



# Informe Monetario (Enero 2021)

Febrero 2021



# Informe Monetario (Enero 2021)

## RESUMEN EJECUTIVO

En enero de 2021, la conducción de la política monetaria del BCN se desarrolló en un contexto caracterizado tanto por un desempeño positivo en las principales variables del sector monetario como por la contracción estacional de la liquidez agregada. Así, los depósitos totales continuaron aumentando, el mercado cambiario se mantuvo estable, la Tesorería General de la República acumuló depósitos en el BCN, y la demanda de instrumentos del BCN mantuvo su dinamismo, elementos que favorecieron la acumulación de reservas internacionales.

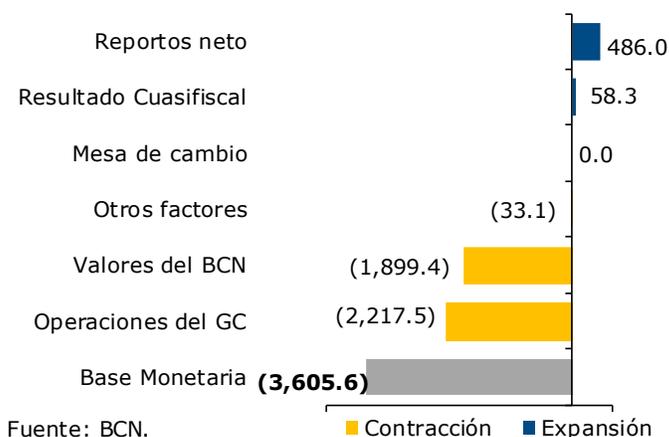
Así, en enero, se mantuvo la tendencia de los meses previos en cuanto al desempeño positivo de las principales variables monetarias. Los depósitos totales aumentaron 14.2 por ciento con relación a igual mes de 2020. En la mesa de cambio del BCN no se registró transacciones de divisas, consistente con lo anterior, la brecha cambiaria se continuó ubicando por debajo de la comisión de venta del 2 por ciento, cerrando en 1.02 por ciento en promedio (0.81% en diciembre de 2020). Además, la TGR trasladó recursos a sus cuentas en el BCN (C\$4,088.8 millones).

Por su parte, la base monetaria registró una reducción de 3,605.6 millones de córdobas en enero, con relación al mes de diciembre de 2020. Esta contracción se debió principalmente a las operaciones del Gobierno Central (C\$4,419.2 millones) y la colocación neta de títulos valores del BCN (C\$1,899.4 millones). En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 20.3 por ciento, lo cual fue consistente con el desempeño observado en los agregados monetarios, los cuales siguen mostrando tasas de crecimiento interanuales de dos dígitos. Cabe destacar que los depósitos en moneda extranjera (ME) crecieron 11.6 por ciento interanualmente.

Así mismo, el BCN continuó propiciando un manejo activo de la liquidez del sistema financiero. Así, en el mes de enero las operaciones monetarias del BCN resultaron en una contracción neta de liquidez en moneda nacional (MN) por 1,355.0 millones de córdobas. Lo anterior, se debió principalmente a la colocación neta de Letras del BCN a 1 día (C\$1,599.6 millones), lo cual fue contrarrestado por la colocación de reportos monetarios (C\$486.0 millones). Complementariamente, el BCN continuó con su política de ajustes en su tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM), realizando un recorte de 25 puntos base a la TRM, pasando así de 4.00 por ciento a 3.75 por ciento. De igual manera, ajustó a la baja en igual cuantía las tasas del corredor de tasas de interés de las operaciones del BCN con el sistema financiero.

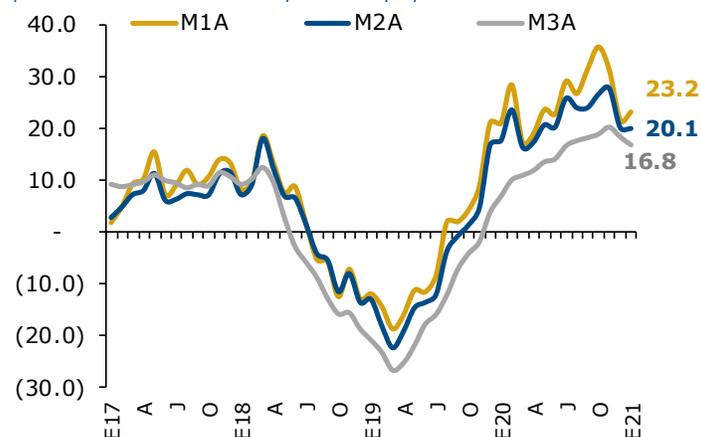
Finalmente, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) se situaron en 3,332.8 millones de dólares (US\$120.9 millones más que el cierre de 2020), nivel que fue consistente con una cobertura de RIB a base monetaria de 2.90 veces. Este indicador de cobertura se ubica en niveles adecuados, lo que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

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



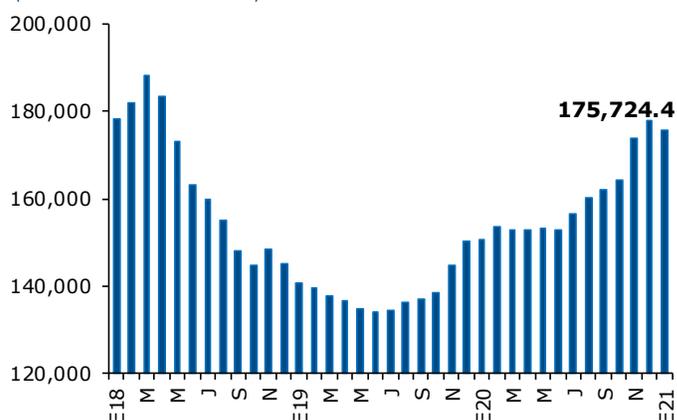
## Agregados Monetarios

(variación interanual en porcentajes)



## Dinero en el sentido amplio, M3A

(millones de córdobas)



## 1. Base Monetaria

Al cierre de enero de 2021, la base monetaria registró un saldo de 40,062.6 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 20.3 por ciento. Respecto al cierre de 2020, la demanda por base monetaria registró una contracción de 3,605.6 millones de córdobas.

El comportamiento de la base monetaria estuvo determinado principalmente por las operaciones del Gobierno Central (C\$2,217.5 millones) y la colocación neta de los valores del BCN (C\$1,899.4 millones), las cuales se concentraron principalmente en Letras a 1 día (C\$1,599.6 millones).

## 2. Agregados monetarios

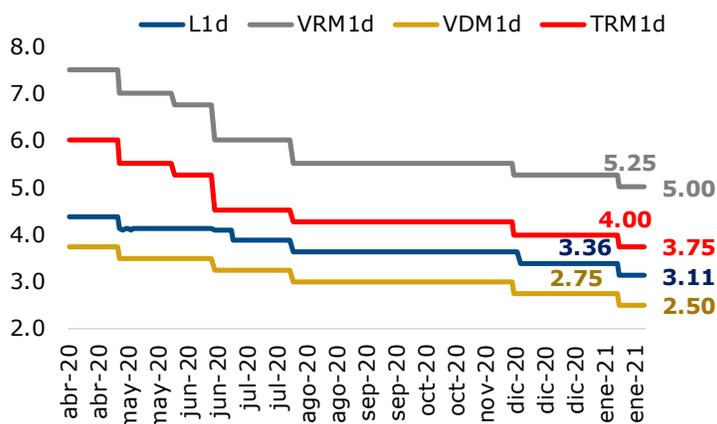
En enero todos los agregados monetarios continuaron mostrando un crecimiento interanual positivo. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 23.2 por ciento (21.6% en diciembre 2020), explicado principalmente por el crecimiento del numerario (33.7%). El M2A registró una tasa de variación de 20.1 por ciento (19.9% en diciembre 2020), mientras que el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 16.8 por ciento (17.8% en el mes previo), consistente con el comportamiento del M2A y el crecimiento de los depósitos en ME (14.8%).

## 3. Operaciones monetarias del BCN en MN

Durante el mes de enero, el BCN fue activo en su política de tasas de interés. La Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM) se redujo en 25 puntos básicos, pasando de 4.00 por ciento a 3.75 por ciento. Estos mismos movimientos se reflejaron en las ventanillas de reportos y depósitos monetarios, las cuales disminuyeron en la misma cuantía.

## Tasas de Interés del BCN <sup>1/</sup>

(tasas vigentes al 31 de enero 2021; porcentaje)

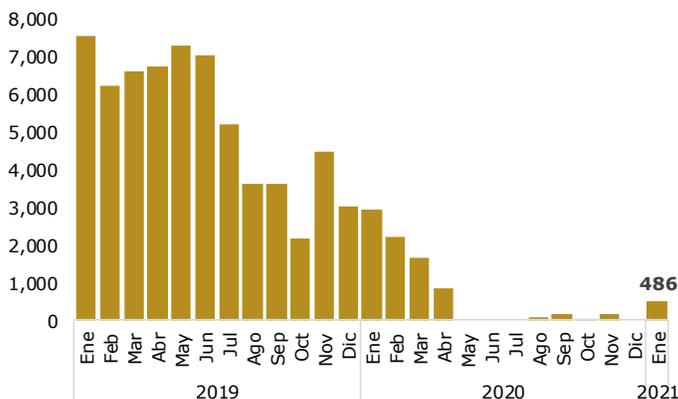


Fuente: BCN.

1/: **L1d**: Letras a 1 día; **VRM**: Ventanilla de Reportos Monetarios; **VDM**: Ventanilla de Depósitos Monetarios; **TRM**: Tasa de Referencia de Reportos Monetarios;

## Saldo vigente Reportos Monetarios

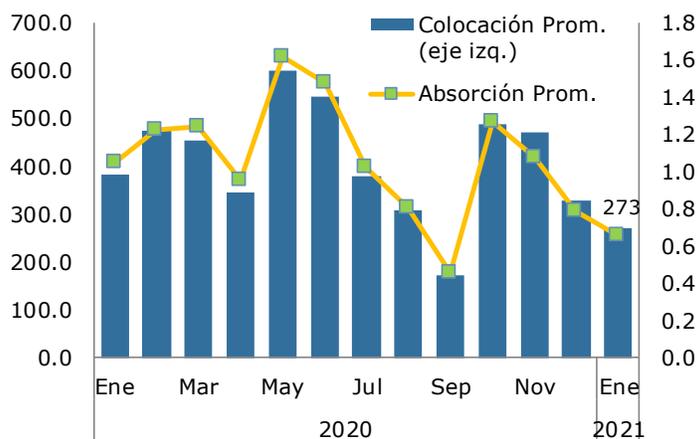
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

## Intervención Promedio de Depósitos Monetarios

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

## 3.1. Tasas de interés de Ventanillas del BCN

Respecto a la ventanilla de Reportos Monetarios, las tasas pasaron de 5.25 a 5.00 por ciento. Con respecto a las tasas de interés de los Depósitos Monetarios en córdobas pasaron de 2.75 por ciento a 2.50 por ciento. La amplitud del corredor de tasas de interés del BCN se mantuvo invariable.

## 3.2. Mecanismos de inyección de liquidez BCN

Al cierre de enero el saldo de reportos monetarios se situó en 486 millones de córdobas. En este mes se transaron 2,109.3 millones de córdobas en estos instrumentos (C\$138.5 millones en subastas y C\$1,970.75 millones en ventanilla), y se recuperaron 1,623.3 millones de córdobas.

Con relación a las subastas de reportos monetarios, la tasa promedio ponderada fue 3.75 por ciento, de modo que las tasas ofertadas permanecieron alineadas a la TRM, mientras que el plazo promedio de éstas fue de 1.8 días. Por su parte, los reportos colocados a través de ventanillas se realizaron a un plazo promedio de 3.5 días y una tasa promedio ponderada de 5.15 por ciento.

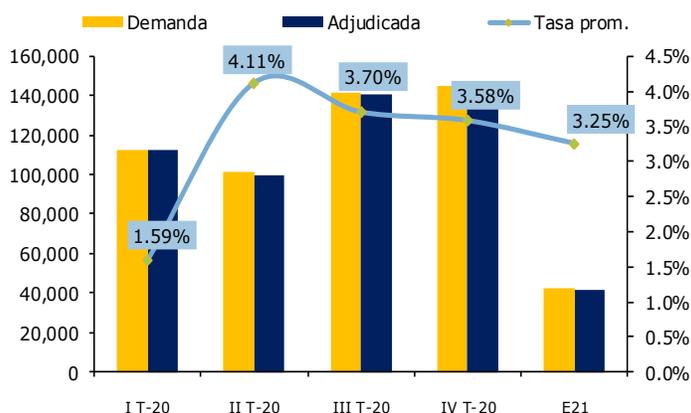
## 3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN

En enero el BCN realizó una colocación neta de 1,899.4 millones de córdobas a través de la ventanilla de Depósitos Monetarios, subastas de Letras y Títulos de Inversión.

En la ventanilla de Depósitos Monetarios en MN, se presentó una posición neutral, producto de captar y pagar 5,725 millones de córdobas. Estas operaciones se realizaron al plazo de 1 día (C\$4,295.0 millones) y 3 días (C\$1,430.0 millones).

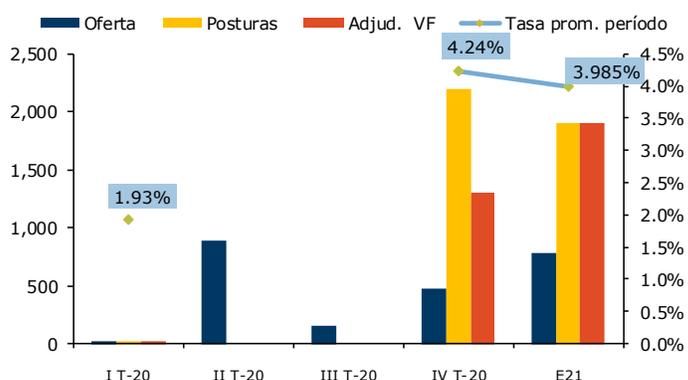
En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una colocación neta de 1,599.6 millones de córdobas, como resultado de colocar 41,979.9

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



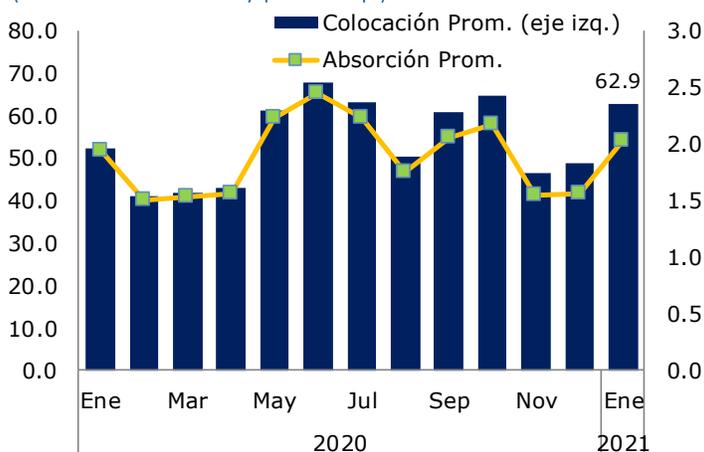
Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

### Intervención Promedio de Depósitos Monetarios (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

millones de córdobas y redimir 40,380.3 millones. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 1,999 millones de córdobas (C\$1,121.8 millones en diciembre 2020). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 3.25 por ciento.

Adicionalmente, el mayor monto diario colocado fue de 2,830 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 6.7 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 1,180 millones de córdobas, equivalente a 2.8 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 5.0 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (3.6% en diciembre 2020).

En el caso de las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 620 millones de córdobas a valor facial, distribuidos equitativamente en ambos plazos. En cuanto a las Letras a plazos de 1 a 12 meses, el BCN ofertó 160 millones de córdobas a valor facial, a plazo de 1 y 3 meses distribuidos equitativamente. Por su parte, el SFN demandó 1,900 millones de córdobas, adjudicándose el 100 por ciento de lo demandado. La colocación de Letras del BCN se realizó a un plazo de 7 días y a una tasa promedio de 3.985 por ciento.

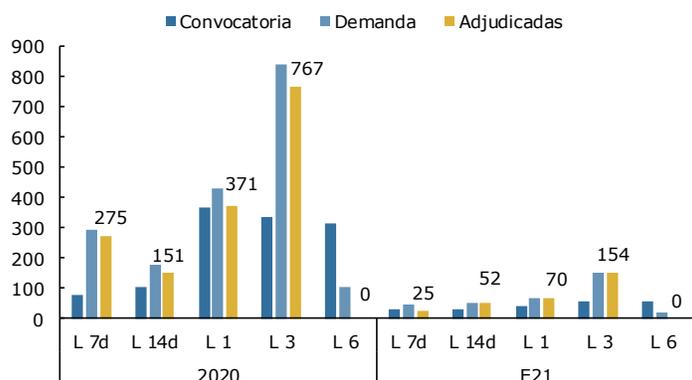
Finalmente, con respecto a los Títulos de Inversión en moneda nacional, en el mes de enero no se realizaron colocaciones ni redenciones netas.

## 4. Operaciones monetarias del BCN en ME

En enero el BCN pagó, en términos netos, Depósitos Monetarios en ME por 37.5 millones de dólares, producto de captar 1,572.5 millones de dólares y pagar 1,610.0 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente detalle: 1,366.5 millones de dólares a plazo de 1 día, 161.0 millones de dólares a plazo de 3 días, 36.0 millones de dólares a plazo de 7 días y 9.0 millones de dólares a plazo de 15 días. La tasa promedio fue de 0.67 por ciento,

## Subastas competitivas de Letras del BCN

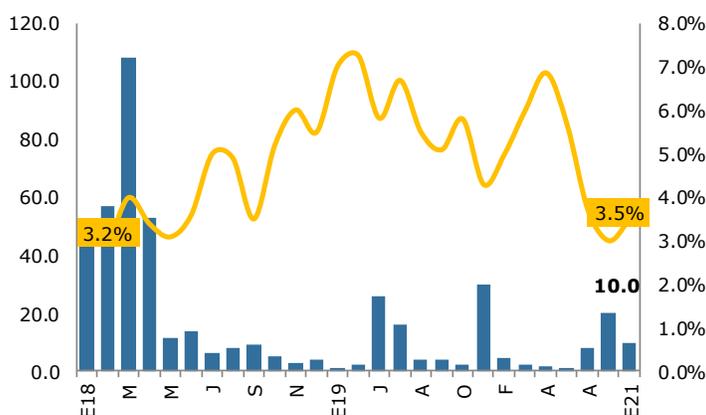
Instrumentos pagaderos en moneda extranjera  
(millones de dólares, valor facial)



Fuente: BCN.

## Operaciones interbancarias

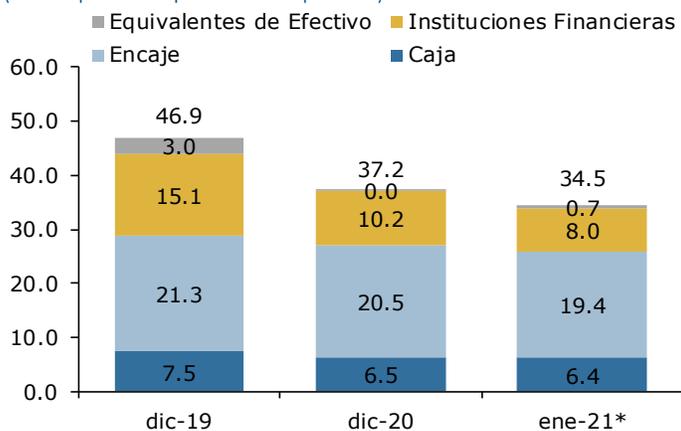
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

## Composición de la liquidez del SFN

(como porcentaje de los depósitos)



\*/ : preliminar

Fuente: BCN.

mientras el plazo promedio de las colocaciones fue de 1.4 días. Por su parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios fue de 62.9 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron colocaciones netas por 90.9 millones de dólares, producto de colocar 300.0 millones de dólares y redimir 209.1 millones de dólares. Las colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 1.94 por ciento y un plazo promedio de 55.5 días.

Con respecto a los Títulos de Inversión en moneda extranjera, en el mes de enero no se realizaron colocaciones ni redenciones netas.

## 5. Mercado interbancario<sup>1</sup>

En el mes de enero se registraron dos operaciones interbancarias, por un monto equivalente a 348.8 millones de córdobas (equivalente a US\$10.0 millones). Ambas operaciones fueron realizadas en moneda extranjera, a un plazo promedio ponderado de 46.5 días. Adicionalmente, la tasa de rendimiento promedio ponderada fue 3.51 por ciento.

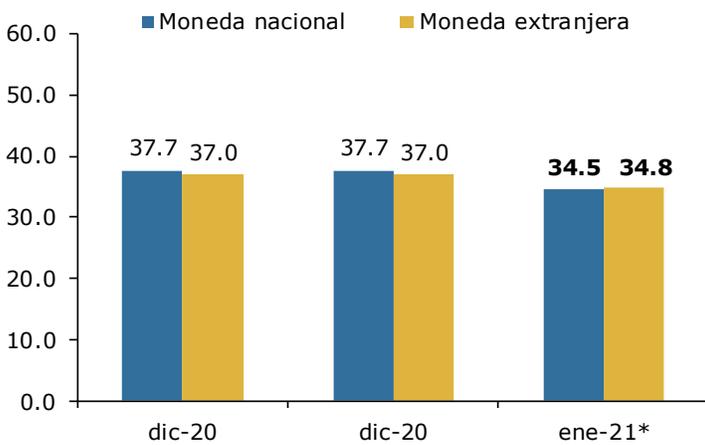
## 6. Liquidez del Sistema Financiero Nacional

En enero el efectivo y equivalentes de efectivo del SFN registró un saldo de 51,661.9 millones de córdobas, del cual el 27.2 por ciento es denominado en moneda nacional y el 72.8 por ciento en moneda extranjera. Esto representó una disminución de 4,046.8 millones de córdobas respecto a diciembre 2020.

En cuanto a las disponibilidades, éstas tuvieron un comportamiento similar en ambas monedas. Las disponibilidades en MN disminuyeron 1,570.6 millones de córdobas y en ME disminuyeron el equivalente a 2,476.2 millones de córdobas. Las disponibilidades en moneda nacional se redujeron debido a un menor encaje en córdobas (reducción de

<sup>1</sup> No incluye operaciones interbancarias extrabursátiles.

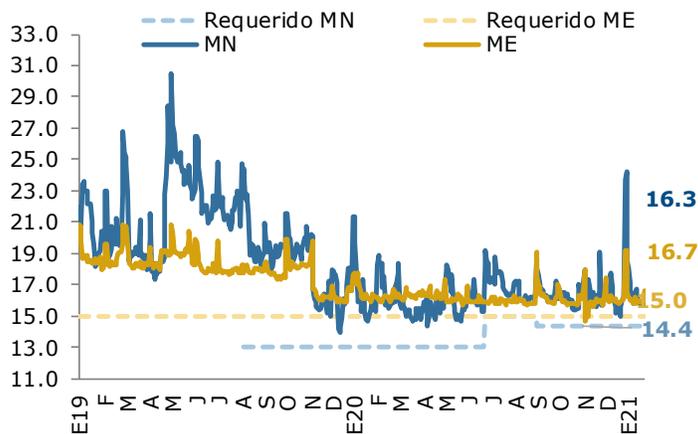
### Liquidez del SFN por moneda (como porcentaje de los depósitos)



\* / : preliminar

Fuente: BCN.

### Tasa efectiva de Encaje Legal (porcentajes, medición semanal)



Fuente: BCN.

C\$2,448.6 millones), mientras que en las disponibilidades en moneda extranjera se debió a una disminución en los depósitos a la vista (C\$3,350.2 millones).

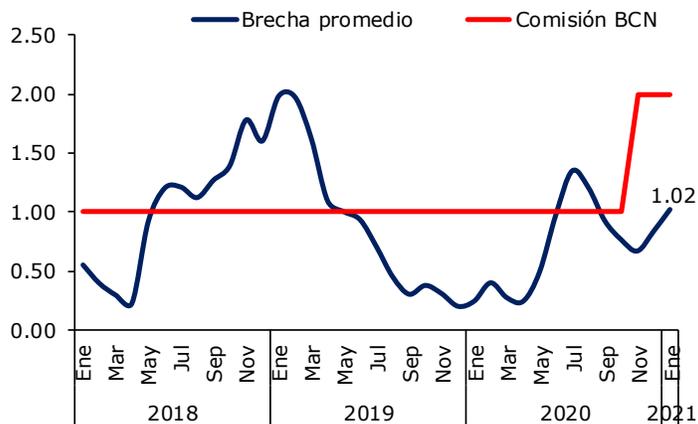
En cuanto a los depósitos<sup>2</sup>, éstos registraron saldos de 41,462.0 millones de córdobas para los denominados en MN y 108,104.2 millones de córdobas para los denominados en ME. Al cierre de enero, los depósitos registraron un comportamiento similar por monedas respecto al mes de diciembre, ya que los denominados en MN disminuyeron 745.6 millones de córdobas, mientras que los denominados en ME disminuyeron 386.8 millones de córdobas.

A pesar del comportamiento de las disponibilidades y de los depósitos, el sistema financiero continuó manteniendo elevados niveles de liquidez. La razón de cobertura de liquidez total (efectivo y equivalentes de efectivo sobre depósitos) del SFN se ubicó en 34.5 por ciento. Por moneda, este indicador se ubicó en 33.9 por ciento en MN (37.7% en diciembre 2020) y 34.8 por ciento en ME (37.0% en diciembre).

En cuanto al encaje legal, el comportamiento de la liquidez fue consistente con el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal en ambas monedas. Con relación a la medición catorcenal, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 16.3 por ciento en MN y 16.7 por ciento en ME, es decir, 1.9 y 1.7 puntos porcentuales por encima de la tasa catorcenal requerida (14.4% en MN y 15% en ME). El exceso de encaje en MN fue de 805.6 millones de córdobas, mientras que en ME el excedente ascendió a 51.9 millones de dólares.

<sup>2</sup> Incluye los pasivos de juntas liquidadoras.

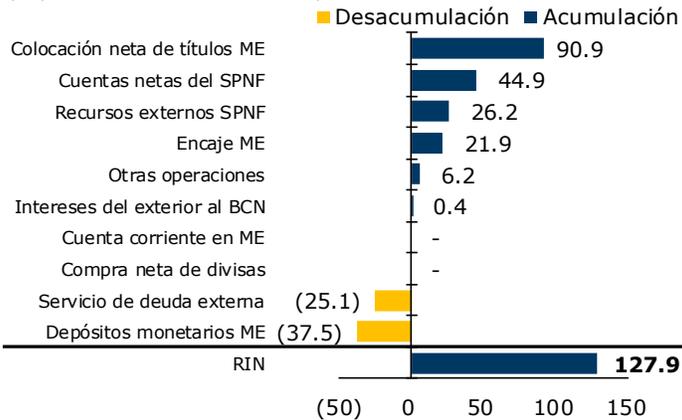
### Brecha cambiaria de venta<sup>1/</sup> (porcentajes)



Fuente: BCN.

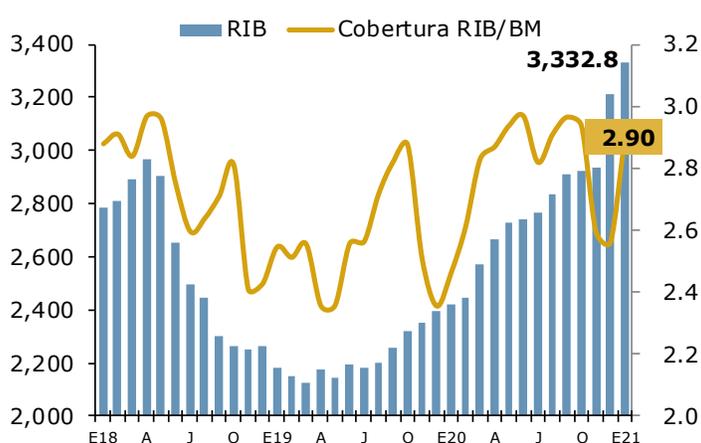
**1/:** Comisión que cobra el BCN al Sistema Financiero por la venta de divisas.

### Origen de variaciones de Reservas Internacionales (flujo en millones de dólares)



### Reservas Internacionales del BCN

(saldo en millones de dólares y cobertura en no. de veces)



Fuente: BCN.

## 7. Mercado de Cambio

Durante el mes de enero, el comportamiento de la oferta monetaria se mantuvo en línea con la dinámica de la demanda de dinero, propiciando condiciones de liquidez agregadas adecuadas. Debido a esto, no se registraron presiones sobre la mesa de cambio del BCN

Por su parte, la mesa de cambio del SFN con el público registró compras netas de divisas por 25.3 millones de dólares. En línea con lo anterior, la brecha cambiaria de venta promedio del mes de enero se ubicó en 1.02 por ciento (0.82% la brecha de diciembre 2020), por debajo del 2 por ciento dictado por la comisión cambiaria de venta de divisas establecida por el BCN.

## 8. Reservas Internacionales del BCN

En enero se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de 127.9 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a la colocación neta de títulos en ME (US\$90.9 millones), los movimientos en las cuentas del SPNF (US\$44.9 millones) y la entrada de recursos externos del SPNF (US\$26.2 millones). Lo anterior, fue contrarrestado por el pago de Depósitos Monetarios en ME (US\$37.5 millones) y el pago de servicio de la deuda (US\$25.1 millones).

Al incorporar los movimientos relacionados al encaje en ME, la colocación neta de instrumentos del BCN en ME y FOGADE, se obtuvo una acumulación en RINA de 51.7 millones de dólares.

Por su parte, las RIB aumentaron en 120.9 millones de dólares con respecto a lo observado al cierre de diciembre 2020, registrando un saldo de 3,332.8 millones de dólares. Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.90 veces la base monetaria, resguardando la estabilidad del régimen cambiario.