



Informe de Política Monetaria y Cambiaria

Julio 2022



Índice

| | |
|--|----|
| Presentación..... | 3 |
| Resumen Ejecutivo..... | 4 |
| 1. Entorno monetario internacional..... | 7 |
| 2. Evolución monetaria | 11 |
| 2.1. Contexto macroeconómico..... | 11 |
| 2.2. Agregados monetarios..... | 12 |
| 2.3. Tasas de interés | 13 |
| 2.4. Reservas Internacionales Brutas | 15 |
| 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. Brecha cambiaria..... | 24 |
| 5. Perspectivas..... | 26 |
| Recuadros | 29 |
| Recuadro 1. Avances y tendencias de la política monetaria..... | 30 |
| Recuadro 2. Impacto del congelamiento de los precios de los combustibles | 32 |
| Anexos..... | 35 |

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, señalando una Tasa de Referencia Monetaria (TRM), que constituye 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 2 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 primer semestre de 2022, la política monetaria y cambiaria del Banco Central de Nicaragua (BCN) se mantuvo orientada a facilitar la intermediación financiera, poniendo a disposición sus instrumentos monetarios para la gestión de la liquidez del sistema financiero, al tiempo que ha realizado ajustes en su política de tasas de interés para guardar consistencia con la evolución de las tasas de interés internacionales y las condiciones monetarias domésticas.

La ejecución de la política monetaria del BCN se desarrolló en un entorno de dinamismo de la actividad económica nacional y de mejora del empleo, no obstante, la inflación nacional sigue siendo presionada al alza por factores externos, relacionados con la persistencia de los problemas de oferta y demanda asociados a la pandemia, los confinamientos en China y el choque geopolítico en Europa del Este. Así, se está enfrentando un contexto monetario internacional relativamente adverso, principalmente por las presiones inflacionarias que se están traspasando a los precios domésticos, especialmente por el aumento del precio internacional del petróleo y de los precios de los bienes importados, principalmente los alimentos. Además, el endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales del mundo que se manifiesta en alzas en las tasas de interés, en respuesta a la alta inflación, impone desafíos al país (y a muchos países en desarrollo), especialmente por la amenaza que una contracción de la demanda provoque una recesión en las economías de los principales socios comerciales.

Así, entre los factores que incidieron en la inflación nacional durante el primer semestre de 2022, fue determinante el componente importado (incidencia de los precios internacionales). Para atenuar el impacto del alza de los precios de los combustibles en los precios de los bienes y servicios y en el ingreso real de las familias, el Gobierno está implementando un programa temporal de congelamiento de los precios de la gasolina, el diésel y el gas licuado de uso domiciliario, además de mantener subsidios en algunas tarifas de servicios públicos. Por otra parte, la política del BCN de mantener un deslizamiento cambiario bajo (2% anual), continúa siendo un importante factor de la estabilidad de precios.

Por otra parte, la normalización de la política monetaria de los principales bancos centrales del mundo para enfrentar las presiones inflacionarias ha desencadenado un aumento generalizado de las tasas de interés internacionales. Ante esta situación, el BCN ha reaccionado con ajustes en su Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en tres ocasiones durante el primer semestre del año. Cabe señalar, que las decisiones de política monetaria adoptadas por el BCN en lo relativo al incremento de la TRM, estuvieron dirigidas a preservar el equilibrio monetario, en particular a evitar que el incremento de las tasas de interés internacionales pueda generar una salida de capitales del país hacia el exterior, en busca de mejores rendimientos. Los incrementos de la TRM procuran también tener un efecto sobre las tasas domésticas e incidir sobre la demanda agregada y la inflación, pero estando conscientes que la inflación actual es de naturaleza importada y su reducción dependerá más de factores externos, como las medidas de política que pueden ejercer los principales bancos centrales del mundo, la disminución de las tensiones geopolíticas, la reducción de desequilibrios externos entre oferta y demanda, y la eliminación de los cuellos de botella en las cadenas de suministros generados a raíz de la pandemia.

En el contexto monetario doméstico, la articulación de la política monetaria y fiscal ha permitido una evolución positiva de las principales variables monetarias, los agregados monetarios continuaron creciendo, la demanda de instrumentos financieros del BCN se ha mantenido estable, la Tesorería General de la República (TGR) ha trasladado recursos a sus cuentas en el BCN, se ha fortalecido las reservas internacionales brutas (RIB), el mercado cambiario sigue reflejando una brecha cambiaria baja (por debajo de la comisión por venta de divisas del BCN del 2%), y la mesa de cambio del BCN ha registrado compras netas de divisas.

En línea con las acciones de política monetaria y fiscal, y con el comportamiento estacional del numerario, en el acumulado de enero a junio de 2022 la base monetaria se contrajo estacionalmente, reflejando no obstante un crecimiento interanual de 20.4 por ciento. La posición de crédito neto del Gobierno a junio reflejó una acumulación de depósitos en sus cuentas en el BCN, al tiempo que las operaciones de mercado abierto (OMA) del BCN resultaron en una posición neta de absorción de liquidez. Por su parte, 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 expansivo (principalmente a través de una reducción del encaje), manteniendo una alta cobertura de liquidez.

En perspectiva, se espera que las condiciones monetarias internacionales se continúen endureciendo, al menos en el corto plazo. En este contexto, el BCN continuará realizando ajustes a su TRM en correspondencia con la evolución de las tasas de interés internacionales y de las condiciones monetarias internas, con la intención de ubicarla en un rango de entre 6-7 por ciento, el cual se considera que sería una postura monetaria relativamente neutral, manteniendo condiciones propicias para la intermediación financiera.

Respecto a la producción y el empleo, las perspectivas son positivas, esperándose que la actividad económica siga reencausándose hacia un crecimiento en el mediano plazo. Así, el BCN mantiene el rango de crecimiento proyectado del PIB de 2022 en 4.0 – 5.0 por ciento, sustentado en la resiliencia demostrada de los sectores primario y secundario frente a choques, la fortaleza que ha acumulado el sector exportador, la perspectiva de buena demanda externa y que los precios internacionales de los productos exportables nacionales se mantengan favorables, la mejora de las expectativas de los agentes económicos ante el avance la vacunación contra el COVID-19, la permanencia de los fundamentos económicos a pesar de los choques y el marco de políticas macroeconómicas prudentes prevaleciente.

El BCN espera que las presiones inflacionarias se moderen en el segundo semestre, estimándose un rango de proyección de la inflación para 2022 de entre 7.0 – 8.0 por ciento. Lo anterior estaría sustentado principalmente en la disminución del impacto de los factores externos que están influyendo sobre la inflación nacional, a consecuencia del 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, existen buenas perspectivas de un ciclo de producción agropecuario estable, que contribuiría a la estabilidad de precios. Además, el retroceso de la inflación en el segundo semestre estaría influenciado por un efecto estadístico, ya que el mayor incremento de precios de 2021 se registró durante el segundo semestre.

Se prevé que el saldo de numerario, o efectivo en poder del público, finalice el año en 39,907.3 millones de córdobas y que el nivel de reservas internacionales se mantenga en torno a 4,300 millones de dólares, equivalente a un nivel de cobertura de 2.7 veces la base monetaria, que sustenta la estabilidad del régimen cambiario.

Para finalizar, es importante indicar que la economía está expuesta a riesgos, especialmente a los relacionados a la incertidumbre a nivel global. No obstante, también existe el mitigante que Nicaragua presente un dinamismo mejor al previsto, 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.

1. Entorno monetario internacional

La evolución económica y financiera global sigue acompañada de incertidumbre, principalmente por la persistencia de la inflación mundial que ha sido impulsada por las presiones adicionales en las cadenas de suministro, derivadas del conflicto en Europa del Este y los confinamientos en China, que ha elevado los riesgos de fragmentación de la economía mundial y el debilitamiento del multilateralismo.

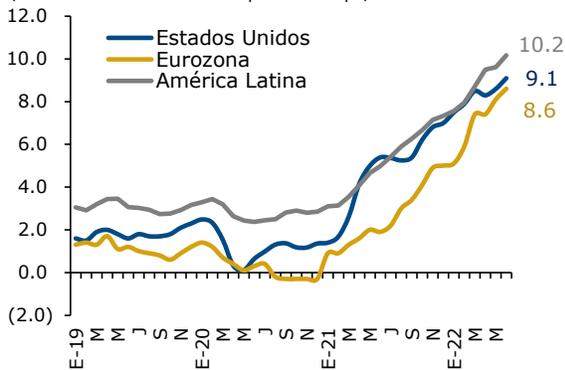
En este contexto, los bancos centrales han respondido mediante incrementos en sus tasas de interés de política monetaria y planes de reducción de la adquisición previa de activos financieros, a fin de reducir la expansión monetaria que contribuya a hacer frente a las continuas alzas en los precios e influir en las expectativas de inflación futura. A su vez, esto ha incidido en el aumento de las restricciones financieras a nivel global y en mayor incertidumbre en materia de políticas y de su impacto en la evolución de la economía mundial.

El incremento generalizado de la inflación ha afectado principalmente los precios de los combustibles y alimentos. No obstante, en Estados Unidos, a la alta inflación de bienes, se han añadido mayores presiones de los precios de los servicios, en medio de un mercado laboral que continúa estrecho; mientras que, en la Zona del Euro y América Latina, se han incrementado principalmente los precios de la energía y los alimentos.

Este aumento de los precios al consumidor se ha visto acompañado de presiones en los costos a nivel global, principalmente por los incrementos en los precios de los combustibles y las materias primas. No obstante, de acuerdo con los pronósticos de la Agencia Internacional de Energía (EIA, por sus siglas en inglés), los precios del petróleo se estabilizarán en el segundo semestre de 2022 (por debajo de US\$100 por barril de petróleo WTI) debido a las perspectivas de aumento de la producción de crudo. Cabe destacar que una mayor persistencia de alzas en los precios del petróleo, inducida por el contexto geopolítico que afecte la situación de inventarios, constituye un potencial riesgo de mayor inflación.

Inflación global

(variación interanual, porcentaje)



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

Fuente: BEA, Bloomberg y Eurostat.

Precios del petróleo crudo WTI

(dólares por barril)

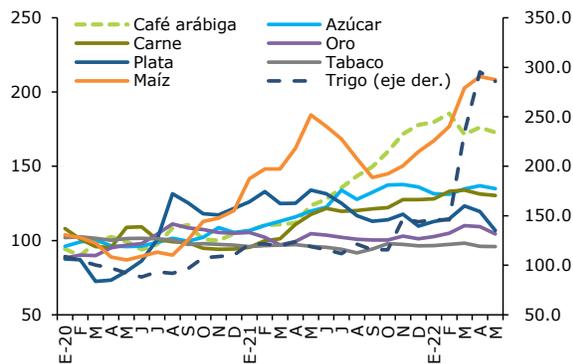


Fuente: EIA.

En cuanto a los precios de las materias primas, éstas continúan en niveles relativamente altos a pesar que algunas experimentaron disminuciones en el mes de mayo de 2022, favoreciendo a los exportadores de materias primas. No obstante, los altos precios de los fertilizantes continúan perjudicando los costos de los productores de alimentos a nivel global, impulsados en parte por las restricciones de oferta en algunos de los principales países exportadores, entre los que se encuentra Rusia. Así, el índice de precios de alimentos de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) se ha incrementado un 15.4 por ciento con relación al cierre de 2021, impulsado principalmente por los precios del aceite vegetal, cereales y trigo.

Precio de materias primas

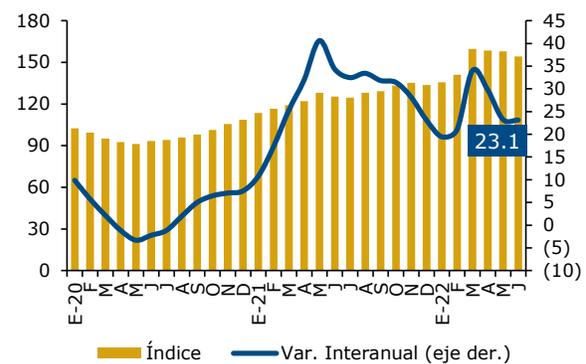
(índice base 2020=100)



Fuente: Banco Mundial.

Precios internacionales de alimentos

(nivel del índice y porcentaje)



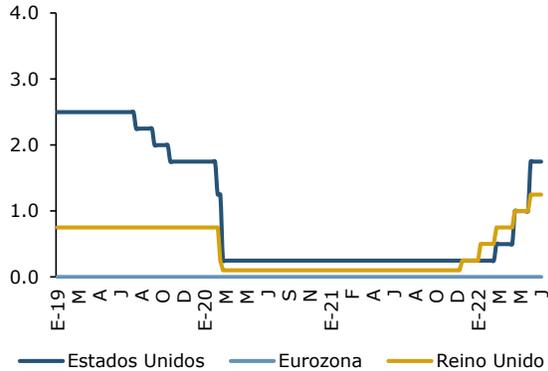
Fuente: Bloomberg y FAO.

Este contexto inflacionario resultó ser más persistente de lo previsto, lo que ha propiciado una reversión de los estímulos monetarios por parte de la mayoría de los bancos centrales, mediante incrementos en las tasas de interés de referencia y señalización de trayectorias más rápidas del retiro de la política monetaria flexible. Particularmente, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha aumentado su principal tasa de interés en 225 puntos básicos entre marzo y julio de 2022, y ha indicado aumentos adicionales durante 2022 y 2023, que, en conjunto con el programa de reducción de la adquisición de activos financieros iniciado en junio de 2022, señala una postura de política monetaria más agresiva para frenar la inflación. Los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Fed, en promedio, prevén que el rango objetivo para la tasa de fondos federales se ubique entre el 3.25 – 3.50 por ciento a finales de 2022, lo que sería consistente con incrementos adicionales de 100 puntos básicos en lo que resta del año, aunque la sorpresa al alza en el registro de inflación del mes de junio ha llevado a que algunos miembros del FOMC consideren la posibilidad de mayores incrementos en las próximas reuniones.

Asimismo, el Banco Central Europeo (BCE), si bien ha conservado una posición cautelosa en cuanto al retiro de los estímulos monetarios debido a su mayor exposición a riesgos provenientes del conflicto geopolítico en Europa del Este, ha puesto fin a la compra de bonos y ha comenzado a elevar las tasas de interés a partir de julio de 2022 (realizando un ajuste de 50 pb), siendo sus primeros incrementos de tasas en más de una década, a fin de que la inflación regrese a su objetivo del 2 por ciento en el mediano plazo.

Tasas de política monetaria en principales economías

(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Proyecciones de la tasa de fondos federales

(porcentaje)



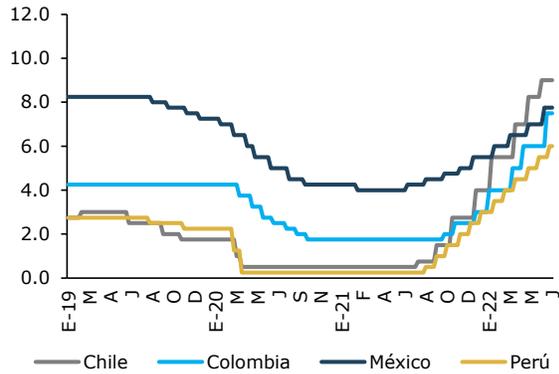
Nota: Proyecciones de FOMC corresponde a las de junio, las de mercado corresponden a los futuros al 15 de julio.

Fuente: Bloomberg.

En línea con la tendencia de endurecimiento de la política monetaria, la mayoría de los bancos centrales de América Latina continúan 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.

Tasas de política monetaria en América Latina

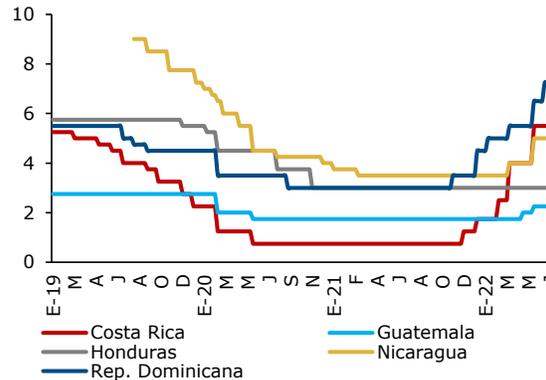
(porcentaje)



Fuente: Bloomberg.

Tasas de política monetaria en la región CARD

(porcentaje)



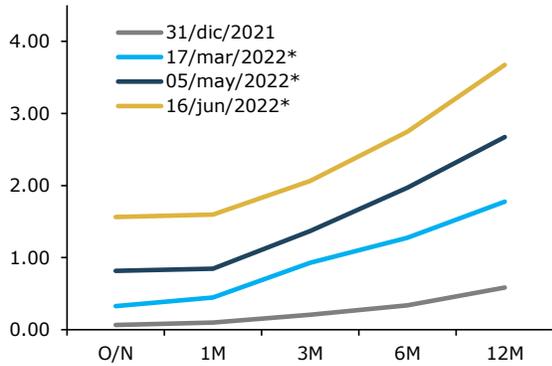
Fuente: SECMCA y comunicados de bancos centrales.

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, así como un empinamiento de la curva de rendimiento. Además, la trayectoria del retiro de la política monetaria flexible por parte de la Fed y otras autoridades monetarias de economías desarrolladas más rápida con relación a lo previsto a principios de 2022, ha implicado volatilidad en los mercados financieros y endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, lo que podría generar un

freno al crecimiento global y limitar de forma importante el espacio de la política fiscal debido al aumento en la carga del servicio de deuda de los países.

Tasas LIBOR

(porcentaje)

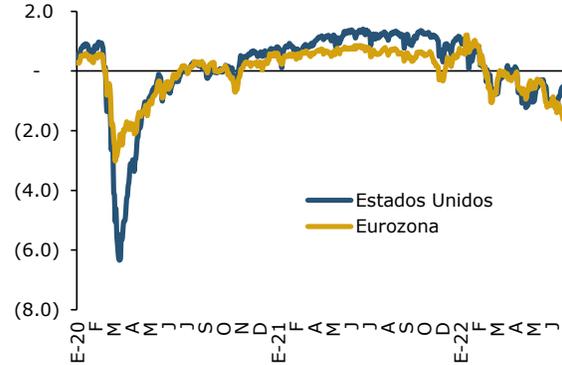


Nota: Las fechas de 2022 corresponden al día posterior de los aumentos en las tasas de la Fed.

Fuente: Bloomberg.

Condiciones financieras internacionales

(niveles)



Fuente: Bloomberg.

Finalmente, las perspectivas mundiales se han deteriorado aún más recientemente y existe un alto nivel de incertidumbre. Así, el Fondo Monetario Internacional (FMI) rebajó las proyecciones de crecimiento global de 2022 y 2023 en su actualización del informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) publicado a finales de julio de 2022, debido a la materialización de riesgos relacionados con una tasa de inflación superior a lo previsto en todo el mundo, provocando un endurecimiento de las condiciones financieras; la mayor desaceleración en China, como consecuencia de los rebotes del COVID-19 y los confinamientos; y las repercusiones negativas del conflicto en Europa del Este. Adicionalmente, el FMI ha indicado que los riesgos a la baja del crecimiento pueden permanecer y se podrían profundizar, especialmente si la inflación es más persistente, lo que requerirá intervenciones de política aún más fuertes que podrían afectar el crecimiento.

2. Evolución monetaria

2.1. Contexto macroeconómico

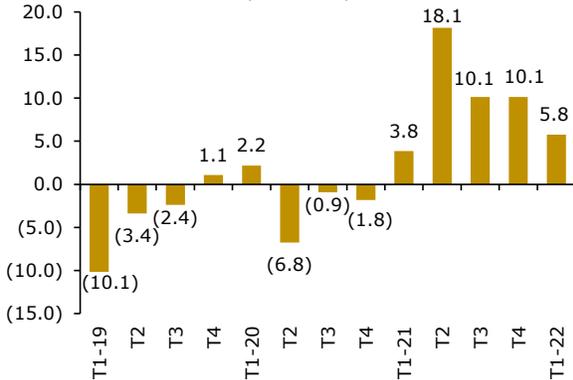
Durante el primer semestre de 2022, el desempeño macroeconómico a nivel doméstico se ha caracterizado por la consolidación de la recuperación de la actividad económica y por el posicionamiento del crecimiento a tasas más moderadas (en comparación con la tasa de crecimiento económico registrada en 2021), en una trayectoria hacia la estabilización de la dinámica económica de tendencia. En este sentido, 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.

En un entorno monetario internacional con retos por las presiones inflacionarias y de incrementos de tasas de interés, continúan presentándose oportunidades para la economía nicaragüense, concretamente, se mantienen condiciones favorables derivadas del crecimiento de la economía global y del incremento de los precios internacionales de las materias primas que exporta el país, a pesar del deterioro de los términos de intercambio por el aumento de los precios de las importaciones. 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.

Por otra parte, las condiciones internas han sido propicias para el crecimiento económico, por condiciones climáticas de mejores lluvias que han potenciado la actividad agropecuaria y por la disminución de los contagios por Covid-19 que ha generado mejores expectativas en los agentes económicos, lo que se refleja en el Producto Interno Bruto (PIB) al primer trimestre y en el Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) de mayo de 2022. Si bien la recuperación económica desde 2021 ha sido liderada por los sectores primario y secundario (con actividades destacadas por su orientación exportadora, como la agropecuaria, minería, pesca y manufactura), una característica de la evolución sectorial del primer semestre de 2022 es que las actividades de servicios han entrado en una fase de mayor crecimiento, de tal manera que están contribuyendo en los resultados globales del PIB. Por el lado del gasto, el principal impulso provino del consumo y la inversión, al tiempo que las exportaciones continúan siendo un factor de fortaleza de la economía, en un contexto de buena demanda y altos precios internacionales de los productos exportables.

PIB trimestral

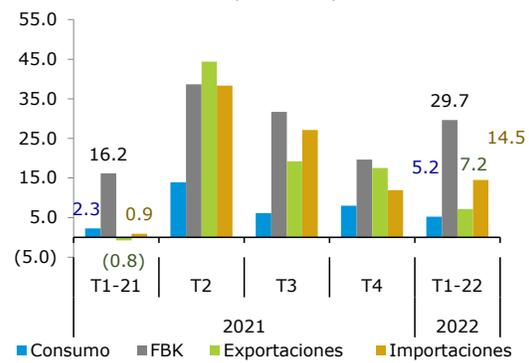
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

PIB trimestral por componente del gasto

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

A su vez, el empleo continúa recuperándose, aunque mantiene rezagos con relación a la actividad económica, expresados principalmente en la tasa global de participación laboral, la cual continúa por debajo de su nivel prepandémico, lo que indica que el mercado laboral aún no ha finalizado su ajuste después de durante la pandemia se diera una recomposición entre la oferta y demanda de trabajo. Por otra parte, la afiliación al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) se mantiene creciendo, tanto respecto al número de cotizantes a finales de 2021 como en términos interanuales.

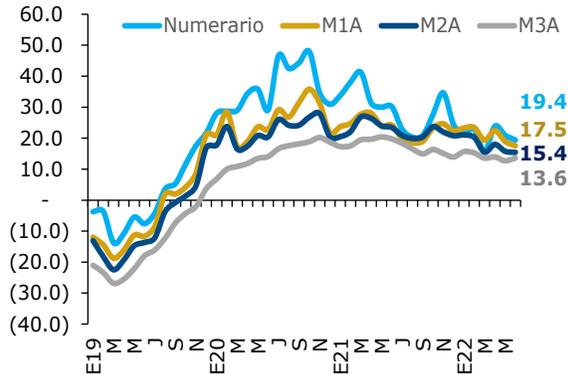
No obstante, el buen desempeño macroeconómico observado está expuesto a riesgos externos, que eventualmente pudieran perturbar la evolución económica global y afectar también la actividad económica local, como la persistencia de la pandemia del COVID-19 con nuevas variantes, el endurecimiento significativo de las condiciones financieras globales si los bancos centrales del mundo reaccionan de manera más agresiva en el aumento de las tasas de interés y el agravamiento del conflicto geopolítico que ocasione una mayor fragmentación de la producción mundial y un incremento más persistente en el nivel de precios internacionales.

2.2. Agregados monetarios

Consistente con la evolución macroeconómica, las variables monetarias han seguido extendiendo su buen desempeño en el primer semestre de 2022, reforzando el espacio para el crecimiento económico. En este sentido, el numerario y los agregados monetarios continúan mostrando tasas de variación interanual positivas de dos dígitos, reflejando una mayor demanda por liquidez en moneda nacional. En particular, el agregado monetario más amplio, el M3, creció debido al incremento de los depósitos en moneda extranjera. No obstante, por efectos estacionales, los saldos del numerario han disminuido respecto al saldo de diciembre de 2021, ya que normalmente a finales del año se da un incremento estacional de la demanda de dinero, la que posteriormente disminuye.

Agregados monetarios

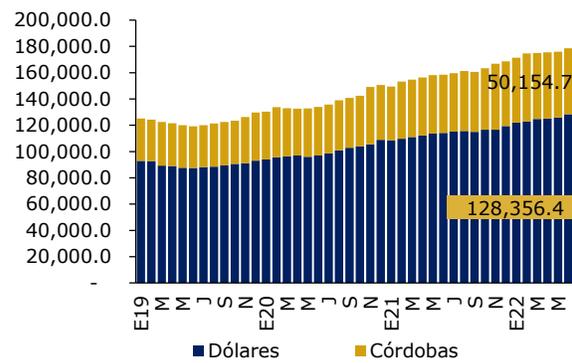
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Depósitos

(millones de córdobas)

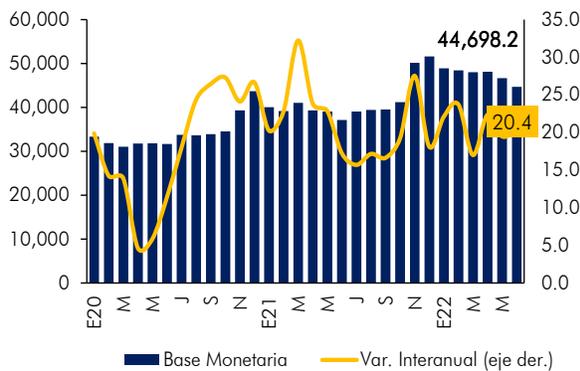


Fuente: BCN.

Así, la base monetaria continúa expandiéndose, aunque ha reflejado una reducción con relación al cierre de 2021, principalmente por las operaciones del Gobierno Central y las colocaciones netas de Letras del BCN en moneda nacional (principalmente Letras a día plazo). Esto ha sido compensado parcialmente por la compra neta de divisas del BCN y el pago neto de Depósitos Monetarios. 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

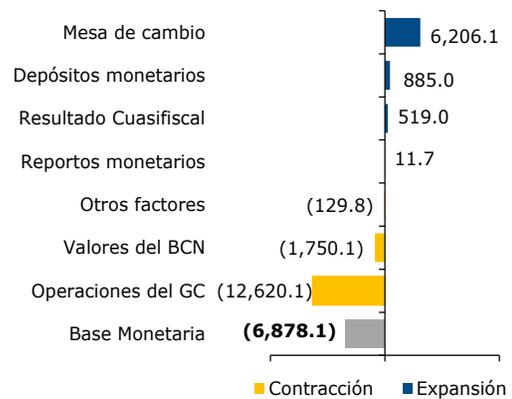
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Variaciones de la base monetaria en el primer semestre de 2022

(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

2.3. Tasas de interés

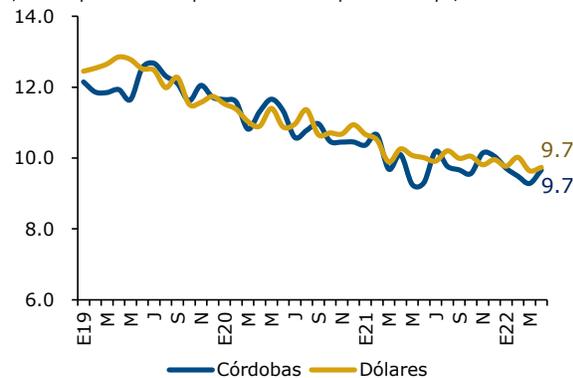
Las tasas de interés domésticas, tales como las tasas de interés del mercado monetario, los rendimientos de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN) y las tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero continúan reflejando una tendencia a la baja. Esto fue propiciado

fundamentalmente por el contexto de mayor liquidez, baja Tasa de Referencia Monetaria (TRM) y bajas tasas de interés internacionales que imperó hasta el primer trimestre de 2022, así como por los resultados macroeconómicos que pudieron haber influido en las expectativas de los oferentes y demandantes de fondos. No obstante, este comportamiento podría cambiar en el corto plazo, ya que las tasas internacionales de referencia están registrando alzas, incorporando los aumentos en las tasas de política monetaria que los principales bancos centrales del mundo están implementando en respuesta a las mayores presiones inflacionarias, la que incluye el alza reciente de la TRM del BCN.

En cuanto al sistema bancario, las tasas de interés activas mostraron una reducción con relación al último trimestre de 2021, particularmente las tasas de los nuevos créditos del sector bancario y financieras en dólares (que constituyen la mayoría de los créditos). Esto en parte puede asociarse a una menor percepción de riesgo. De igual forma, se registró una baja en las tasas de los créditos otorgados en moneda nacional. Por el lado de las tasas pasivas, estas permanecieron estables con relación al cierre de 2021.

Tasas de interés de nuevos créditos del sistema bancario

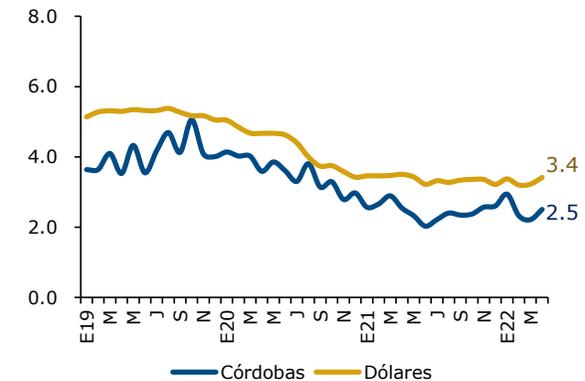
(tasas promedio ponderadas, porcentaje)



Fuente: BCN.

Tasas de interés pasivas del sistema bancario

(tasas promedio ponderadas, porcentaje)



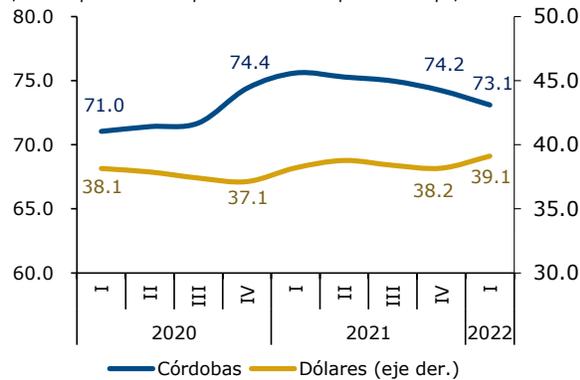
Fuente: BCN.

Las tasas de interés del sector de las microfinancieras del primer trimestre de 2022 mostraron un desempeño mixto por monedas. Así, se redujeron las tasas de interés de los créditos denominados en córdobas, lo que pudo estar relacionado a que las condiciones económicas se volvieron más favorables, aunque las tasas de interés continúan en niveles relativamente altos. En tanto, se observa un leve aumento en las tasas de interés de los créditos en dólares.

En el caso las tasas de colocación de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN), estas continuaron disminuyendo durante el primer semestre de 2021, 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.

Tasas de interés de nuevos créditos de microfinancieras

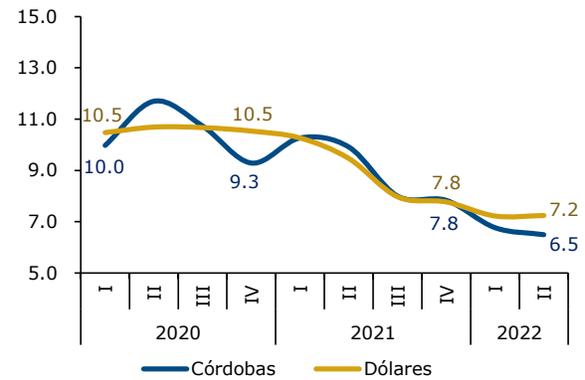
(tasas promedio ponderadas, porcentaje)



Fuente: BCN.

Tasas de interés de BRN

(tasas promedio ponderadas, porcentaje)



Fuente: BCN.

Por otro lado, las tasas de rendimiento de las operaciones con valores privados del primer trimestre de 2022 presentaron un leve aumento con relación a las observadas a finales de 2021, lo cual estuvo asociado en parte a las expectativas de aumento en las tasas de interés internacionales y domésticas. Cabe destacar que los valores privados se transaron en su totalidad a través de operaciones bursátiles, principalmente por medio de la emisión de papel comercial en el mercado primario.

Rendimiento de valores privados

(tasas promedio ponderadas, porcentaje)



Fuente: BCN.

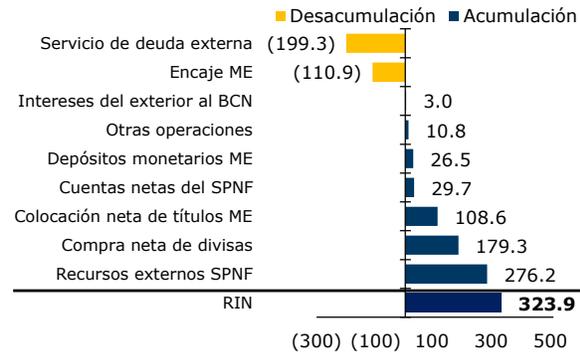
2.4. Reservas Internacionales Brutas

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. En el primer semestre de 2022, las Reservas Internacionales Netas (RIN) se incrementaron esencialmente por la mayor transferencia de recursos de la Hacienda Pública a sus cuentas en el BCN, las compras netas de divisas en la mesa de cambio del BCN y un aumento de la colocación neta de títulos en moneda extranjera. En términos de las RIB, éstas cerraron junio 2022 con un saldo de 4,348.4 millones de dólares, lo que representó un incremento de 301.9 millones de dólares respecto a diciembre de 2021. Por consiguiente, los

indicadores de cobertura de las RIB mejoraron, en particular, la cobertura de RIB a base monetaria (3.49 veces) y de RIB a importaciones (7.35 meses), permitiendo alcanzar una posición de reservas que potencia aún más la capacidad para resguardar el régimen cambiario vigente.

Variaciones de RIN en el primer semestre 2022

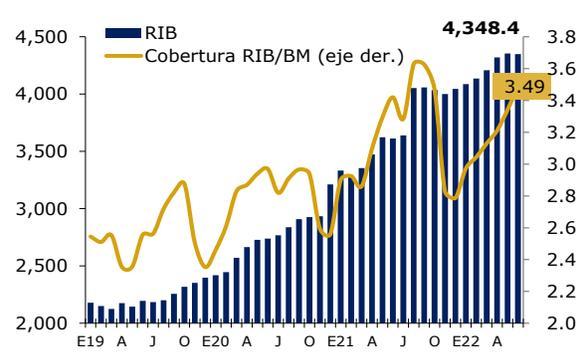
(flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Reservas internacionales del BCN

(saldo, millones de dólares y número de veces)



Fuente: BCN.

3. Política monetaria

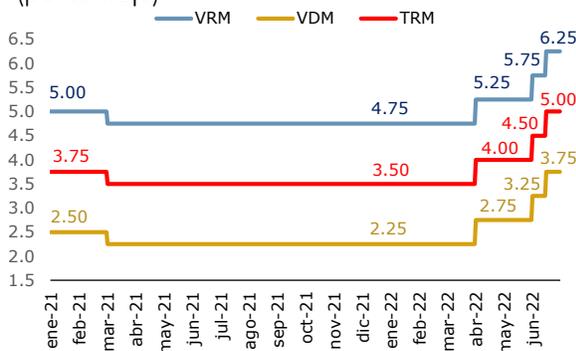
3.1. Tasa de Referencia Monetaria

En un entorno macroeconómico favorable de crecimiento económico, pero con presiones de precios al alza, el BCN encauzó sus decisiones de política monetaria a propiciar condiciones monetarias flexibles para continuar favoreciendo la intermediación financiera. En este sentido, durante el primer trimestre de 2022 el BCN mantuvo invariables las tasas de interés de sus instrumentos monetarios. No obstante, a partir de abril de 2022, después que la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos y otros bancos centrales del mundo aumentaron sus tasas de política monetaria, el BCN decidió comenzar a realizar ajustes a su TRM a fin de guardar consistencia con la evolución de las condiciones monetarias internacionales y domésticas.

Así, durante el segundo trimestre de 2022 el BCN realizó tres ajustes a su TRM, en 50 puntos básicos cada uno: en abril un ajuste y en junio dos ajustes, para alcanzar un incremento total de 150 puntos básicos. Estos ajustes se dieron en respuesta a los movimientos de tasas de interés internacionales, y considerando que, ante la permanencia de tasas bajas, existe un margen para aumentarlas, y pasar de una posición de política acomodaticia a una posición neutral.

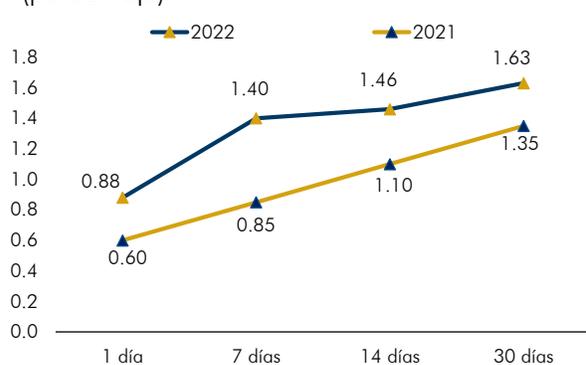
Con los aumentos de la TRM, también se ajustaron al alza las tasas conexas, como la tasa de la ventanilla de Reportos Monetarios y la tasa de la ventanilla de Depósitos Monetarios. Cabe señalar, que la amplitud del corredor de tasas de interés (el diferencial entre la tasa de ventanilla de Reportos Monetarios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

Corredor de tasas de interés del BCN en moneda nacional (porcentaje)



Nota: **VRM** es ventanilla de Reportos Monetarios, **VDM** es ventanilla de Depósitos Monetarios y **TRM** es Tasa de Referencia Monetaria.
Fuente: BCN.

Tasas de interés de ventanilla de Depósitos Monetarios en moneda extranjera (porcentaje)



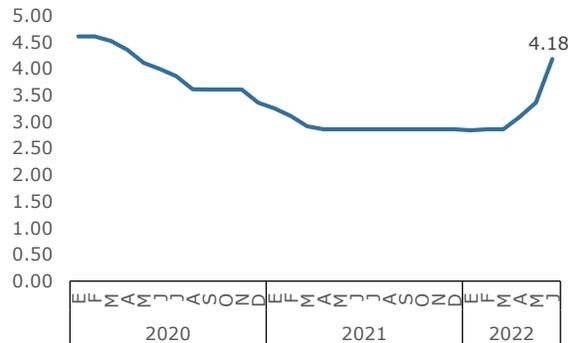
Fuente: BCN.

A su vez, el BCN también fue activo en la política de tasas de interés asociada a los instrumentos en moneda extranjera, a fin de guardar consistencia con los movimientos de las tasas de interés

internacionales. En este sentido, en el segundo trimestre de 2022 se realizaron ajustes al alza en las tasas de interés de los Depósitos Monetarios en dólares en todos los plazos (desde 1 día hasta 30 días).

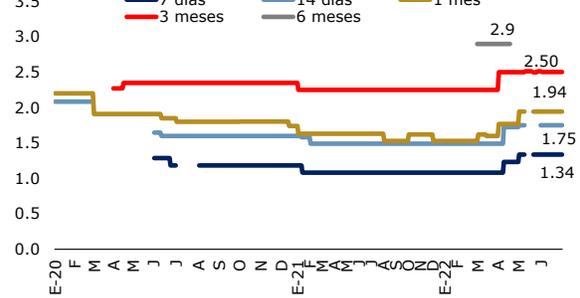
La postura de política del BCN se reflejó en las tasas de interés de las subastas tanto de instrumentos en moneda nacional como en moneda extranjera.

Tasa de subasta de Letras a 1 día plazo
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Tasa de subasta de Letras en dólares
(porcentaje)



Nota: Corresponde a la última tasa adjudicada.

Fuente: BCN.

3.2. Instrumentos de política monetaria

3.2.1. Posición neta de instrumentos

El uso de los instrumentos monetarios del BCN facilitó la administración de liquidez del sistema financiero. Al primer semestre del año, el resultado neto de los instrumentos de política monetaria fue de una expansión de liquidez, asociada principalmente al uso de los recursos de encaje del sistema financiero, lo cual fue parcialmente contrarrestado por las operaciones de mercado abierto (OMA). Así, al cierre del primer semestre de 2022, a través de las OMA en moneda nacional, el BCN absorbió liquidez, principalmente a través de la colocación neta de Letras a 1 día plazo. Esto a pesar de que se mantuvo activo proveyendo liquidez de corto plazo al sistema financiero a través de los Reportos Monetarios de 1 y 7 días plazos.

Posición neta de instrumentos monetarios del BCN en moneda nacional*(millones de córdobas)*

| | Año 2021 | Trimestres de 2022 | | I Semestre 2022 |
|----------------------------------|------------------|--------------------|------------------|--------------------|
| | | I | II | |
| Operaciones de Mercado Abierto | 109.7 | 1,453.4 | (3,444.7) | (1,991.3) |
| Letras a 1 día | 0.0 | 0.0 | (1,999.8) | (1,999.8) |
| Letras a 7 días o más | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Reportos Monetarios | 113.3 | 1,457.0 | (1,445.3) | 11.8 |
| Títulos de Inversión | (3.6) | (3.6) | 0.3 | (3.3) |
| Depósitos Monetarios | (1,240.0) | 330.0 | 555.0 | 885.0 |
| Encaje Legal | (875.2) | 1,682.1 | 794.7 | 2,476.9 |
| Posición neta en córdobas | (2,005.6) | 3,465.5 | (2,095.0) | 1,370.6 |

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, el BCN absorbió liquidez a través de las Letras en dólares y los Depósitos Monetarios, lo que más que compensó la expansión observada en el encaje legal.

Posición neta de instrumentos monetarios del BCN en moneda extranjera*(millones de dólares)*

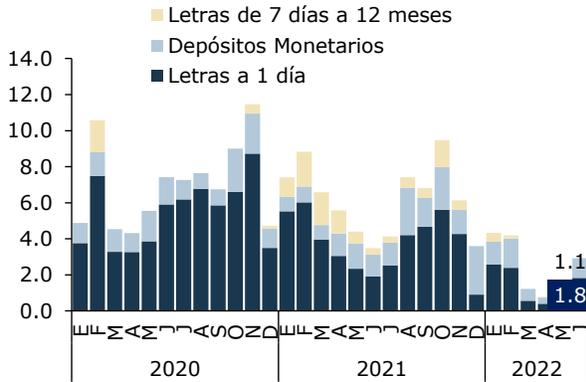
| | Año 2021 | Trimestres de 2022 | | I Semestre 2022 |
|---------------------------------|----------------|--------------------|---------------|--------------------|
| | | I | II | |
| Operaciones de Mercado Abierto | (71.1) | (130.9) | 22.4 | (108.6) |
| Letras | (71.8) | (130.9) | 22.0 | (108.9) |
| Títulos de Inversión | 0.7 | (0.0) | 0.3 | 0.3 |
| Depósitos Monetarios | (48.0) | 4.5 | (31.0) | (26.5) |
| Encaje Legal | (107.5) | 125.1 | (14.2) | 110.9 |
| Posición neta en dólares | (226.6) | (1.4) | (22.8) | (24.2) |

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

Fuente: BCN.

Así, durante el primer semestre el BCN mantuvo una participación activa en el mercado monetario a través de sus Operaciones de Mercado Abierto (OMA), inyectando liquidez en córdobas como posición neta de los instrumentos de política y absorbiendo liquidez en dólares en el mercado monetario. Con respecto a los instrumentos en moneda nacional, las Letras a día plazo representan el instrumento con mayor peso de absorción, mientras que el encaje fue el instrumento que reflejó expansión de liquidez. Los instrumentos en moneda extranjera se mantuvieron como una alternativa de inversión de la banca nacional, observándose una demanda estable de Letras y Depósitos Monetarios en dólares a lo largo del primer semestre de 2022.

Absorción promedio sobre Depósitos en moneda nacional
(porcentaje)



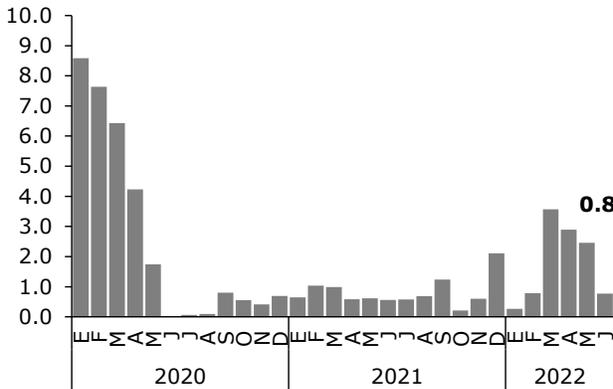
Fuente: BCN.

Absorción promedio sobre Depósitos en moneda extranjera
(porcentaje)



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, dependiendo de las condiciones de liquidez del momento.

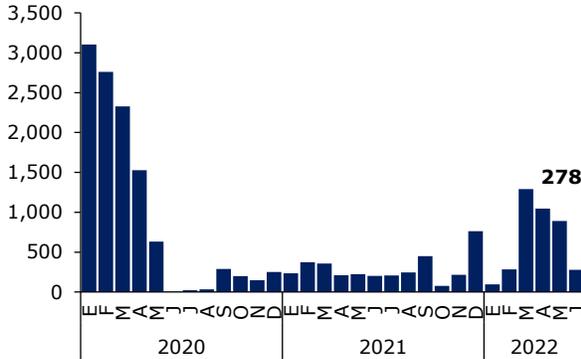
Reportos Monetarios

Los Reportos Monetarios continuaron atendiendo los requerimientos transitorios de liquidez de los bancos a través de los mecanismos de subastas y ventanilla. En este sentido, cuatro instituciones bancarias utilizaron este instrumento a lo largo del primer semestre de 2022, principalmente a través de la contratación de Reportos Monetarios a plazos entre 1 y 7 días. A junio de 2022, se observó un aumento 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 sus menores excedentes de liquidez.

Saldo promedio de Reportos Monetarios

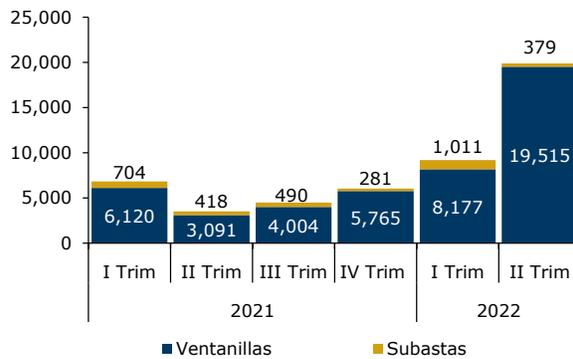
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Colocaciones de Reportos Monetarios

(millones de córdobas, valor precio)



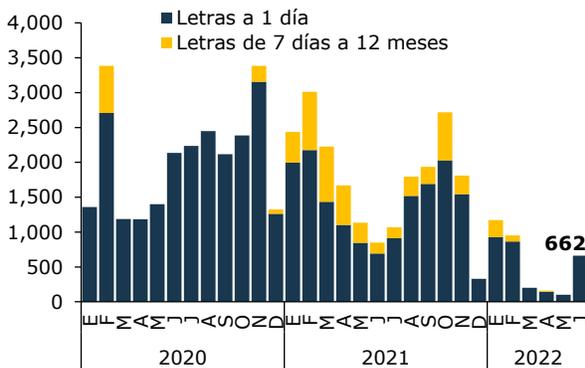
Fuente: BCN.

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 primer semestre del año se observó una menor demanda por las Letras en moneda nacional en todos los plazos con respecto a lo observado en 2021, lo cual fue consistente con los menores excedentes de liquidez del sistema financiero en dicha moneda.

Saldo promedio de Letras BCN en moneda nacional

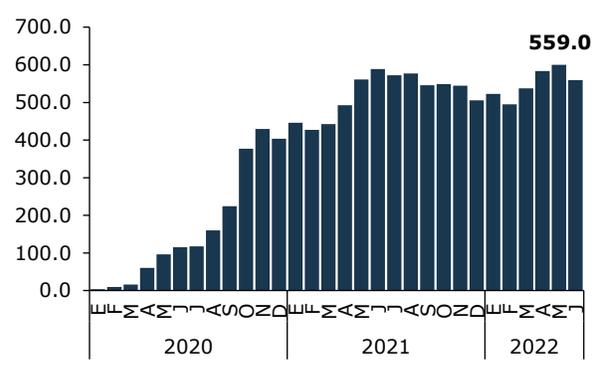
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Saldo promedio de Letras BCN en moneda extranjera

(millones de dólares, valor precio)



Fuente: BCN.

Por otra parte, las Letras del BCN en moneda extranjera siguieron siendo el principal instrumento para facilitar la administración de liquidez en dólares de la banca, lo que al mismo tiempo contribuyó al saldo de RIB (al cierre de junio de 2022 las Letras en dólares representaron 12.1% de las RIB). En el

primer semestre de 2022 se observó una demanda estable de este instrumento y se continuó observando una mayor preferencia por los plazos de 1 y 3 meses.

Títulos de Inversión

En el caso de los Títulos de Inversión (TIN), en el primer semestre de 2022 se observó una mayor demanda por colocaciones en moneda nacional, con respecto al cierre de primer semestre de 2021, mientras que, los TIN en moneda extranjera tuvieron una menor demanda. Las colocaciones de TIN se realizaron principalmente en los plazos de 6 y 12 meses y acumularon un saldo de 12 millones de córdobas y 1.8 millones de dólares.

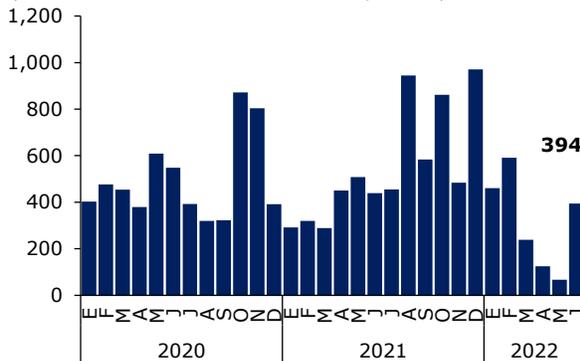
3.2.3. Depósitos Monetarios

Al cierre de junio 2022, los Depósitos Monetarios en moneda nacional tuvieron una importante participación en la absorción liquidez, observándose un mayor monto colocado al cierre del primer trimestre. Los bancos utilizaron este instrumento principalmente al plazo de 1 y 7 días (los plazos disponibles abarcan de 1 hasta 30 días),

Respecto a los Depósitos Monetarios en moneda extranjera, al igual que en caso de las Letras del BCN en dicha moneda, se observó una importante demanda por parte de los bancos, lo que contribuyó al saldo de RIB (al cierre de junio de 2022 los Depósitos Monetarios en moneda extranjera representaron 2.6% de las RIB).

Saldo promedio de Depósitos Monetarios en córdobas

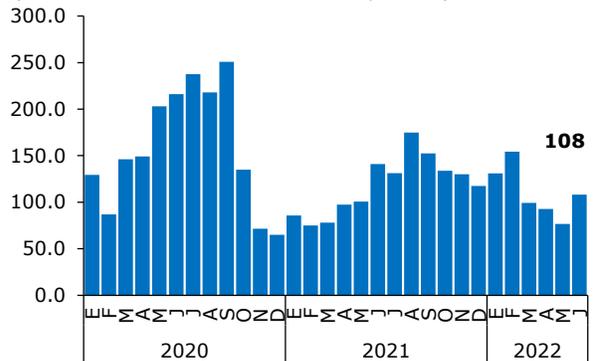
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Saldo promedio de Depósitos Monetarios en dólares

(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

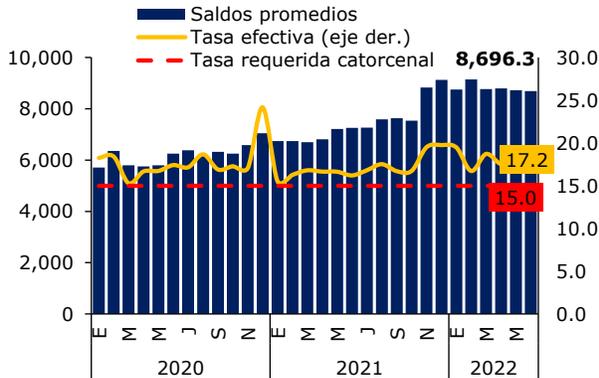
3.2.4. Encaje legal

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, 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 del primer semestre 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, aunque en menor medida con respecto a lo observado al cierre de 2021. Estos menores excedentes del sistema financiero se reflejaron en menor demanda de los instrumentos de absorción en córdobas del BCN y un aumento de la demanda de los instrumentos de inyección de liquidez en córdobas.

Saldo promedio de encaje legal en moneda nacional

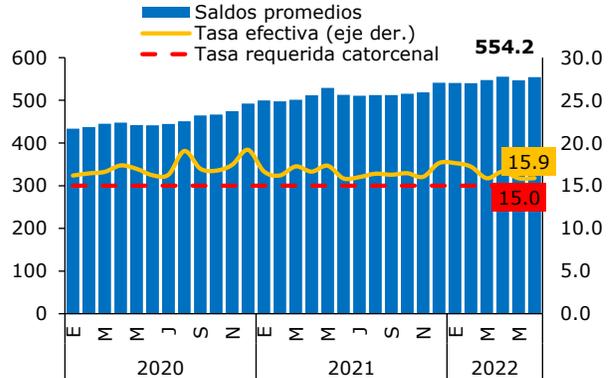
(millones de córdobas y porcentaje medición catorcenal)



Fuente: BCN.

Saldo promedio de encaje legal en moneda extranjera

(millones de dólares y porcentaje medición Catorcenal)



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

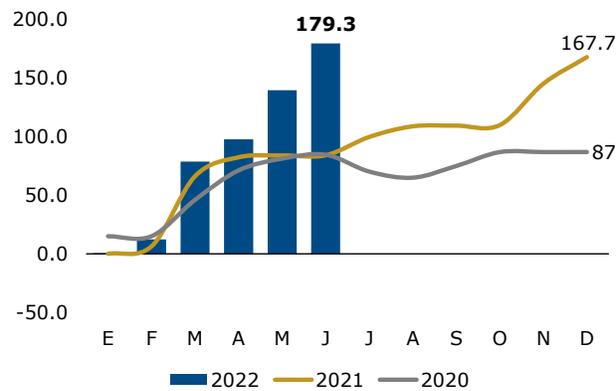
En el primer semestre de 2022, el tipo de cambio nominal continuó manteniendo una tasa de deslizamiento del 2 por ciento anual. El BCN, con el propósito de atender su objetivo fundamental de estabilidad de la moneda nacional, utiliza la política cambiaria para anclar los ajustes de precios y las expectativas de los agentes económicos, aunque los mayores precios internacionales han limitado este objetivo durante los últimos dos años. Los instrumentos de la política cambiaria son el deslizamiento del Tipo de Cambio Oficial (2% anual) y la comisión por venta de divisas a los bancos comerciales (2%).

Mercado cambiario

El SFN realizó compras netas de divisas al público durante el primer semestre de 2022, como reflejo de la mayor demanda de moneda nacional y una adecuada oferta de divisas, lo que se tradujo también en compras netas de divisas en la mesa de cambio del BCN. Es importante destacar que, el BCN no ha realizado intervención mediante operaciones de ventas de divisas en este período, lo que viene ocurriendo desde septiembre de 2020.

Compra neta de divisas del BCN

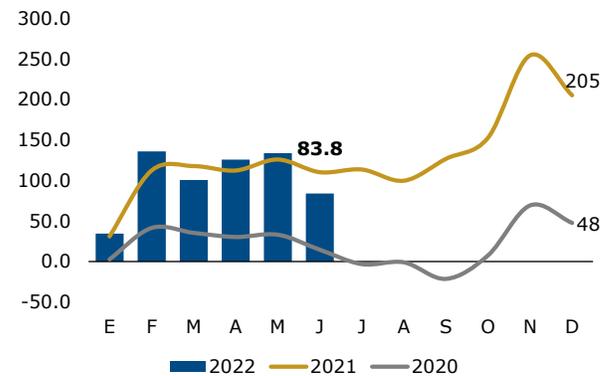
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Compra neta de divisas del SFN

(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

En este sentido, el mercado cambiario se mantuvo estable en el primer semestre de 2022, con el tipo de cambio de mercado evolucionando en correspondencia con el tipo de cambio oficial, respaldado por el comportamiento positivo de la balanza de pagos y del equilibrio del mercado monetario.

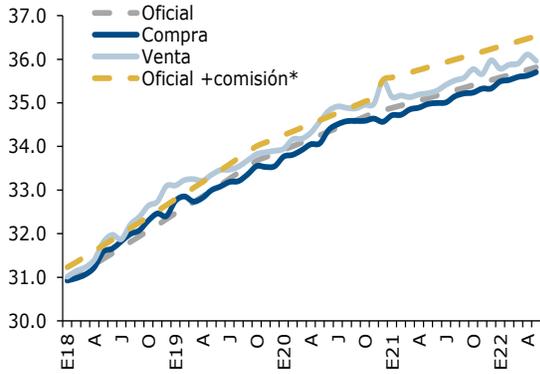
4.2. Brecha cambiaria

Bajo este contexto, la brecha cambiaria de venta promedio se mantuvo baja durante todo el primer semestre de 2022 (por debajo del porcentaje de la comisión por venta de divisas establecida por el

BCN), lo cual es indicativo de la ausencia de presiones en el mercado cambiario, y por ende en el nivel de las reservas internacionales.

Tipo de cambio

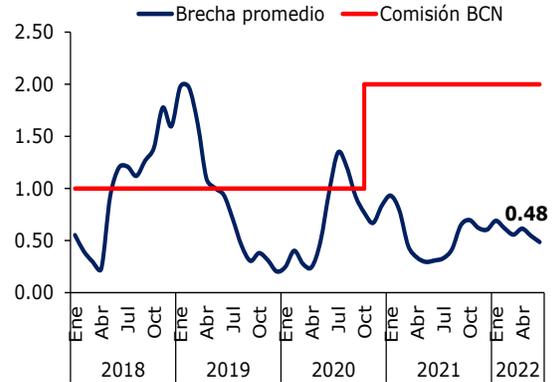
(córdobas por dólar)



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

Brecha cambiaria de venta

(desviación porcentual respecto al TCO)



Fuente: BCN.

5. Perspectivas

Se espera que la mayoría de los indicadores macroeconómicos continúen reflejando un desempeño positivo en lo que resta del año 2022, dada la dinámica favorable doméstica observada en la primera parte del año y el contexto externo mixto en el que se desarrolla la economía nicaragüense.

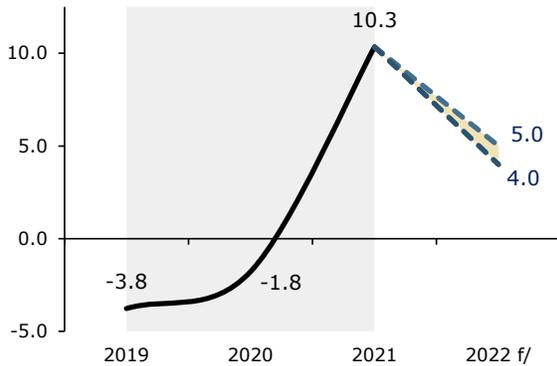
Así, el BCN ha decidido mantener la proyección de crecimiento del PIB para el año 2022 en un rango de entre 4.0 – 5.0 por ciento. Las perspectivas de crecimiento del PIB para 2022, toman en cuenta la recuperación que la economía nicaragüense ha observado desde 2021, lo que está sustentado en buena medida en los fundamentos y resiliencia de la economía. A diferencia de otros países, el crecimiento del PIB de Nicaragua en 2021 no llevó implícito un componente transitorio de paquetes de estímulo, pero sí el impulso del programa de inversión pública. Además, se espera que el contexto internacional continúe relativamente favorable, con una demanda externa y precios de materias primas altos que favorezcan la dinámica exportadora, la cual complementaría los impulsos de la absorción interna.

En este contexto de dinamismo de la actividad económica, se espera que en 2022 el empleo siga estabilizándose, aunque mostrando aún los efectos de recomposición del mercado laboral inducida por la incertidumbre generada por la pandemia que condicionan tanto la oferta como la demanda laboral. En este sentido, se espera que en la medida en que se superen los efectos adversos de la pandemia y disminuya la incertidumbre también asociada al contexto externo, el empleo comience a crecer en correspondencia con la tendencia de la actividad económica.

Por su parte, las presiones derivadas del contexto internacional también continuarán incidiendo sobre la evolución de los precios domésticos. La persistencia en las interrupciones de los suministros, las presiones de demanda y los elevados precios de los alimentos y la energía a nivel internacional han resultado en una inflación doméstica mayor a lo inicialmente prevista, por lo que el BCN ha decidido ajustar el rango de proyección de inflación para 2022 a 7.0 – 8.0 por ciento. En lo que resta del año, el BCN espera una moderación en las presiones de precios, lo anterior estaría sustentado en un efecto estadístico que recogería el incremento de precios a partir del segundo semestre de 2021, las perspectivas de un buen ciclo de producción agropecuaria y las políticas de contención de precios a nivel internacional y doméstico. Así, también se espera que se moderen las expectativas de precios a nivel internacional en la medida que se afiancen las medidas monetarias, financieras y fiscales en las economías avanzadas dirigidas a controlar la mayor inflación observada. Adicionalmente, el marco de política fiscal, monetaria y cambiaria a nivel doméstico se espera que continúe apoyando la estabilidad de precios.

PIB

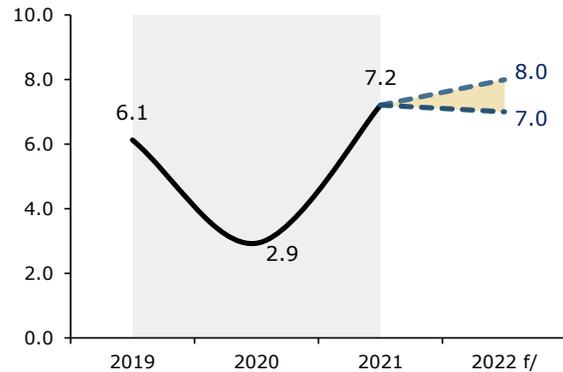
(tasa interanual, porcentaje)



f/: Proyectado.
Fuente: BCN.

Inflación

(tasa interanual, porcentaje)



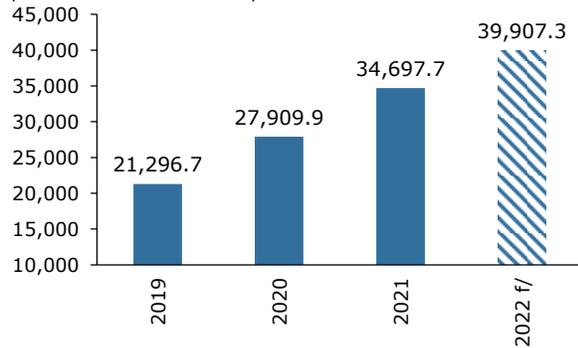
f/: Proyectado.
Fuente: BCN.

En este entorno, el BCN continuará utilizando la política de deslizamiento cambiario, a una tasa anual de 2 por ciento, para favorecer la estabilidad de precios. Adicionalmente, el BCN continuará adecuando su política de tasas de interés realizando ajustes en la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) y en las tasas conexas en correspondencia con la evolución de las tasas de interés internacionales y las condiciones monetarias internas, con la intención de ubicarla en un rango de entre 6-7 por ciento. No obstante, se considera que el nivel actual de la TRM proporciona margen para continuar apoyando la intermediación financiera, favoreciendo 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 39,907.3 millones de córdobas y que el nivel de reservas internacionales se mantenga en torno a 4,300 millones de dólares, equivalente a un nivel de cobertura de 2.7 veces la base monetaria, que sustenta la estabilidad del régimen cambiario.

Saldo de numerario

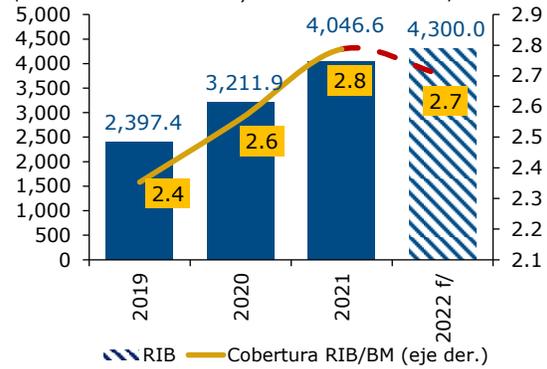
(millones de córdobas)



f/: Proyectado.
Fuente: BCN.

Reservas internacionales brutas

(millones de dólares y número de veces)



f/: Proyectado.
Fuente: BCN.

Para finalizar, 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 de 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 su parte, los efectos del endurecimiento de la política monetaria a nivel internacional 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.

Si bien los riesgos a nivel internacional están sesgados a la baja, también existe el mitigante que Nicaragua presente un dinamismo mejor al previsto, 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. 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. Avances y tendencias de la política monetaria

A través de los años, el Banco Central de Nicaragua (BCN) ha venido implementado acciones orientadas al fortalecimiento de su esquema de política monetaria. Así, las operaciones monetarias del BCN han evolucionado desde instrumentos enfocados únicamente en preservar o acumular reservas internacionales (antes de 2015) a unos que faciliten una gestión más eficiente de la liquidez del sistema financiero, y más recientemente al desarrollo de instrumentos que pueden ser una alternativa de inversión. Asimismo, en términos de plazos, los instrumentos del BCN han evolucionado desde plazos más largos a plazos más cortos (en este sentido, a partir de 2015 el BCN redujo los plazos de los instrumentos de absorción de liquidez, ofertando Letras a plazos de 7 y 14 días), aunque esto está más bien determinado por las condiciones de mercado.

Las operaciones monetarias del BCN de los últimos años se han adecuado oportunamente para hacer frente a las necesidades que demandaba la economía nacional, así, se pueden identificar tres momentos, los cuales se describen a continuación:

2018-2019: El BCN proveyó de liquidez a la banca

En 2018 el BCN estableció las operaciones diarias de absorción de liquidez (subastas de Letras y ventanilla de Depósitos Monetarios) e de inyección de liquidez (subastas y ventanilla de Reportos Monetarios¹). Los Reportos Monetarios permanecieron hasta mediados de 2019 como el principal instrumento de intervención del BCN, apoyando las necesidades de liquidez del sistema financiero.

Por otra parte, en 2019, el BCN instauró como parte de sus instrumentos de política monetaria la Tasa de Referencia Monetaria (TRM), para señalar el costo de financiamiento de corto plazo. Si bien el BCN ya contaba con una política de tasas de interés para sus instrumentos, a partir de la TRM se refirieron las demás tasas de los instrumentos del BCN. Asimismo, la TRM ha facilitado la comunicación de los cambios de política que ha implementado el BCN para las operaciones de absorción e inyección de liquidez.

Durante este período, el BCN aumentó las tasas de interés de sus instrumentos, en respuesta a las condiciones de liquidez domésticas, política que inició a revertirse a mediados de 2019.

2020-2021: Reducción de la TRM e incremento de las inversiones de la banca en instrumento del BCN en dólares

En respuesta a los retos derivados de la pandemia, el BCN continuo la política de reducción de la TRM iniciada en 2019.

A partir del 2020, dado el contexto de bajas tasas de interés internacionales, los bancos repatriaron sus fondos en dólares para invertirlos en instrumentos domésticos del BCN en dólares, así como en bonos del Tesoro, ya que ambos ofrecían tasas de rendimiento más atractivas a las tasas internacionales, constituyendo así una oportunidad de inversión para la banca. Esta dinámica se ha mantenido en 2021 y 2022, de tal manera que el saldo promedio de las inversiones de los bancos

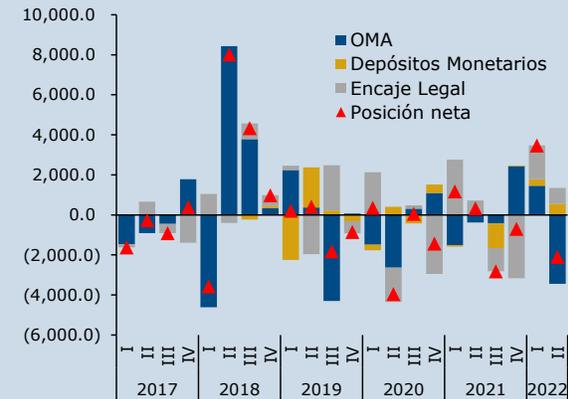
en instrumentos del BCN en dólares representa alrededor del 15 por ciento de las Reservas Internacionales Brutas (RIB).

2022: Incremento de la TRM del BCN por condiciones internacionales

Frente al endurecimiento de la política monetaria de los principales bancos centrales del mundo, el BCN ha reaccionado con ajustes en su TRM en tres ocasiones durante el semestre, principalmente con el objetivo de evitar salida de capitales en busca de mejores rendimientos, de tal manera que los incrementos de la TRM buscan, por un lado, tener un efecto sobre la demanda y la inflación, y, por otro lado, reconociendo el alto grado de dolarización de la economía la política de la TRM del BCN también busca incentivar la captación de instrumentos en córdobas, y, en este sentido, los aumentos de la TRM recientes han sido acompañados por cambios en las tasas de interés conexas que favorecen mayores tasas para los instrumentos en moneda nacional.

Posición neta en moneda nacional

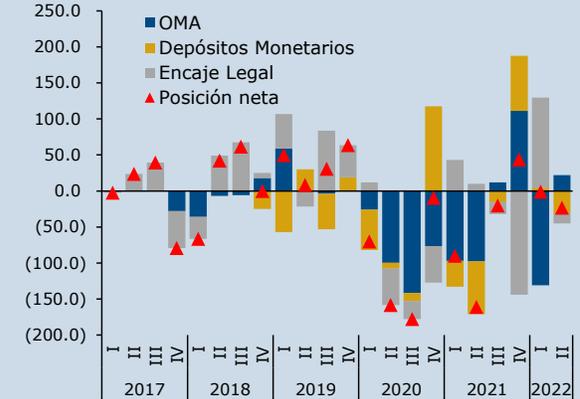
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Posición neta en moneda extranjera

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

El BCN procura permanentemente fortalecer su esquema de política monetaria, y en este sentido estudia las mejores prácticas internacionales y se apoya en capacitaciones y asistencias técnicas de los organismos internacionales. Actualmente, el Fondo Monetario Internacional (FMI), a través de su sede regional CAPTAC-DR, está brindando una asistencia técnica al BCN en varios ámbitos relacionados con la política monetaria.

¹ En el contexto de la crisis sociopolítica de 2018, los Reportos Monetarios facilitaron que los bancos mantuvieran niveles adecuados de liquidez.

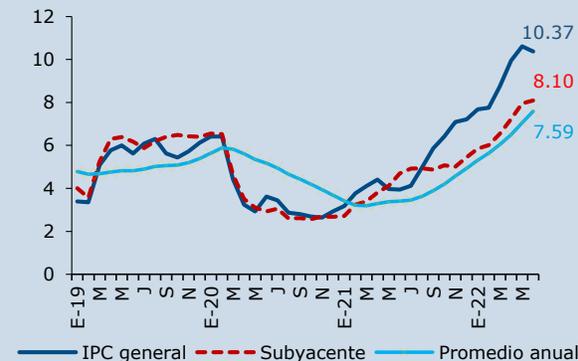
Recuadro 2. Impacto del congelamiento de los precios de los combustibles

La inflación doméstica continúa siendo presionada al alza por factores de origen externo, relacionados con la persistencia de las restricciones de oferta asociadas con la pandemia, los confinamientos en China y el choque geopolítico del conflicto en Europa del Este, lo que ha recrudecido los problemas en la cadena de suministros a nivel global, implicando un aumento de los precios del petróleo y de los alimentos, principalmente.

En línea con la naturaleza de las presiones globales de precios, los productos asociados a las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas y transporte continuaron presentando los mayores aumentos de precios, de forma que estas dos divisiones han contribuido con alrededor de dos tercios de la inflación interanual nacional, aunque en el mes de junio ambas divisiones registraron desaceleraciones interanuales. Asimismo, los mayores precios internacionales se siguen reflejando en la inflación de bienes transables debido al componente importado, aunque en los últimos meses también se observan ciertas presiones en los precios de los no transables. Adicionalmente, el aumento de los precios de las importaciones ha influido en mayores costos de producción para las empresas, que en buena parte se traslada hacia los precios percibidos por los consumidores.

Inflación interanual a junio 2022

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Bienes transables y no transables

(variación interanual, porcentaje)



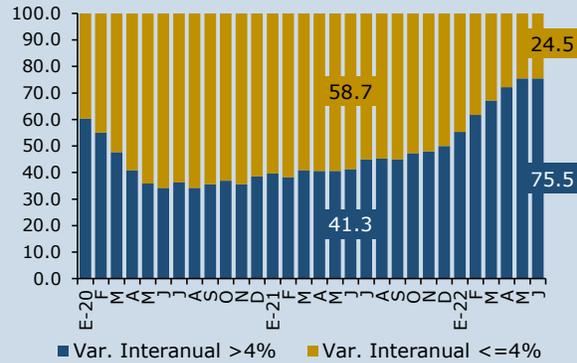
Fuente: INIDE.

No obstante, la inflación general mostró una desaceleración en términos interanuales en mayo y registró una disminución en junio, lo que podría indicar que se está aproximando a un máximo y que eventualmente en el segundo semestre podría descender paulatinamente. Así, al observar la distribución de la inflación interanual a nivel de los 298 artículos de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC), si bien continuó incrementándose la participación de los artículos con variación interanual por encima del 4 por ciento, en junio de 2022 se observaron señales de estabilización, con un 75.5 por ciento de los artículos registrando variación interanual superior a dicho umbral (similar al mes de mayo).

Asimismo, en términos de inflación intermensual del primer semestre de 2022, el porcentaje de artículos con variación intermensual superior al 0.33 por ciento ha tomado una evolución descendente, desde un máximo de 60.4 por ciento en febrero hasta un 52 por ciento en junio.

Distribución de la inflación interanual

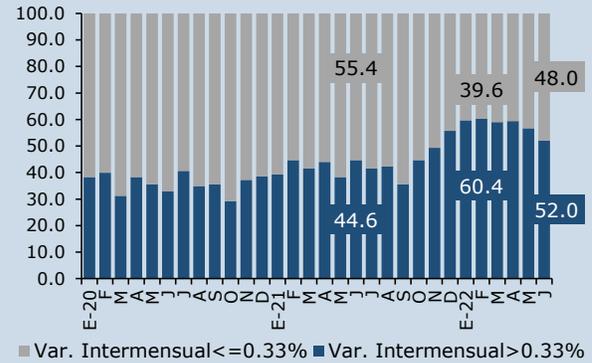
(porcentaje de artículos del IPC)



Fuente: INIDE y BCN.

Distribución de la inflación intermensual

(porcentaje de artículos del IPC)



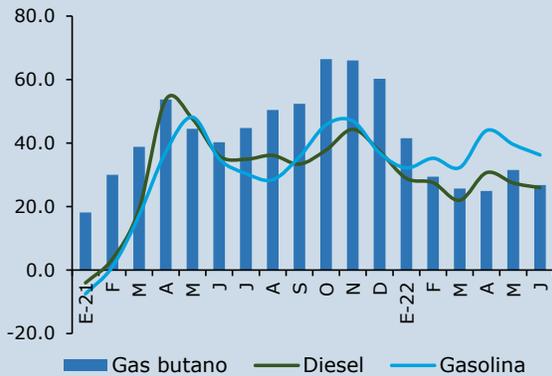
Fuente: INIDE y BCN.

Frente al alza de la inflación nacional por factores externos y a fin de aliviar el gasto de los hogares y reducir las presiones de costos de producción, el Gobierno de Nicaragua decidió implementar un subsidio generalizado a los precios de la gasolina, diésel y gas butano de uso domiciliario. Con esta iniciativa gubernamental, los precios de los rubros subsidiados quedaron congelados a partir de la primera semana de abril de 2022 y se mantuvieron los subsidios en algunas tarifas.

Los efectos sobre la inflación general de un subsidio a un determinado bien de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) es difícil de cuantificar, dado los efectos adicionales que un subsidio puede tener sobre los precios de otros bienes (ya sea al alza o a la baja). No obstante, se ha realizado un cálculo del efecto directo que ha tenido el congelamiento de los precios de la gasolina y el diésel sobre la inflación interanual a junio de 2022 (manteniendo todo lo demás constante).

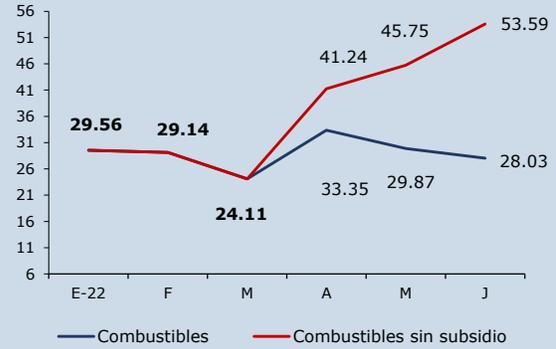
Los resultados preliminares indican que el congelamiento de los precios de la gasolina y el diésel pudieron haber contribuido a la desaceleración de la inflación interanual en mayo y a la reducción de la inflación interanual de junio de 2022. El efecto directo del subsidio en la inflación del subíndice de combustibles (diésel y gasolina) ha sido de 25.6 puntos porcentuales, lo que se ha traducido en un efecto directo de 8.6 puntos porcentuales en la división de transporte y de 0.65 puntos porcentuales en la inflación general.

Inflación de derivados del petróleo
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Efecto directo de subsidios al diésel y gasolina en el subíndice de combustibles
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE y BCN.

En conclusión, la inflación general se ha incrementado durante el primer semestre, aunque, durante mayo y junio ha mostrado una desaceleración, lo que podría explicarse por la contención de los precios internacionales y del petróleo, así como por la política de subsidios del Gobierno, debido a que los cálculos preliminares indican que el congelamiento de los precios de la gasolina y el diésel pudiera estar siendo efectivo en atenuar la inflación nacional observada a junio de 2022.

Efecto directo de subsidios al diésel y gasolina en la división de transporte
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE.

Efecto directo de subsidios al diésel y gasolina en la inflación general
(variación interanual, porcentaje)



Fuente: INIDE y BCN.

Anexos

Principales indicadores macroeconómicos

| Concepto | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | Proyección 2022 |
|--|----------|----------|----------|----------|--------------------|
| Actividad económica | | | | | |
| PIB a precios constantes (<i>variación porcentual anual</i>) | (3.4) | (3.8) | (1.8) | 10.3 | 4.0 - 5.0 |
| Precios y tipo de cambio | | | | | |
| Inflación anual acumulada nacional (<i>IPC año base=2006</i>) | 3.9 | 6.1 | 2.9 | 7.2 | 7.0 - 8.0 |
| Tasa de Referencia Monetaria de fin de período (<i>porcentaje</i>) | n.a | 7.75 | 4.00 | 3.50 | 6.0 - 7.0 |
| Devaluación anual (%) | 5.0 | 4.7 | 2.9 | 2.0 | 2.0 |
| Sector monetario (variación porcentual interanual) | | | | | |
| Depósitos totales | (20.7) | 1.8 | 16.0 | 12.0 | 11.6 |
| Cartera de crédito bruta | (10.9) | (14.9) | (3.9) | 4.9 | 9.0 |
| Saldo de numerario (<i>millones de córdobas</i>) | 17,513.4 | 21,296.7 | 27,909.9 | 34,697.7 | 39,907.3 |
| Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>) | 2,261.1 | 2,397.4 | 3,211.9 | 4,046.6 | 4,300.0 |
| Cobertura RIB/BM (<i>número de veces</i>) | 2.4 | 2.4 | 2.6 | 2.8 | 2.7 |

Fuente: BCN.

