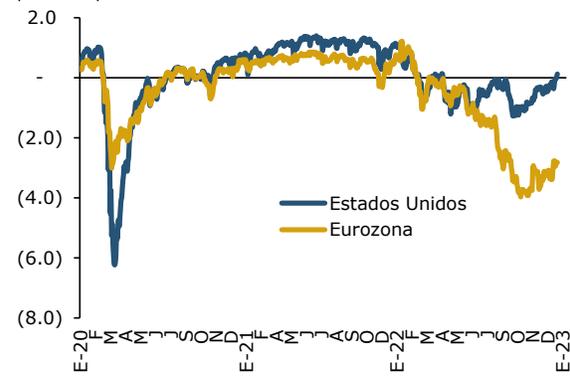
En este sentido, los agentes económicos han internalizado las expectativas de incrementos de las tasas de política monetaria, reflejándose en una evolución ascendente de las tasas de interés internacionales, no obstante, en los últimos meses se ha observado un aplanamiento de la curva de rendimiento. Además, el retiro de la política monetaria flexible en las economías desarrolladas más rápido de lo previsto y los temores de una recesión global han implicado una elevada volatilidad en los mercados financieros y mayor endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. Así, las restricciones financieras a nivel global aumentaron, implicando incertidumbre respecto al rumbo de la economía global y limitando el espacio de la política fiscal debido al aumento en la carga del servicio de deuda de los países.

Tasas LIBOR
(porcentaje)



Nota: Las fechas corresponden al día posterior a los aumentos en la tasa Fed en el segundo semestre de 2022.
Fuente: Bloomberg.

Condiciones financieras internacionales
(niveles)



Fuente: Bloomberg.

Finalmente, el Fondo Monetario Internacional (FMI) rebajó las proyecciones de crecimiento global de 2022 y 2023 en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) publicado en octubre 2022, principalmente por las presiones de inflación más persistentes, el endurecimiento de la política monetaria, la mayor desaceleración en China y las repercusiones

negativas del conflicto en Europa del Este. Sin embargo, en términos de crecimiento económico, es probable que el 2023 sea menos severo de lo esperado, ante la reducción de los problemas de oferta, la eliminación de los controles de coronavirus en China y la mejora en los indicadores de sentimiento de los inversionistas.

En este sentido, más recientemente, se han reducido los temores de recesión en 2023 y se piensa que el desempeño de la economía global podría ser mejor de lo esperado hace unos meses atrás, debido principalmente a la decisión de China de poner fin a su política de cero COVID y a la disminución de la inflación. No obstante, un crecimiento más rápido de China en 2023 podría afianzar las presiones inflacionarias en los mercados de materias primas.

2. Evolución monetaria

2.1. Contexto macroeconómico

Durante el segundo semestre de 2022, el desempeño macroeconómico doméstico se caracterizó por la consolidación del crecimiento de la actividad económica a una tasa moderada, lo que refleja que la economía tuvo una recuperación rápida que desembocó en un elevado crecimiento en 2021 y que en 2022 se tenía que dar una adecuación de la trayectoria hacia la estabilización de la dinámica económica de tendencia. El crecimiento económico alcanzado es resultado, en parte, de la resiliencia del sector primario de la economía y de una base exportadora nacional fortalecida.

El entorno monetario internacional continuó planteando retos, en particular, por las presiones inflacionarias globales y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, aunque hacia finales de 2022 se observaron ciertas señales de contención de la tendencia alcista de precios en las grandes economías, y los bancos centrales comenzaron a moderar sus incrementos de tasas de política monetaria (bajo indicios de que se podría estar alcanzando un punto de inflexión de la inflación). No obstante, en el entorno internacional también se han presentado oportunidades que la economía nicaragüense ha sabido aprovechar, como el crecimiento económico de los principales socios comerciales, el incremento de los precios internacionales de las materias primas que exporta el país y la mejora de los términos de intercambio. En este sentido, se continúa observando un aumento de las exportaciones nacionales, mayores flujos de remesas, recuperación de los ingresos por turismo e inversión extranjera directa, en un contexto de dinamismo de la absorción interna y de reactivación de la intermediación financiera.

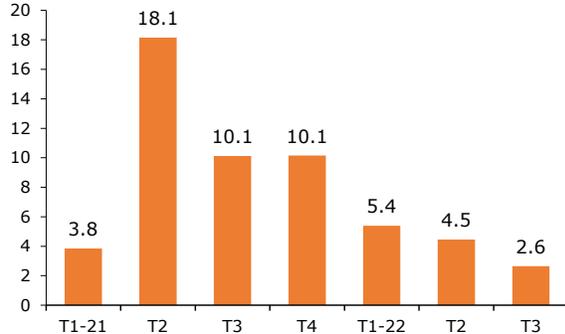
En el contexto doméstico, las políticas nacionales continúan priorizando la estabilidad macroeconómica, como pilar fundamental para propiciar la inversión, la generación de empleos y, por ende, la reducción de la pobreza. Asimismo, durante el segundo semestre las condiciones internas siguieron siendo propicias para la producción nacional, por condiciones climáticas favorables (con más lluvias) que potenciaron la actividad agropecuaria. Por otra parte, tras la disminución de los efectos de la pandemia se ha generado mejores expectativas en los agentes económicos.

Así, se estima que la economía cierre 2022 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) conforme lo previsto, a una tasa entre 3.5 – 4.5 por ciento. La evolución del PIB al tercer trimestre de 2022 ha reflejado que todas las actividades económicas están en la senda de crecimiento, independientemente que por períodos o estacionalmente una u otra actividad pueda mostrar reducción en su desempeño. En particular, la evolución sectorial al tercer trimestre de 2022 se caracterizó por un mayor crecimiento de las actividades de servicios, como hoteles y restaurantes, transporte y comunicaciones, intermediación financiera y comercio. En el caso de las actividades productivas sobresalieron la industria manufacturera y la agricultura, principalmente, impulsadas en parte por una buena demanda externa, con precios internacionales favorables. Por el lado del gasto, las exportaciones y el consumo privado lideraron el dinamismo económico (siendo las exportaciones un factor de fortaleza de la economía, en un contexto de buena demanda y altos precios internacionales de los productos exportables).

De acuerdo con datos del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) de noviembre de 2022, se confirma que la economía está en curso a terminar el año conforme a lo previsto, liderado por los sectores primario y secundario (con actividades destacadas por su orientación exportadora, como la agropecuaria, pesca y manufactura). Asimismo, se constata que las actividades de servicios han entrado en una fase de mayor crecimiento (con altas tasas de crecimiento interanual en las actividades de hoteles y restaurantes, transporte y comunicaciones, intermediación financiera y comercio).

PIB trimestral

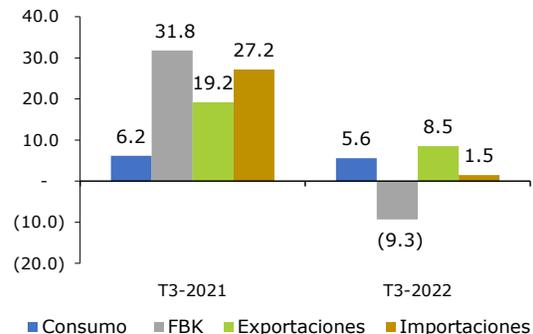
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

PIB trimestral por componente del gasto

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

En cuanto a la evolución del mercado laboral, la tasa de desempleo abierto continuó disminuyendo, mientras que la tasa de participación laboral permaneció por debajo de los niveles del primer trimestre de 2020, previo a la pandemia (lo que obedece a un fenómeno global asociado a los efectos de la pandemia del COVID-19, el cual se manifiesta en que hay una menor proporción de personas en edad de trabajar que se encuentran activas laboralmente). Así, la tasa de desempleo abierto fue de 2.8 por ciento en noviembre de 2022, más baja que en noviembre de 2021, cuando fue de 4.1 por ciento. En cambio, la tasa global de participación laboral de noviembre de 2022 se mantuvo muy similar a la de noviembre de 2021. Por el lado de la afiliación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), el número de cotizantes alcanzó 783,384 en diciembre de 2022, representando un incremento en el año de 13,430 afiliados (crecimiento anual de 1.7%).

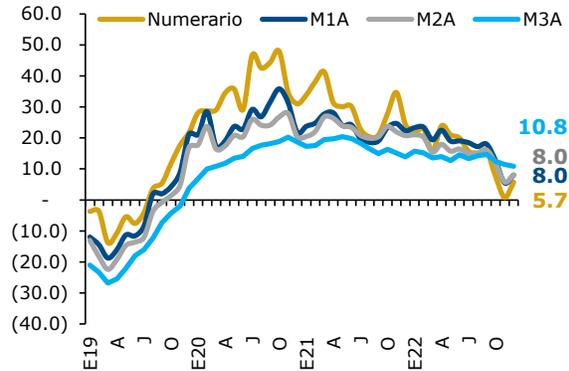
2.2. Agregados monetarios

Consistente con la evolución macroeconómica, las variables monetarias siguieron registrando un buen desempeño en el segundo semestre de 2022, reforzando el espacio para el crecimiento económico. En este sentido, todos los agregados monetarios crecieron en términos interanuales al cierre de 2022, en particular, la base monetaria, los depósitos y el agregado monetario más amplio (M3A) crecieron a tasas de dos dígitos. La evolución interanual del numerario reflejó un aumento de la demanda por liquidez en moneda nacional, pero a una menor tasa respecto a la registrada en 2021, en línea con la moderación del crecimiento económico. Esto también se reflejó en un menor crecimiento del numerario en los últimos tres meses del año, que es cuando normalmente se produce un incremento estacional de la demanda de dinero, la que posteriormente disminuye. Respecto al agregado monetario

más amplio, el M3, su crecimiento de dos dígitos fue impulsado por el incremento de los depósitos en moneda extranjera.

Agregados monetarios

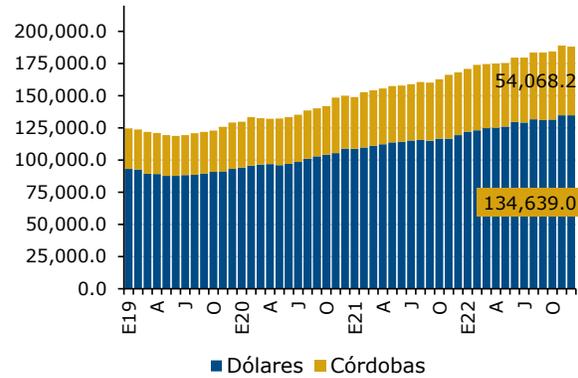
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Depósitos

(millones de córdobas)

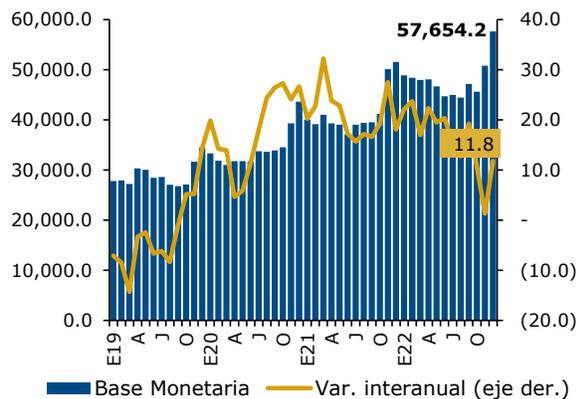


Fuente: BCN.

Así, la base monetaria se expandió en el segundo semestre, principalmente por la compra neta de divisas en la mesa de cambio del BCN, operaciones del Gobierno Central en moneda nacional (uso de depósitos) y redenciones netas de títulos del BCN. De igual manera, en el acumulado al cierre de 2022, la base monetaria continuó expandiéndose, principalmente por la compra neta de divisas del BCN. No obstante, la tasa de crecimiento interanual de la base monetaria fue menor respecto a la registrada en 2021, principalmente por el efecto de la acumulación de depósitos del Gobierno Central en moneda nacional. Las compras netas de divisas en la mesa de cambio del BCN fueron un reflejo de una mayor demanda de córdobas por parte los agentes económicos.

Saldo de la base monetaria

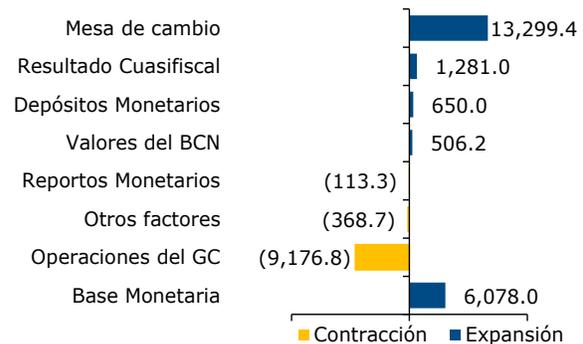
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Origen de las variaciones de la base monetaria en 2022

(flujo en millones de córdobas)



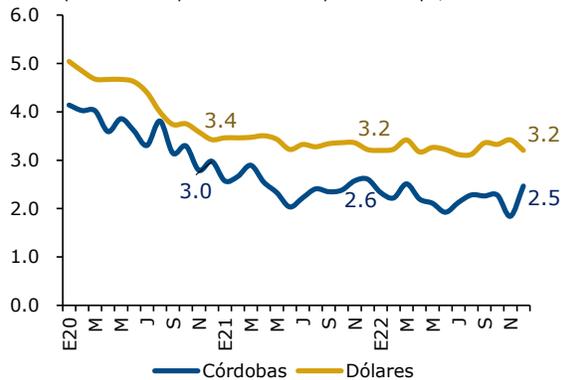
Fuente: BCN.

2.3. Tasas de interés

Durante el 2022, las tasas de interés domésticas, tales como las tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero, los rendimientos de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN) y de valores privados reflejaron un comportamiento estable, a pesar de un entorno en el que aumentaron las tasas de interés internacionales y las tasas de instrumentos del BCN. Esto pudo ser propiciado por los resultados macroeconómicos que pudieron haber influido en las expectativas de los oferentes y demandantes de fondos, además de la fortaleza de las fuentes domésticas de fondeo que pudieron reducir los costos financieros. No obstante, existe la posibilidad de que las tasas de interés domésticas aumenten, ya que las tasas internacionales de referencia han registrado alzas importantes y se espera que permanezcan en niveles altos durante algún tiempo, induciendo condiciones económicas menos favorables que generarían una presión al alza en las tasas de interés.

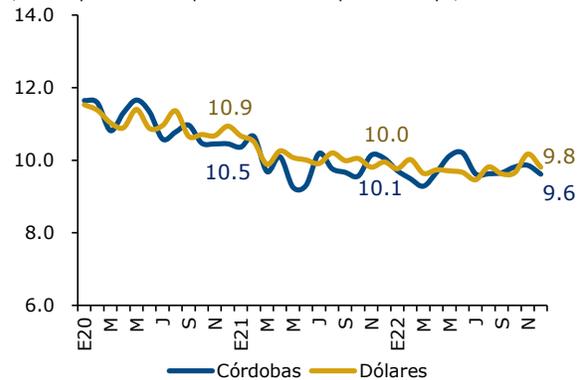
En cuanto al sistema bancario, durante el segundo semestre de 2022 no se registraron incrementos significativos en las tasas de interés activas de los créditos otorgados tanto en córdobas como en dólares, a pesar del alza en las tasas internacionales. Esto puede ser debido a que la principal fuente de fondeo son los depósitos del público, que continuaron aumentando, lo que podría implicar un menor costo financiero y una menor exposición a cambios en tasas externas. Adicionalmente, los esfuerzos de colocación de cartera por parte de los bancos y la mejora en la calidad de la cartera, podría estar atenuando una potencial alza de la tasa de interés activas. Por el lado de las tasas pasivas, estas han permanecieron relativamente estables, aunque con aumento en la tasa de depósitos en córdobas al cierre del 2022.

Tasas de interés pasivas del sistema bancario
(tasas promedio ponderadas, porcentaje)



Nota: Tasas promedio ponderadas base 2020.
Fuente: BCN.

Tasas de interés activas del sistema bancario
(tasas promedio ponderadas, porcentaje)



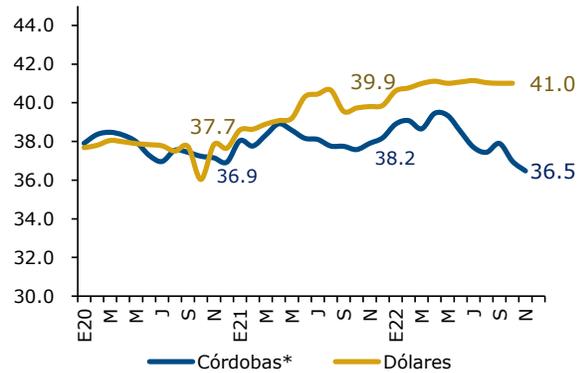
Nota: Tasas promedio ponderadas base 2020.
Fuente: BCN.

Por otra parte, las tasas de interés del sector de las microfinancieras mostraron un desempeño mixto por monedas en el segundo semestre de 2022. Así, se redujeron las tasas de interés de los créditos denominados en córdobas, lo que pudo estar relacionado con las favorables condiciones económicas y los esfuerzos de colocación por parte de las instituciones de microfinanzas. Mientras que, se observó estabilidad en las tasas de interés de los créditos denominados en dólares.

En el caso de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN), no se realizaron colocaciones durante el segundo semestre de 2022. Aunque, cabe destacar que, estas habían continuado disminuyendo durante el primer semestre, como resultado de la mayor liquidez y menor requerimiento de captación de recursos de la Hacienda Pública, permitiendo un financiamiento del gasto público a bajo costo. En cuanto a las tasas de rendimiento de las operaciones con valores privados, también permanecieron estables durante 2022, lo que puede asociarse a las buenas expectativas económicas que mejora la confianza de los agentes económicos y la baja exposición a cambios en las tasas de interés externas.

Tasas de interés activas de microfinancieras

(tasas promedio ponderadas, porcentaje)

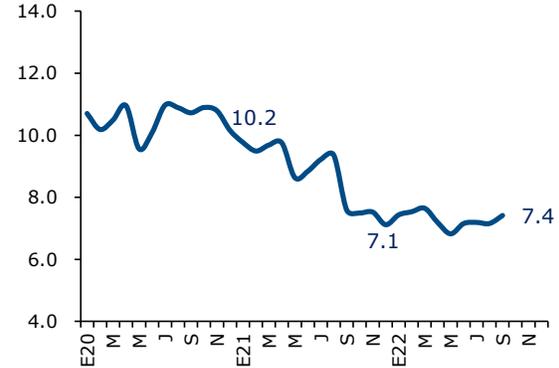


Nota: Las tasas de interés en córdobas corresponde a los créditos con mantenimiento de valor.

Fuente: BCN.

Rendimiento de valores privados

(tasas promedio ponderadas, porcentaje)

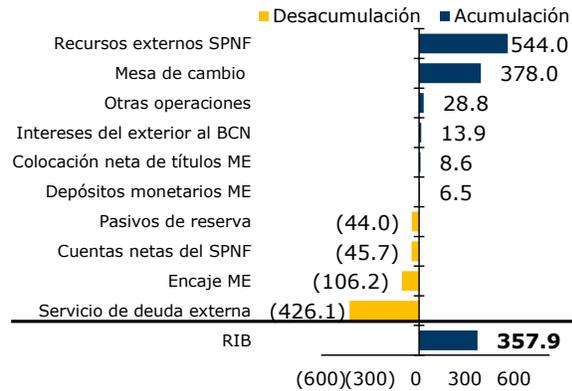


Fuente: BCN.

2.4. Reservas Internacionales Brutas

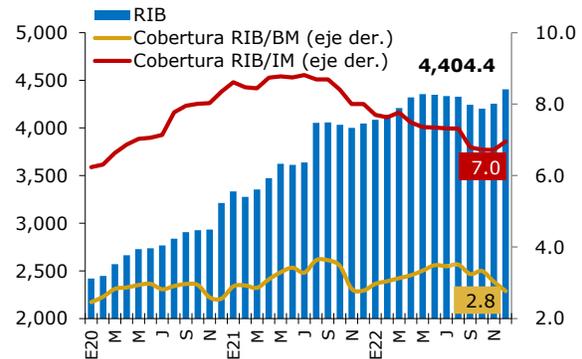
El desempeño de la política monetaria y su coordinación con la política fiscal, resultó en el fortalecimiento de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN. Así, durante 2022, las RIB incrementaron en 357.9 millones de dólares, esencialmente por la mayor transferencia de recursos de la Hacienda Pública a sus cuentas en el BCN y las compras netas de divisas en la mesa de cambio del BCN, compensado parcialmente por el servicio de la deuda externa y la reducción del encaje en moneda extranjera. En este sentido, las RIB cerraron el 2022 con un saldo de 4,404.4 millones de dólares, con una cobertura de 2.8 veces la base monetaria y de 7 meses de importaciones, permitiendo alcanzar una posición de reservas que potencia aún más la capacidad para resguardar el régimen cambiario vigente.

Origen de las variaciones de las RIB en 2022
(flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Reservas internacionales del BCN
(saldo, millones de dólares y número de veces)



Fuente: BCN.

3. Política monetaria

3.1. Tasa de Referencia Monetaria

En un entorno macroeconómico favorable de crecimiento económico, pero con mayores retos derivados del contexto internacional, el BCN encauzó sus decisiones de política monetaria a fin de propiciar condiciones monetarias que favorecieran la intermediación financiera. No obstante, a partir del segundo trimestre de 2022, luego que Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos y otros bancos centrales del mundo aumentaron sus tasas de política monetaria, el BCN ajustó al alza la Tasa de Referencia Monetaria (TRM), a fin de guardar consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas.

Así, el BCN realizó ajustes a la TRM por un total de 150 puntos básicos en el segundo trimestre de 2022, de 100 puntos básicos en el tercer trimestre y luego otros 100 puntos básicos en el último trimestre de 2022, para alcanzar un incremento total de 350 puntos básicos. De ese modo, al cierre de 2022, la TRM se ubicó en 7.00 por ciento.

Con los aumentos de la TRM, también se ajustaron al alza las tasas conexas en igual magnitud, como la tasa de la ventanilla de Reportos Monetarios y la tasa de la ventanilla de Depósitos Monetarios. Cabe señalar, que la amplitud del corredor de tasas de interés (el diferencial entre la tasa de ventanilla de Reportos Monetarios y la tasa de ventanilla de Depósitos Monetarios) se mantuvo invariable a lo largo del 2022.

nacional fue de una absorción de liquidez, asociada principalmente al aumento del encaje del sistema financiero, y en menor medida a las operaciones de mercado abierto (OMA), lo cual fue parcialmente contrarrestado por el pago neto de depósitos monetarios.

Posición neta de instrumentos monetarios del BCN en moneda nacional

(millones de córdobas)

	2021	Trimestres de 2022				2022
		I	II	III	IV	
Operaciones de Mercado Abierto	109.7	1,453.4	(3,444.7)	(1,653.8)	3,529.6	(115.5)
Letras a 1 día	0.0	0.0	(1,999.8)	(299.2)	2,299.0	0.0
Letras a 7 días o más	0.0	0.0	0.0	(1,383.7)	1,384.1	0.4
Reportos Monetarios	113.3	1,457.0	(1,445.3)	28.5	(153.5)	(113.3)
Títulos de Inversión	(3.6)	(3.6)	0.3	0.6	0.0	(2.7)
Depósitos Monetarios	(1,240.0)	330.0	555.0	505.0	(740.0)	650.0
Encaje Legal	(875.2)	1,682.1	794.7	(1,912.7)	(3,441.9)	(2,877.7)
Posición neta en córdobas	(2,005.6)	3,465.5	(2,095.0)	(3,061.4)	(652.3)	(2,343.2)

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

Fuente: BCN.

Con respecto a los instrumentos de política monetaria en moneda extranjera, la posición fue expansiva mediante la disminución del encaje legal, lo que más que compensó la absorción observada a través de las Letras en dólares y los Depósitos Monetarios.

Posición neta de instrumentos monetarios del BCN en moneda extranjera

(millones de dólares)

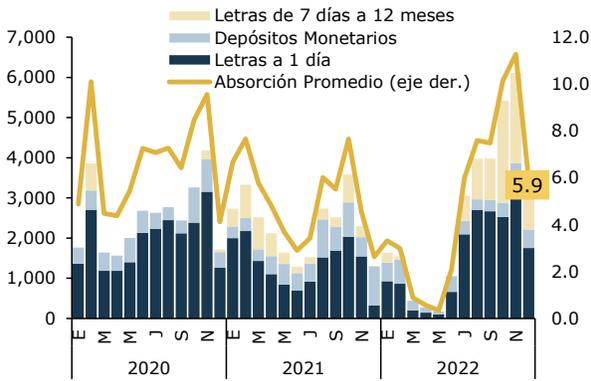
	2021	Trimestres de 2022				2022
		I	II	III	IV	
Operaciones de Mercado Abierto	(71.1)	(130.9)	22.4	35.8	64.1	(8.6)
Letras	(71.8)	(130.9)	22.0	34.6	64.1	(10.1)
Títulos de Inversión	0.7	(0.04)	0.3	1.23	0.0	1.5
Depósitos Monetarios	(48.0)	4.5	(31.0)	61.5	(41.5)	(6.5)
Encaje Legal	(107.5)	125.1	(14.2)	(57.6)	52.9	106.2
Posición neta en dólares	(226.6)	(1.4)	(22.8)	39.7	75.5	91.1

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

Fuente: BCN.

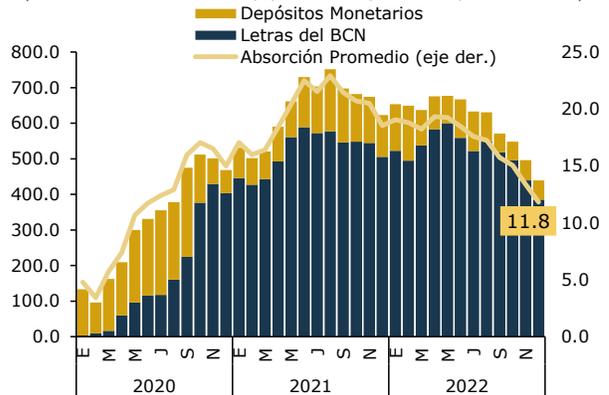
Así, durante el 2022, el BCN mantuvo una participación activa en el mercado monetario a través de sus Operaciones de Mercado Abierto (OMA), absorbiendo liquidez tanto en córdobas como en dólares. Con respecto a los instrumentos en moneda nacional, las Letras a un día plazo representan el instrumento con mayor peso de absorción, seguido de las Letras a 7 días o más y los Depósitos Monetarios; además, se observó un mayor uso de estos instrumentos durante el segundo semestre, reflejándose en mayores saldos promedios. Por otro lado, los instrumentos en moneda extranjera se mantuvieron como una alternativa de inversión de la banca nacional, observándose una demanda importante de Letras y Depósitos Monetarios en dólares a lo largo del 2022.

Saldo promedio de instrumentos en MN
(millones de córdobas y porcentaje de depósitos MN)



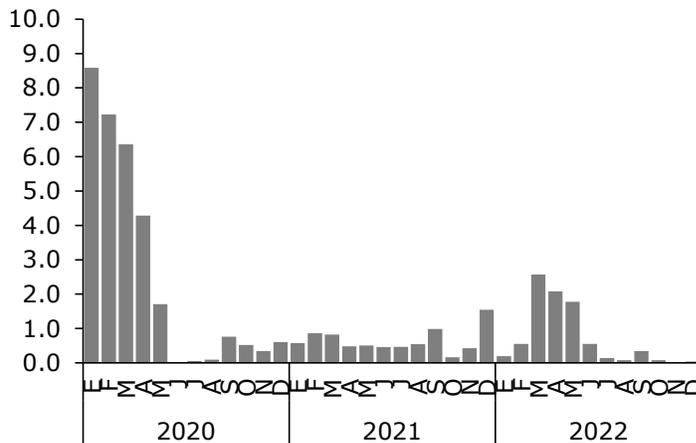
Fuente: BCN.

Saldo promedio de instrumentos en ME
(millones de dólares y porcentaje de depósitos ME)



Fuente: BCN.

Inyección promedio de Reportos Monetarios sobre Depósitos en moneda nacional
(porcentaje)



Fuente: BCN.

3.2.2. Operaciones de Mercado Abierto

Las Operaciones de Mercado Abierto que incluyen Reportos Monetarios, Letras y Títulos de Inversión, fueron utilizadas ampliamente frente a las necesidades y excedentes de liquidez del sistema financiero, realizando operaciones de inyección y absorción de liquidez con regularidad, en dependencia de las condiciones de liquidez en el mercado monetario.

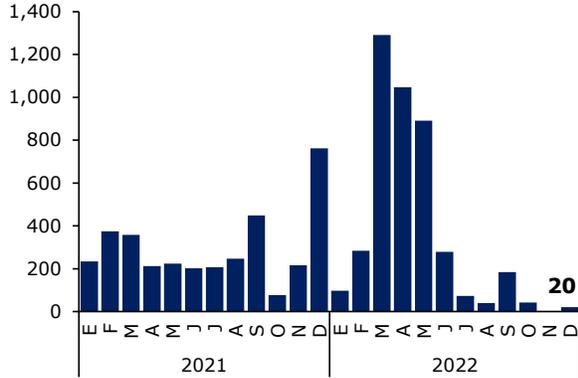
Reportos Monetarios

Los Reportos Monetarios continuaron atendiendo los requerimientos transitorios de liquidez de los bancos, principalmente a través del mecanismo de ventanilla. Particularmente, en el segundo semestre del año, se observó una menor demanda de Reportos Monetarios, cuyas contrataciones fueron en plazos entre 1 y 7 días. Así, a diciembre de 2022, se observó una disminución en el saldo promedio

de los Reportos Monetarios con respecto al cierre de 2021, lo cual es consistente con el desempeño del sistema financiero en términos de la fortaleza de sus fuentes de liquidez.

Saldo promedio de Reportos Monetarios

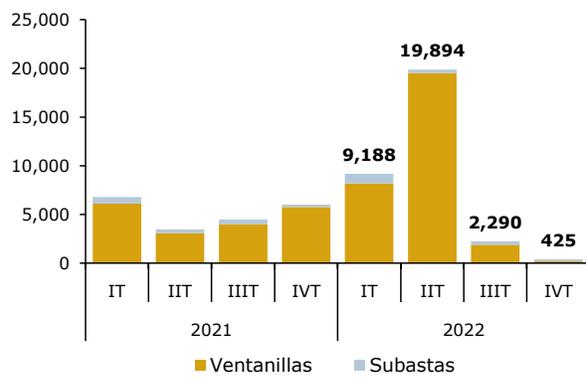
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Colocaciones de Reportos Monetarios

(millones de córdobas, valor precio)



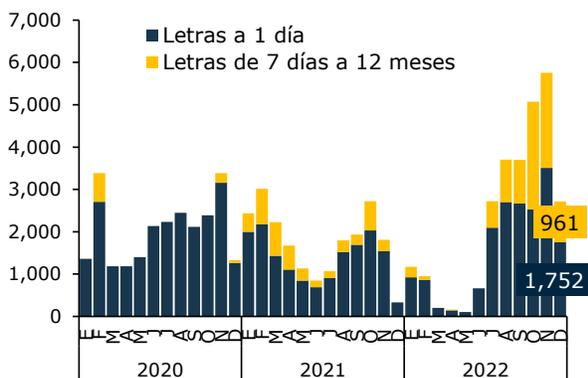
Fuente: BCN.

Letras del BCN

Las Letras del BCN en moneda nacional continuaron siendo el principal instrumento para absorber excedentes de liquidez en el mercado monetario. El BCN utilizó sus Letras a plazo de 1 día para que los bancos gestionen sus excedentes de liquidez operativa diaria, y Letras a plazo de 7 hasta 360 días para plazos mayores. En el segundo semestre del año se observó una mayor demanda por las Letras en moneda nacional en todos los plazos con respecto a lo observado en 2021, lo cual fue consistente con los mayores excedentes de liquidez del sistema financiero en dicha moneda.

Saldo promedio de Letras BCN en MN

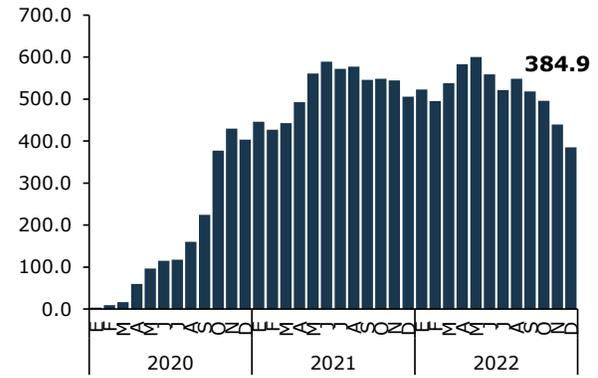
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Saldo promedio de Letras BCN en ME

(millones de dólares, valor precio)



Fuente: BCN.

Por otra parte, las Letras del BCN en moneda extranjera siguieron siendo un instrumento importante para facilitar la administración de liquidez en dólares de la banca, lo que al mismo tiempo contribuye al saldo de RIB (al cierre de diciembre de 2022 las Letras en dólares representaron 9.8% de las RIB).

Si bien, se observaron redenciones netas de Letras en moneda extranjera en los últimos meses de 2022 debido al uso de liquidez en dólares por parte del sistema financiero, se continuó observando una demanda estable de este instrumento.

Títulos de Inversión

En el caso de los Títulos de Inversión (TIN), en 2022 se observó una menor demanda por colocaciones, en moneda nacional y moneda extranjera, con respecto a lo observado en 2021. Las colocaciones de TIN se realizaron principalmente en los plazos de 6 y 12 meses y acumularon un saldo de 11.4 millones de córdobas y 0.5 millones de dólares.

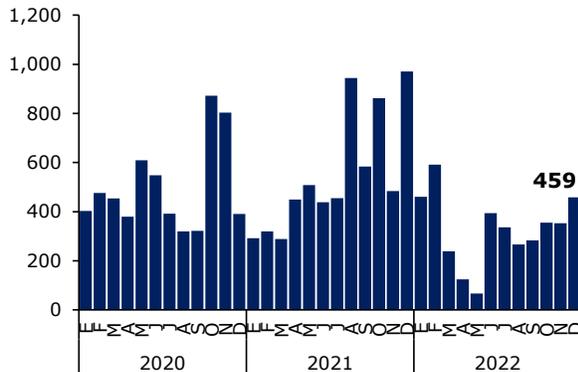
3.2.3. Depósitos Monetarios

En 2022, los Depósitos Monetarios en moneda nacional tuvieron una importante participación en la absorción liquidez, principalmente durante el segundo semestre, observándose un mayor monto colocado. Los bancos utilizaron este instrumento principalmente al plazo de 1 y 7 días, aunque los plazos disponibles abarcan hasta 30 días.

Respecto a los Depósitos Monetarios en moneda extranjera, también se observó una importante demanda por parte de los bancos, lo que contribuye al saldo de RIB (al cierre de diciembre de 2022 los Depósitos Monetarios en moneda extranjera representaron 2.1% de las RIB).

Saldo promedio de Depósitos Monetarios en MN

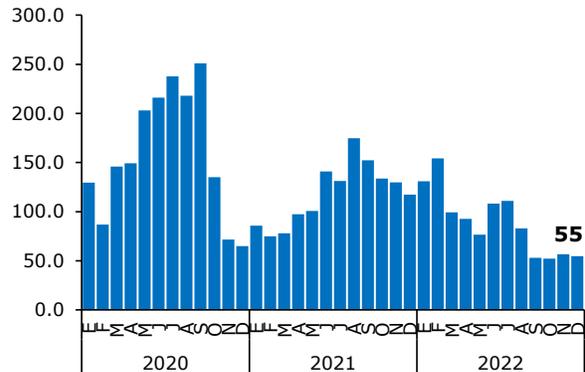
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Saldo promedio de Depósitos Monetarios en ME

(millones de dólares, valor precio)



Fuente: BCN.

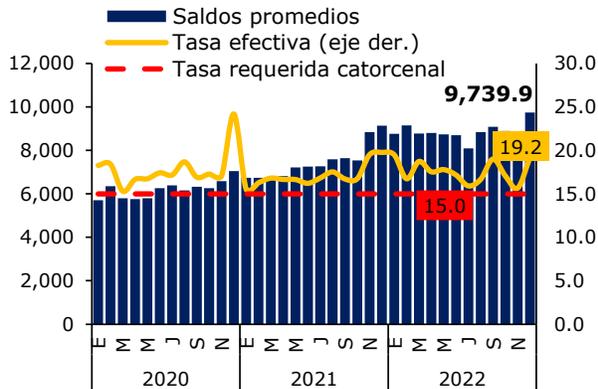
3.2.4. Encaje legal

El encaje legal requerido, que es uno de los instrumentos más importantes que posee el BCN para conducir su política monetaria, se mantuvo sin modificaciones de política en 2022. Como parte del esfuerzo para facilitar liquidez para la entrega de créditos, el BCN mantuvo abierta la línea de liberación del encaje legal en moneda nacional durante el primer semestre, hasta por un monto de 4 mil millones de córdobas, autorizado por el Consejo Directivo del BCN en 2020. Cabe señalar, que esta facilidad venció el 30 de junio de 2022.

Al cierre de 2022, se registró un sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal en córdobas y en dólares, tanto en la medición diaria como en la catorcenal. Así, se observó un aumento del encaje en córdobas y una disminución del encaje en dólares con respecto a lo observado al cierre de 2021. Los excedentes del sistema financiero se reflejaron en mayor demanda de los instrumentos de absorción en córdobas del BCN y en disminución de la demanda de los instrumentos de inyección de liquidez en la misma moneda.

Saldo promedio de encaje legal en MN

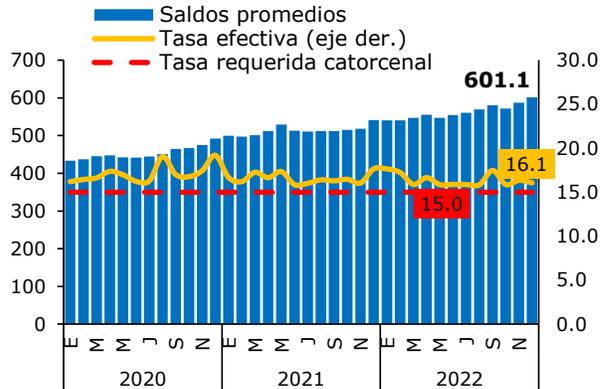
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Saldo promedio de encaje legal en ME

(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

3.2.5. Línea de Asistencia Financiera

La Línea de Asistencia Financiera, la cual tiene el propósito de asistir a los bancos y sociedades financieras cuando éstos experimenten disminución en su liquidez, ha permanecido sin uso por parte de la banca dado la estabilidad observada en el sistema financiero.

4. Política cambiaria

4.1. Tipo de cambio

Durante 2022, el tipo de cambio oficial continuó con una tasa de deslizamiento del 2 por ciento anual y se mantuvo la comisión por venta de divisas a los bancos comerciales en 2 por ciento. El BCN, con el propósito de atender su objetivo fundamental de estabilidad de la moneda nacional, continuó utilizando la política cambiaria para anclar los ajustes de precios y las expectativas de los agentes económicos, aunque los mayores precios internacionales limitaron este objetivo durante los últimos dos años.

No obstante, durante los últimos años se ha consolidado la estabilidad monetaria y cambiaria, lo cual se refleja en una brecha cambiaria que no ha excedido el 0.5 por ciento lo que indica suficiente fondeo de divisas. Así, el BCN no ha tenido demanda de venta de divisas, sino más bien ha comprado divisas para mantener el equilibrio monetario y satisfacer la mayor demanda por córdobas.

En este contexto el Consejo Directivo del BCN decidió establecer, a partir del 1 de febrero de 2023, la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del Córdoba con respecto al Dólar de los Estados Unidos de América en 1 por ciento anual, lo que conlleva a una reducción de 1 punto porcentual respecto de la tasa de deslizamiento del 2 por ciento prevaleciente hasta enero. La reducción del deslizamiento se espera ayude a compensar los efectos de la inflación internacional y reforzar la previsibilidad del tipo de cambio nominal, fortaleciendo así la estabilidad de la moneda nacional.

4.2. Mercado cambiario

El mercado cambiario continuó reflejando estabilidad en el segundo semestre del año, en un contexto de recuperación económica y de factores externos que propiciaron la generación de importantes flujos de divisas hacia el país, en particular los mejores precios internacionales de la oferta exportable nacional, remesas e inversión extranjera directa. Así, dada la mayor oferta de dólares, el gasto público totalmente financiado, una política monetaria consistente con el incremento de las tasas de interés internacionales y la posición en córdobas de los bancos y el gobierno propiciaron que por cuarto año consecutivo se registrasen compras netas de divisas tanto del sistema financiero al público como en la mesa de cambio del BCN. Es importante destacar que, el BCN no ha realizado intervención mediante operaciones de ventas de divisas desde septiembre de 2020.

Compra neta de divisas del BCN

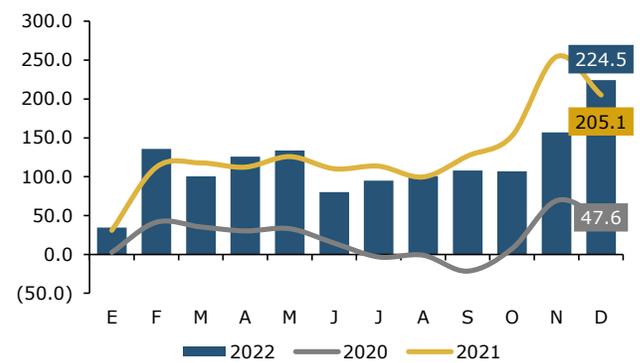
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Compra neta de divisas del SFN

(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

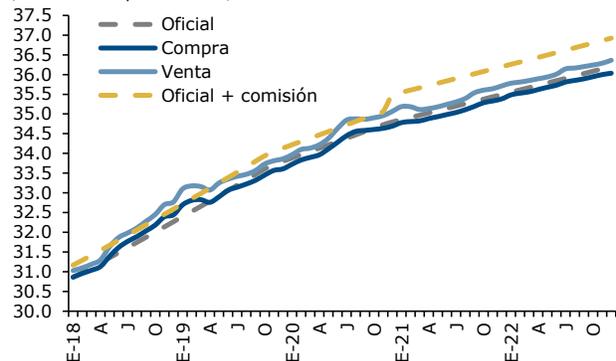
Complementariamente, una cuenta corriente financiada con los mayores ingresos de remesas, turismo, inversión extranjera directa y los desembolsos de recursos externos al sector público, permitieron un mayor nivel de reservas internacionales brutas, lo que favoreció la estabilidad y confianza del régimen cambiario.

4.3. Brecha cambiaria

El contexto de mayores flujos de divisas condujo a que el mercado cambiario se desarrollara durante 2022 sin desequilibrios de oferta y demanda, resultando en una brecha de tipo de cambio de venta baja y estable, por debajo del porcentaje de la comisión por venta de divisas establecida por el BCN del 2 por ciento. Así, el tipo de cambio de mercado evolucionó en correspondencia con el tipo de cambio oficial, respaldado por el comportamiento positivo de la balanza de pagos y del equilibrio del mercado monetario.

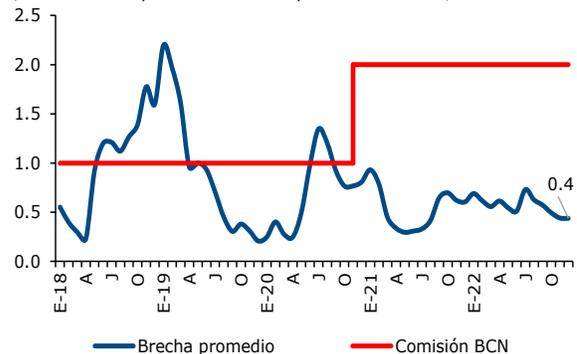
Tipo de cambio

(córdobas por dólar)



Brecha cambiaria de venta

(desviación porcentual respecto al TCO)



*/: A partir de dic-2020 la comisión pasó del 1% al 2%.

Fuente: BCN.

Fuente: BCN.

5. Perspectivas

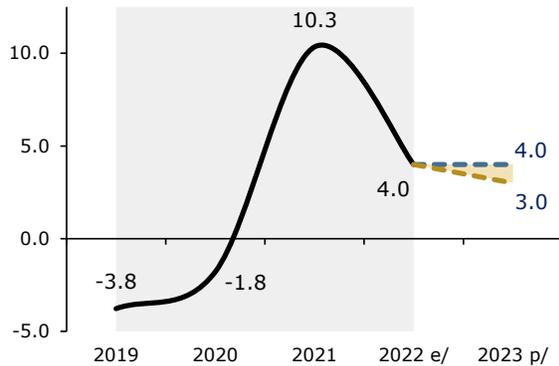
El BCN mantiene una estimación del cierre de 2022 con un crecimiento del PIB de entre 3.5 – 4.5 por ciento, lo cual está siendo sustentado por los últimos datos del IMAE, que muestra que la mayoría de las actividades económicas siguen reflejando una evolución de crecimiento estable. El desempeño de la actividad económica está siendo acompañado por buenos resultados en un conjunto amplio de indicadores macroeconómicos, que muestran que la economía mantiene condiciones positivas para el crecimiento a mediano plazo.

En este contexto de dinamismo de la actividad económica y de políticas macroeconómicas proactivas en cuanto a favorecer el crecimiento, los resultados de los escenarios del BCN arrojan una trayectoria de crecimiento a mediano plazo que converge a los promedios históricos. No obstante, la posibilidad de desaceleración en las economías de los principales socios comerciales del país, podría tener impacto a nivel doméstico, aun considerando que los fundamentos económicos y la resiliencia de la economía permanecen fortalecidos después de la recuperación de los choques adversos recientes. Por consiguiente, el BCN ha decidido mantener la proyección de crecimiento del PIB para 2023 en un rango de entre 3.0 – 4.0 por ciento. Esta perspectiva considera que cualquier desaceleración global no tendría efectos severos sobre la demanda externa, dado el alto componente de bienes primarios de la canasta exportadora nacional. Asimismo, se espera que los precios internacionales de las materias primas se mantengan relativamente altos en comparación con los promedios históricos.

En lo que respecta al empleo, se prevé que en 2023 siga estabilizándose y que crezca en correspondencia con la tendencia de la actividad económica. Asimismo, se espera que gradualmente vayan desapareciendo los desajustes del mercado laboral originados por la pandemia, en particular, los desequilibrios entre oferta y demanda laboral que se han expresado en una reducción de la participación laboral.

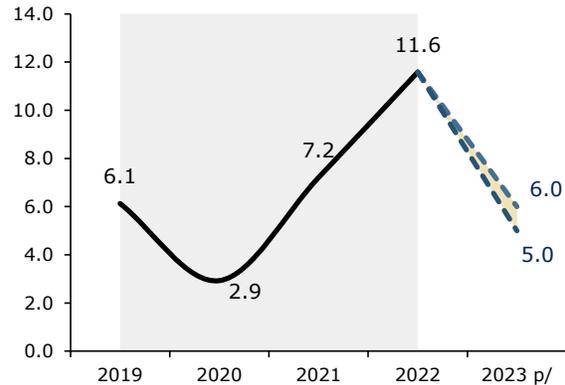
En cuanto a la evolución de la inflación doméstica, los pronósticos para 2023 son relativamente positivos pero condicionados a la disminución de las presiones de los precios internacionales, en particular de los elevados precios de los alimentos y el petróleo. En este sentido, considerando que la inflación en varias economías avanzadas ha dado señales de haber alcanzado su máximo, y que por las políticas de contención de precios de los principales bancos centrales del mundo podría descender de manera gradual en 2023, el BCN ha decidido mantener el rango de proyección de inflación para 2023 en 5.0 – 6.0 por ciento. Esta proyección considera también las perspectivas de un buen ciclo de producción agropecuaria, las políticas de subsidio del Gobierno para contener el incremento del costo de vida de la población y la reducción en la tasa de deslizamiento cambiario. Adicionalmente, el marco de política fiscal, monetaria y cambiaria a nivel doméstico se espera que continúe apoyando la estabilidad de precios.

Proyección de crecimiento del PIB
(tasa interanual, porcentaje)



e/: Estimado.
p/: Proyectado.
Fuente: BCN.

Proyección de Inflación
(tasa interanual, porcentaje)



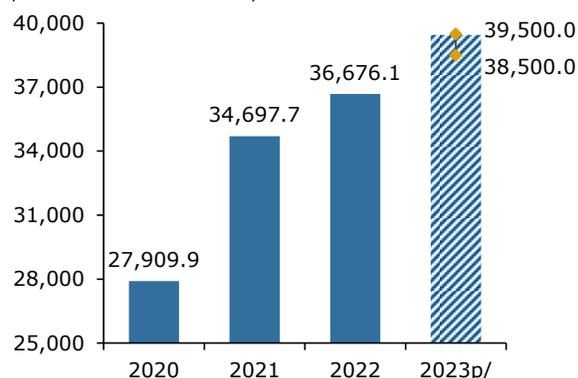
p/: Proyectado.
Fuente: BCN.

De manera oportuna, dependiendo de la evolución de las tasas de interés internacionales y las condiciones monetarias internas, el BCN podrá adecuar su política de tasas de interés realizando ajustes en la Tasa de Referencia Monetaria (TRM). No obstante, se considera que el nivel que ha alcanzado la TRM, después de los ajustes de 2022, podría ser suficiente en este momento para mantener consistencia con los objetivos de crecimiento y de estabilidad de la intermediación financiera, y para favorecer la movilización del crédito hacia los sectores productivos.

Por su parte, el BCN continuará evaluando y adaptando sus instrumentos de política monetaria a las condiciones prevalecientes respecto al comportamiento de las variables monetarias y financieras. En este sentido, con base al desempeño de estos y en la medida que las condiciones monetarias internas lo requieran, se realizarán modificaciones en pro de la eficiencia de las operaciones monetarias, continuando la política de poner a disposición del sistema financiero los instrumentos monetarios necesarios para el manejo adecuado de la liquidez. Así, se prevé que el saldo de numerario, o efectivo en poder del público, finalice el año en un rango entre 38,500 – 39,500 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento interanual en torno al 7 por ciento. Además, se espera que el nivel de reservas internacionales se mantenga entre 4,400 – 4,500 millones de dólares, equivalente a un nivel de cobertura de 2.8 veces la base monetaria, que sustenta la estabilidad del régimen cambiario.

Saldo de numerario

(millones de córdobas)

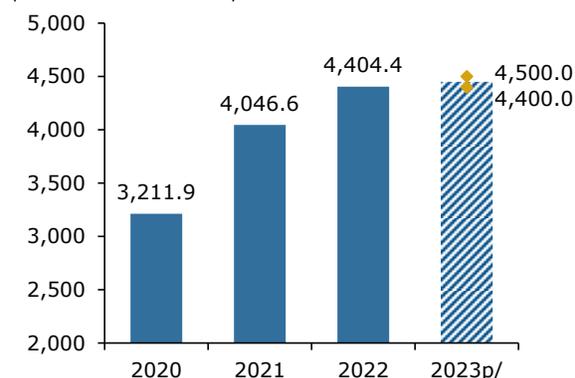


p/: Proyectado.

Fuente: BCN.

Reservas internacionales brutas

(millones de dólares)



p/: Proyectado.

Fuente: BCN.

Es importante indicar que la economía está expuesta a riesgos, especialmente a los relacionados a la incertidumbre que se vive a nivel global. En particular, el surgimiento de nuevas variantes o restricciones relacionadas al COVID-19 podrían prolongar las interrupciones en las cadenas globales de suministros y la persistencia en el aumento de los precios del petróleo y de alimentos pudieran continuar generando presiones sobre los precios domésticos. Por otra parte, los efectos de un mayor endurecimiento de la política monetaria a nivel internacional, ante una inflación más persistente de lo esperado, pudieran desacelerar la dinámica de producción mundial y afectar las exportaciones. En el país, también persisten los riesgos relacionados a los eventos climáticos, que pueden incidir sobre la evolución de variables macroeconómicas.

No obstante, la economía nicaragüense ha dado muestras de las fortalezas que posee que pueden fungir como mitigantes de los riesgos y propiciar un crecimiento mejor al previsto. Así, una fortaleza importante es el grado de apertura alcanzado, destacando los ingresos generados por el sector exportador, que ha sido fundamental para el crecimiento. Adicionalmente, la estabilidad del sistema financiero, que ha aumentado la captación de recursos a través de los depósitos para canalizarlos hacia el crédito, contribuirá a la robustez del crecimiento económico.

Finalmente, la política fiscal se ha enfocado en fortalecer su sostenibilidad, generando recursos para apoyar el crecimiento económico y creando márgenes fiscales para afrontar los retos, de tal manera que el gobierno ha restablecido y ampliado los amortiguadores económicos que se tenían antes de los choques de 2018-2020. Esto, aunado a la política monetaria, ha resultado en mayores niveles de reservas internacionales, fortaleciendo la capacidad de la economía para hacer frente a potenciales impactos adversos. Así, será relevante se continúe realizando una efectiva coordinación de las políticas fiscales, monetarias y financieras que sea vigilante a la evolución de la coyuntura, a fin de adecuar el marco de políticas cuando sea necesario.

Recuadros

Recuadro 1. Evaluación del Programa Monetario 2022

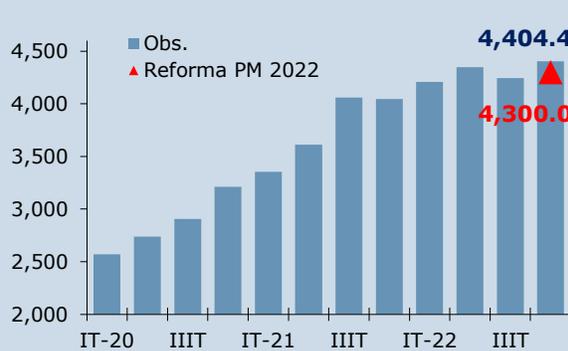
En julio de 2022, el Consejo Directivo (CD) del Banco Central de Nicaragua (BCN) aprobó la Reforma al Programa Monetario 2022 (PM 2022), en la cual se estableció una meta de acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 200 millones de dólares al cierre de 2022, en lugar de la desacumulación de 50 millones de dólares prevista en el PM 2022 inicial. Esta Reforma se realizó con el objetivo de reflejar la dinámica del contexto macroeconómico que al primer semestre había permitido una mayor acumulación de RINA respecto a lo previsto en el PM 2022 inicial, particularmente porque el buen desempeño económico se estaba reflejando en mayores ingresos fiscales y en una posición de mayor acumulación de depósitos del Gobierno.

Luego, al evaluar las metas establecidas en el PM 2022 del BCN con base al cierre de 2022, se presentó un margen que fue determinado en buena medida por la evolución del crédito neto del sector público no financiero mediante los traslados realizados por la Tesorería General de la República (TGR) y la evolución del crédito neto del sistema financiero. Así, en la Reforma al PM 2022 se proyectó una acumulación de 200 millones de dólares de RINA, sin embargo, se observó una acumulación de 492.9 millones de dólares (margen de US\$292.9 millones). Mientras que, el saldo de Reservas Internacionales Brutas (RIB) alcanzó 4,404.4 millones de dólares, lo que representa 104.4 millones de dólares por encima de lo previsto en la Reforma al PM 2022.

Desde la perspectiva del balance monetario, el margen en la acumulación de RINA al cierre de 2022 se explica por una posición más contractiva de los Activos Domésticos Netos (ADN), respecto a lo previsto, contrarrestado por una menor expansión del numerario. Particularmente, el principal margen del PM 2022 provino del crédito neto del Gobierno Central, asociado al esfuerzo de recaudación tributaria observada desde inicios de 2022 y una política de gasto prudente.

Reservas internacionales brutas del BCN

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Traslados del Gobierno

(flujos acumulados en miles de millones de córdobas)



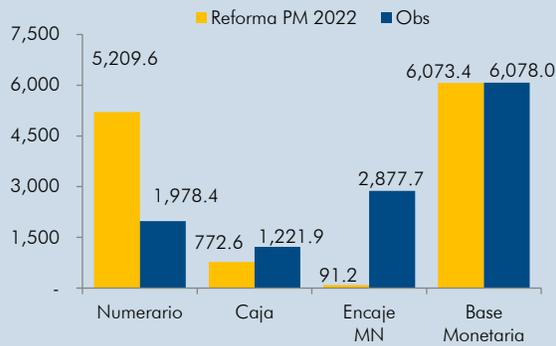
Fuente: BCN.

De igual forma, el crédito neto del sistema financiero presentó un margen debido a una posición más contractiva de lo previsto. Esto se explicó principalmente por el encaje legal, el cual registró un aumento superior al previsto en la Reforma al PM 2022 (la tasa de encaje legal al cierre fue 25.4%,

mayor a la proyectada de 20.0%). Además, la caja y los reportos monetarios fueron factores que aportaron al margen del sistema financiero, el cual fue parcialmente contrarrestado por el pago neto de depósitos monetarios.

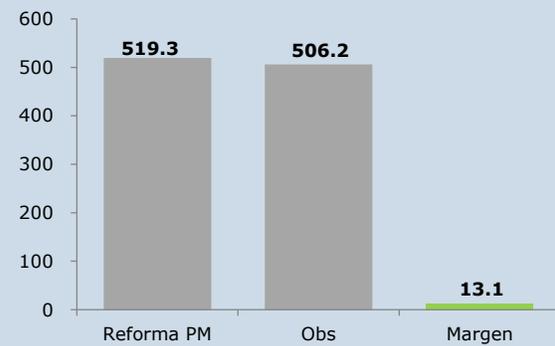
Asimismo, las colocaciones netas de títulos del BCN reflejaron un margen con respecto a lo previsto en la Reforma al PM 2022. En este sentido, la Reforma al PM2022 anticipaba una redención neta de 519.3 millones de córdobas, y se observó una de 506.2 millones de córdobas, implicando un margen de 13.1 millones de córdobas. Con respecto a las Letras del BCN a 1 día se observó una posición neutral al igual que la programada (aunque en términos de colocaciones brutas, el monto transado fue mayor a lo previsto en la Reforma del PM 2022).

Variaciones de la Base Monetaria en 2022
(flujos en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Colocación neta de Títulos del BCN en 2022
(flujos en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Por otro lado, el resultado cuasifiscal fue más deficitario con relación a lo previsto en la Reforma al PM 2022, generando un desvío. Este se debió a una mayor pérdida financiera producto de menores ingresos por reservas, una menor demanda de reportos monetarios y un aumento de los egresos financieros, debido al aumento de las tasas de interés. Particularmente, a partir de junio, se incrementó la demanda de Letras en moneda nacional al plazo de 1 día y a plazos igual o mayores a 7 días por parte del sistema financiero, generando así un mayor costo de la política monetaria.

Finalmente, el numerario registró una menor expansión de lo contemplado en la Reforma al PM 2022, resultando en un desvío, al mostrar un crecimiento interanual de 5.7 por ciento (15% previsto en la Reforma al PM 2022). Este contexto monetario resultó en un aumento de la demanda de córdobas, relativo a la demanda de dólares; en tanto, la oferta de dólares permaneció en niveles adecuados a la demanda. Así, el 2022 se caracterizó por la ausencia de presiones en el mercado cambiario, reflejándose en una brecha cambiaria de venta promedio que se ubicó en 0.57 por ciento, por debajo del 2 por ciento de la comisión cambiaria de venta de divisas establecida por el BCN.

Anexos

Principales indicadores macroeconómicos

Concepto	2019	2020	2021	2022	Proyección 2023
Actividad económica					
PIB a precios constantes (<i>variación porcentual anual</i>)	(3.8)	(1.8)	10.3	3.5 - 4.5	3.0 - 4.0
Precios y tipo de cambio					
Inflación anual acumulada nacional (<i>IPC año base=2006</i>)	6.1	2.9	7.2	11.6	5.0 - 6.0
Devaluación anual (%)	4.7	2.9	2.0	2.0	1.1 ^{1/}
Sector monetario (variación porcentual interanual)					
Depósitos totales	1.8	16.0	12.0	12.9	8.0
Cartera de crédito bruta	(14.9)	(3.9)	4.9	15.3	10.0
Numerario (<i>millones de córdobas</i>)	21,296.7	27,909.9	34,697.7	36,676.1	38,500.0 - 39,500.0
Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>)	2,397.4	3,211.9	4,046.6	4,404.4	4,400.0 - 4,500.0
Cobertura RIB/BM (<i>número de veces</i>)	2.4	2.6	2.8	2.8	2.8

1/: La tasa de devaluación anual del córdoba respecto al dólar pasó de 2 por ciento a 1 por ciento, a partir del 1 de febrero de 2023.

Fuente: BCN.

