



60
ANIVERSARIO
DEL BCN

Informe Monetario

Abril 2020

Mayo 2020



Informe Monetario (Abril 2020)

RESUMEN EJECUTIVO

A abril de 2020, la conducción de la política monetaria del BCN se desarrolló en un contexto caracterizado por un desempeño positivo en las principales variables del sector monetario, aunque se comenzó a observar el impacto negativo del COVID-19 en algunos sectores de la economía, principalmente en algunos flujos externos. Así, los depósitos totales aumentaron en términos interanuales (aunque se redujeron con relación al mes de marzo de 2020), el mercado cambiario se mantuvo estable, y la Tesorería General de la República (TGR) utilizó recursos de sus cuentas en el BCN (el MHCP pagó por adelantado los salarios de los trabajadores del estado del mes de mayo a finales abril).

La base monetaria registró un saldo de 31,747.3 millones de córdobas, presentando un crecimiento interanual de 4.7 por ciento. Esto se debió principalmente por las operaciones del GC (C\$941.3 millones) y de mesa de cambio (compra neta de divisas equivalentes a C\$855.3 millones), contrarrestado por la redención de Reportos monetarios (C\$839.4 millones). Por su parte, a abril el SFN continuó mostrando niveles de sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal en ambas monedas, así la tasa de encaje semanal en MN se ubicó en 15.3 por ciento (18.4% cierre de marzo), mientras la tasa de encaje en ME fue de 16.6 por ciento (16.4% cierre de marzo).

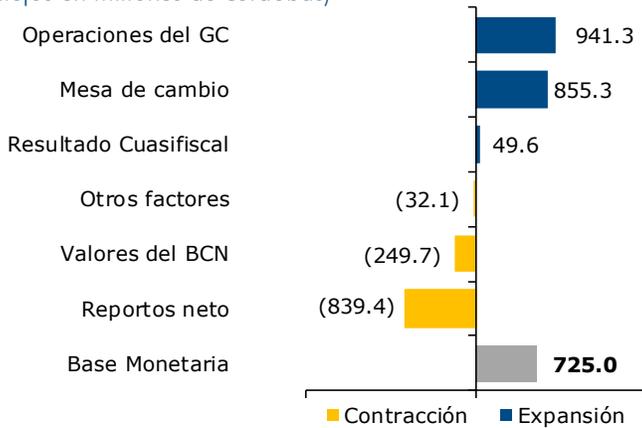
Mediante sus operaciones monetarias, el BCN continuó propiciando un manejo activo de la liquidez del sistema financiero. Así, en el mes de abril las operaciones monetarias del BCN resultaron en una absorción neta de liquidez en moneda nacional (MN) por 1,089.2 millones de córdobas. Lo anterior, se debió a la recuperación de reportos monetarios (C\$799.5 millones), la colocación neta de Letras del BCN a 1 día (C\$249.7 millones) y la colocación neta de depósitos monetarios (C\$40.0 millones). Hay que destacar que en este mes se observó un incremento importante de la demanda de Letras y Depósitos monetarios en dólares, a plazos superiores a 1 día.

Durante el mes de abril, el BCN también fue activo en su política de tasas de interés. En este sentido, el BCN expresó las tasas de interés de todos sus instrumentos monetarios en córdobas nominales, sin mantenimiento de valor. La TRM pasó de 3 por ciento, más mantenimiento de valor, a una tasa cordobizada de 6 por ciento. El objetivo de esta medida es propiciar el uso de instrumentos en córdobas no indexados y dar más espacio para la señalización de políticas.

Finalmente, al cierre del mes de abril las reservas internacionales brutas (RIB) se ubicaron en 2,664.8 millones de dólares, nivel superior en 93.5 millones al registrado al cierre de marzo. Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, resultó en una cobertura de 2.87 veces la base monetaria y 6.87 meses de importaciones CIF, nivel que permitió resguardar la estabilidad y confianza del régimen cambiario.

Orígenes de variaciones de la base monetaria

(flujos en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

1. Base Monetaria

Al cierre de abril de 2020, la base monetaria registró un saldo de 31,747.3 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 4.7 por ciento. Respecto al cierre de 2019, la demanda por base monetaria registró una contracción de 2,730.4 millones de córdobas, y con respecto al cierre de marzo, esta registró una expansión de 725 millones de córdobas.

Lo anterior expansión estuvo determinada principalmente por el uso de recursos del Gobierno Central (C\$941.3 millones) y las operaciones de mesa de cambio (compra neta de divisas por parte del SFN al BCN por C\$855.3 millones). Esto fue contrarrestado principalmente por la redención neta de reportos monetarios (C\$839.4 millones) y la redención de valores del BCN (C\$249.7 millones).

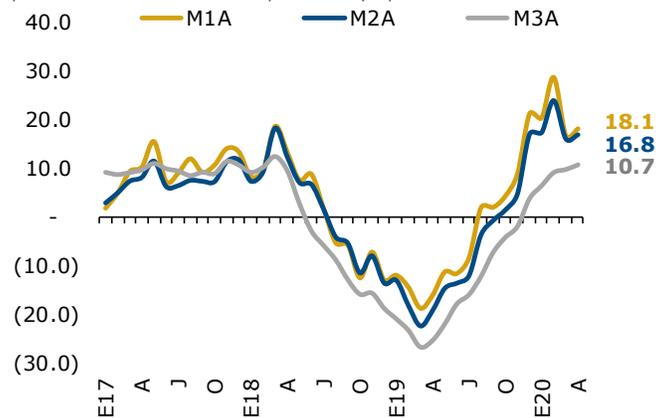
2. Agregados monetarios

Al finalizar abril de 2020, todos los agregados monetarios continuaron mostrando tasas de crecimiento interanual positivas. Los incrementos del M1A y M2A se explican por los mayores saldos de numerario y de depósitos a plazo en MN, mientras que el M3A se explica por el desempeño de los agregados recientemente mencionados, en conjunto con el crecimiento de los depósitos en ME.

En ese sentido, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 18.1 por ciento, creciendo por noveno mes consecutivo (+17.3% en marzo). Dentro de los componentes de este agregado se observó un importante incremento del numerario por la celebración de la Semana Santa (34.5%). Así mismo, el M2A registró una tasa de variación de 16.8 por ciento (+16.5% en marzo). Finalmente, el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 10.7 por ciento (+10.9% en marzo), consistente con el comportamiento de las medidas de dinero antes mencionadas y por el crecimiento de los depósitos en ME (7.5%).

Agregados Monetarios

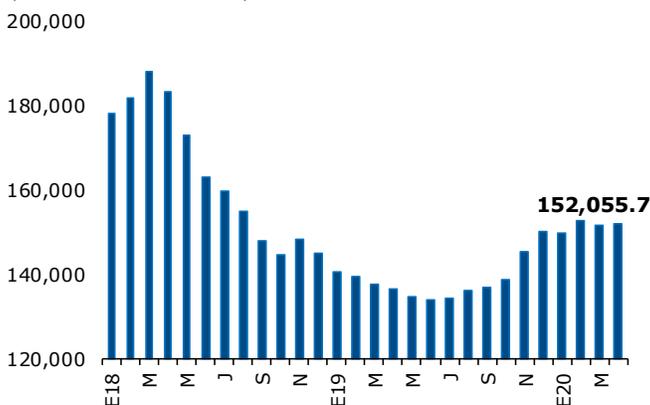
(variación interanual en porcentajes)



Fuente: BCN.

Dinero en el sentido amplio, M3A

(millones de córdobas)



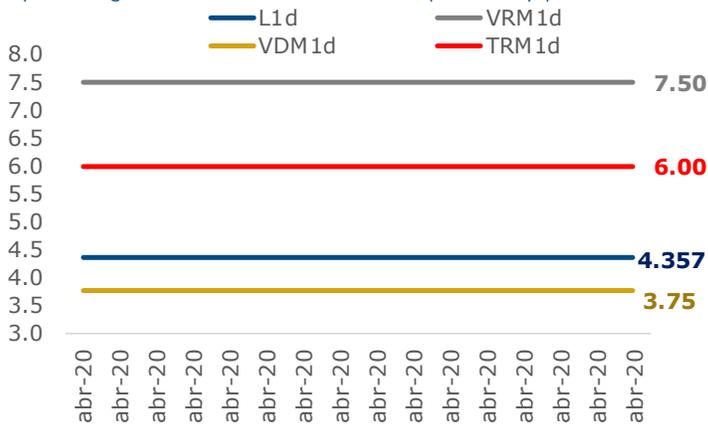
Fuente: BCN.

3. Operaciones monetarias del BCN en MN

Durante el mes de abril, el BCN fue activo en su política de tasas de interés y decidió expresar en córdobas la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM), lo que implicó ajustar en 300 puntos básicos, pasando de 3.0 por ciento en córdobas con mantenimiento de valor, a 6.0 por ciento en córdobas el 25 de marzo. Estos mismos movimientos se reflejaron en el corredor de tasas de interés de las operaciones del BCN con el sistema financiero.

Tasas de Interés del BCN ^{1/}

(tasas vigentes al 30 de abril 2020; 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;

3.1. Tasas de interés de Ventanillas del BCN

Respecto a la ventanilla de Reportos Monetarios, las tasas pasaron de 4.50 y 4.75 por ciento para 1 y 7 días (en córdobas con mantenimiento) a 7.50 y 7.75 por ciento (en córdobas). Con respecto a las tasas de interés de los Depósitos Monetarios en córdobas a 1 día pasaron de 0.75 por ciento a 3.75 por ciento. Los depósitos monetarios a plazos desde 7 hasta 30 días se ajustaron también en 300 puntos básicos.

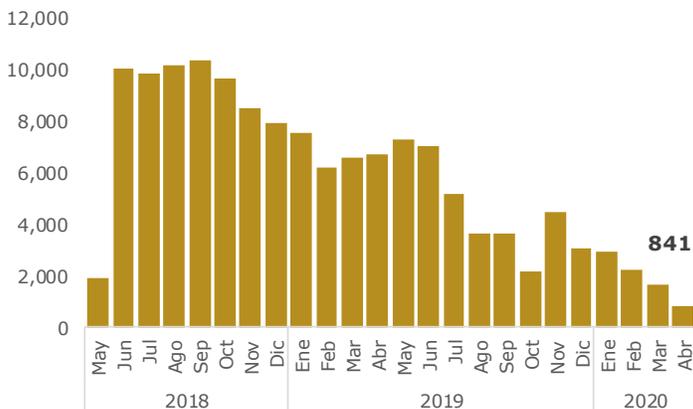
3.2. Mecanismos de inyección de liquidez BCN

Al cierre de abril el saldo de reportos monetarios se situó en 841 millones de córdobas. En este mes se transaron 1,425.8 millones de córdobas en estos instrumentos (C\$1,035.5 millones en subastas y C\$390.3 millones en ventanilla), y se recuperaron 2,225.3 millones de córdobas. Así, en el mes de marzo se observó una absorción de liquidez de 799.5 millones de córdobas.

Con relación a las tasas de las subastas de reportos monetarios, éstas pasaron de 3.25 por ciento a 6.25 por ciento. Por otro lado, los plazos permanecieron iguales a los observados en el mes de marzo. Así, la tasa promedio ponderada fue 6.15 por ciento y el plazo promedio de éstas fue de 6.2 días. Por su parte, los reportos colocados a través de ventanillas se

Saldo vigente Reportos Monetarios

(millones de córdobas, valor precio)

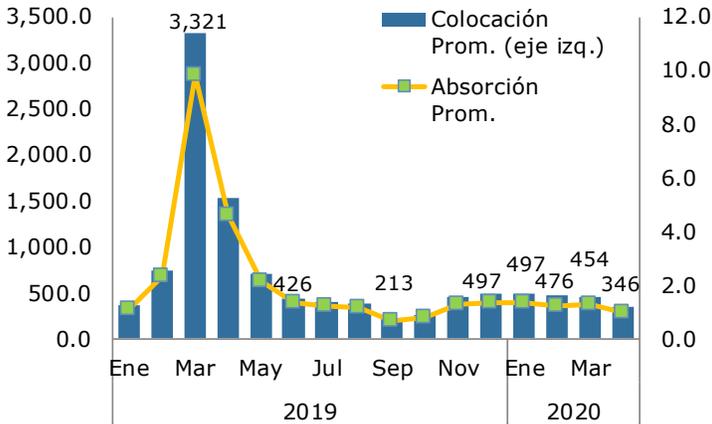


Fuente: BCN.

realizaron a un plazo promedio de 8 días y una tasa promedio ponderada de 7.75 por ciento.

3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN

Intervención Promedio de Depósitos Monetarios
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

En abril el BCN realizó una colocación neta de 289.7 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 realizó una colocación neta, producto de colocar 7,605.0 millones de córdobas y redimir 7,565.0 millones de córdobas. Las colocaciones se realizaron al plazo de 1 día (C\$6,230.0 millones), 3 días (C\$1,125.0 millones) y 6 días (C\$250.0 millones), a una tasa promedio de 3.75 por ciento.

En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una colocación neta de 249.7 millones de córdobas, como resultado de colocar 24,225.3 millones de córdobas y redimir 23,975.6 millones. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 1,087.5 millones de córdobas (C\$1,194.9 millones en marzo 2019). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 4.36 por ciento.

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



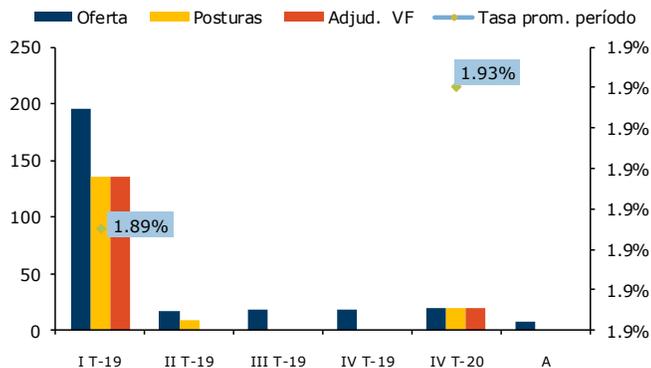
Fuente: BCN.

El mayor monto diario colocado fue de 2,200 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 6.0 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 140.0 millones de córdobas, equivalente a 0.4 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 3.4 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (3.1% en marzo 2019).

En el caso de las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 272.0 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 272.0

Subastas competitivas de Letras del BCN

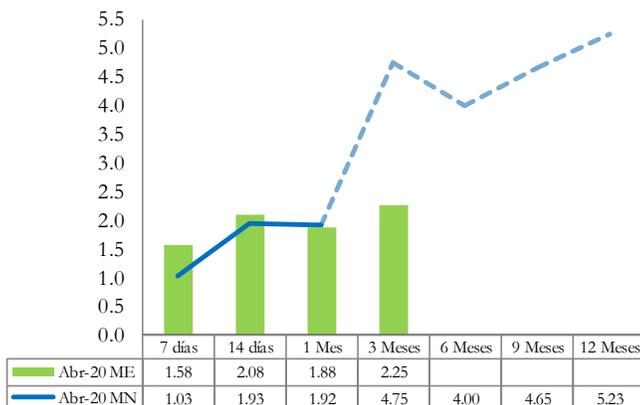
Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(millones de dólares, valor facial y porcentaje)



Fuente: BCN.

Curva de rendimiento de Letras del BCN

(porcentajes, última tasa adjudicada)



Fuente: BCN.

millones de córdobas a valor facial, a plazo de 1 y 3 meses distribuidos equitativamente. El BCN no recibió posturas de Letras en los plazos anteriores.

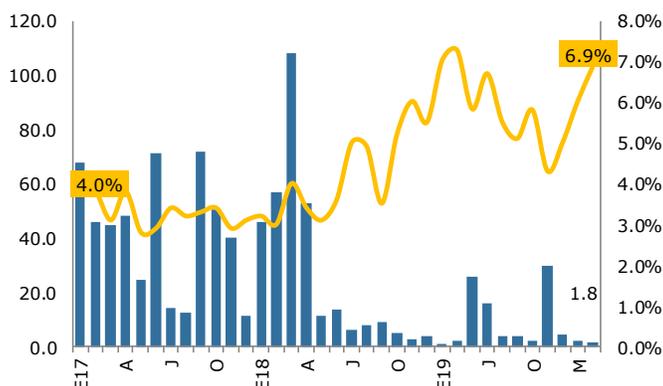
Finalmente, con respecto a los Títulos de Inversión en moneda nacional, en el mes de abril se presentó una posición neutral como resultado de redimir 0.6 millones de córdobas y colocar 0.6 millones de córdobas (se colocaron 0.3 millones de córdobas a un plazo de 3 meses y una tasa promedio de 4.15 por ciento y 0.3 millones a un plazo de 12 meses y una tasa promedio de 7.15 por ciento).

4. Operaciones monetarias del BCN en ME

En la ventanilla de Depósitos Monetarios el BCN presentó una colocación neta de 12.3 millones de dólares, producto de colocar 1,338.8 millones de dólares y redimir 1,326.5 millones de dólares. Específicamente, se colocaron 1,018.3 millones de dólares a plazo de 1 día, 193.5 millones de dólares a plazo de 3 días, 12.0 millones de dólares a plazo de 7 días, 30.0 millones de dólares a plazo de 15 días y 1,064.3 millones de dólares a plazo de 30 días. La tasa promedio fue de 0.86 por ciento, mientras el plazo promedio de las colocaciones fue de 3.7 días. Por su parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios fue de 43.2 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron colocaciones netas por 44.8 millones de dólares, producto de colocar 94.7 millones de dólares y redimir 49.9 millones de dólares, a una tasa promedio de 2.07 por ciento y un plazo promedio de 54.3 días. Con respecto a los Títulos de Inversión en ME, en el mes de abril se presentó una redención neta de 2.99 millones de dólares y colocar 0.73 millones de dólares (0.72 millones de dólares a un plazo de 6 meses y una tasa promedio de 4.65 por ciento y 0.01 millones de dólares a un plazo de 12 meses y una tasa promedio de 5.65 por ciento).

Operaciones interbancarias (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

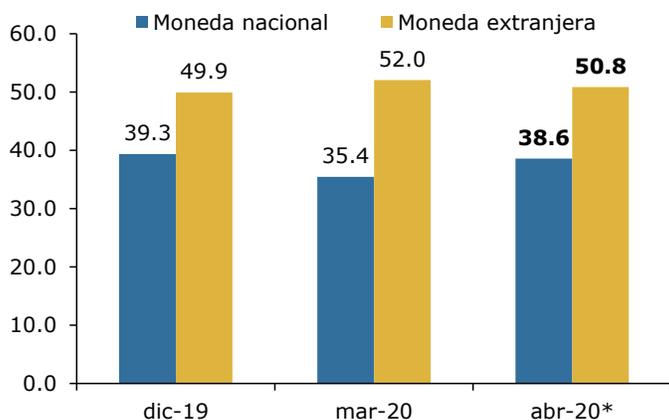
5. Mercado interbancario¹

En el mes abril 2020 se registró 1 operación interbancaria por un monto de 61.3 millones de córdobas (equivalente a 1.8 millones de dólares). Con respecto a la moneda de transacción, esta se realizó en ME. La tasa promedio se observó en 6.86 por ciento (6.01% en marzo 2020). Esta transacción se llevó a cabo a un plazo promedio de 168 días (120 días en febrero 2020).

6. Liquidez del Sistema Financiero Nacional

En abril de 2020, el efectivo y equivalentes de efectivo del SFN registró saldos de 13,673.3 millones de córdobas en MN y 49,015.8 millones de córdobas en ME, para un total de 62,689.1 millones de córdobas, lo que representó un comportamiento mixto por moneda respecto al marzo. De esta forma, las disponibilidades en MN aumentaron en 703.3 millones de córdobas y en SE ME redujeron en 1,157.0 millones de córdobas. De manera acumulada, respecto al cierre de 2019, el efectivo y equivalentes de efectivo registro un aumento de 1,782.6 millones de córdobas, principalmente en ME (C\$2,537.8 millones).

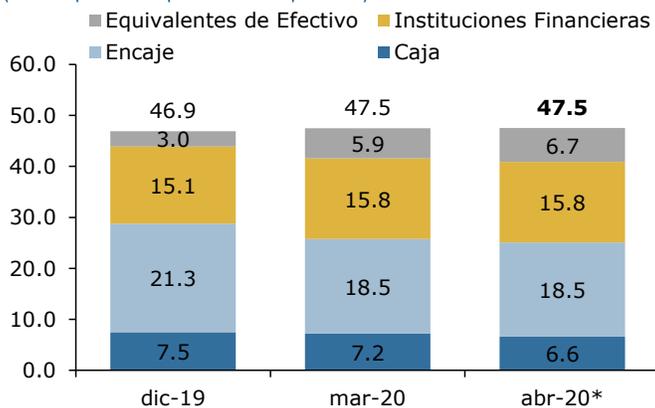
Liquidez del SFN por moneda (como porcentaje de los depósitos)



* / : preliminar

Fuente: BCN.

Composición de la liquidez del SFN (como porcentaje de los depósitos)



* / : preliminar

Fuente: BCN.

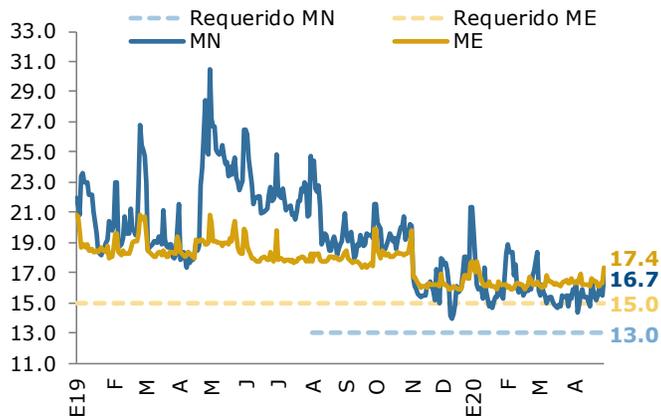
En cuanto a los depósitos², éstos registraron saldos de 35,445.2 millones de córdobas para los denominados en MN y 96,404.9 millones de córdobas para los denominados en ME. Así, al cierre de abril, los depósitos registraron una reducción en ambas monedas. De esta forma, los depósitos en MN disminuyeron en 1,169.2 millones de córdobas y los denominados en ME 0.8 millones de córdobas. Respecto al cierre de 2019, los depósitos registraron un aumento por 2,074.3 millones de córdobas, principalmente en ME (C\$3,305.4 millones).

¹ No incluye operaciones interbancarias extrabursátiles.

² Incluye los pasivos de juntas liquidadoras.

Tasa efectiva de Encaje Legal

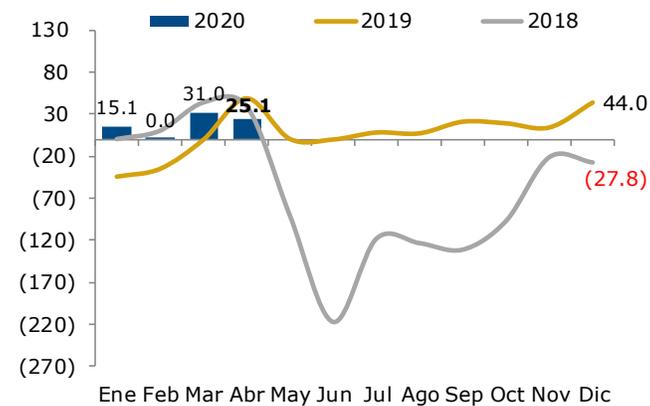
(porcentajes, medición semanal)



Fuente: BCN.

Compras netas de divisas del BCN

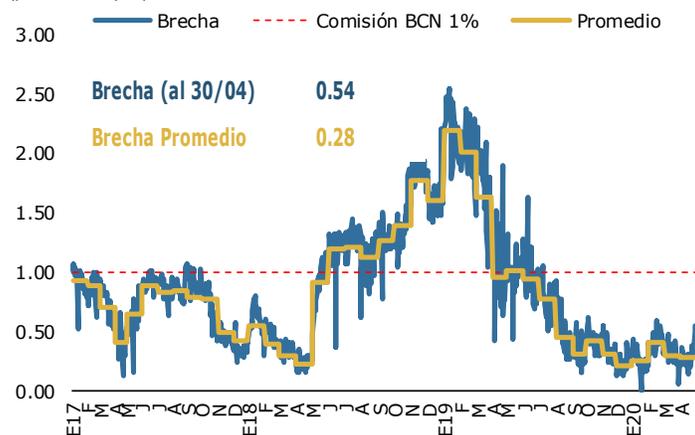
(flujos mensuales en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Brecha cambiaria de venta^{1/}

(porcentajes)



Fuente: BCN.

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

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 47.5 por ciento. Por moneda, este indicador se ubicó en 38.6 por ciento en MN (35.4% en marzo) y 50.8 por ciento en ME (52.0% en marzo).

Este comportamiento fue consistente con el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal en ambas monedas. Con relación a la medición semanal, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 16.7 por ciento en MN y 17.4 por ciento en ME, es decir, 3.7 y 2.4 puntos porcentuales por encima de la tasa semanal requerida (13% en MN y 15% en MN respectivamente). El exceso de encaje en MN fue de 1,342.9 millones de córdobas, mientras que en ME el exceso ascendió a 64.8 millones de dólares.

7. Mercado de Cambio

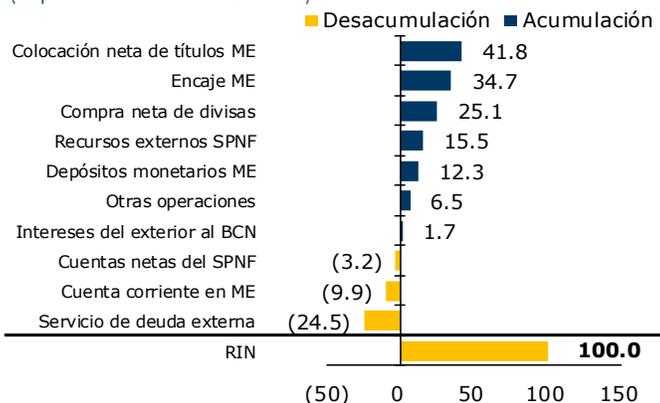
En el mes de abril las condiciones macroeconómicas propiciaron estabilidad en la mesa de cambio del BCN. Esto resultó en compras netas de divisas en la mesa de cambio del BCN. Así, en febrero el BCN adquirió divisas por 25.1 millones de dólares.

Por su parte, la mesa de cambio del SFN con el público registró ventas netas de divisas por 11 millones de dólares. Producto de la estabilidad en el mercado cambiario, la brecha cambiaria de venta promedio del mes de enero se ubicó en 0.28 por ciento.

8. Reservas Internacionales del BCN

En abril de 2020 se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de 100 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente la colocación neta de títulos en ME (US\$41.8 millones), el aumento del encaje legal en ME (US\$34.7 millones) y la compra neta de divisas por parte del SFN al BCN (US\$25.1 millones). Lo anterior, fue contrarrestado

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



Fuente: BCN.

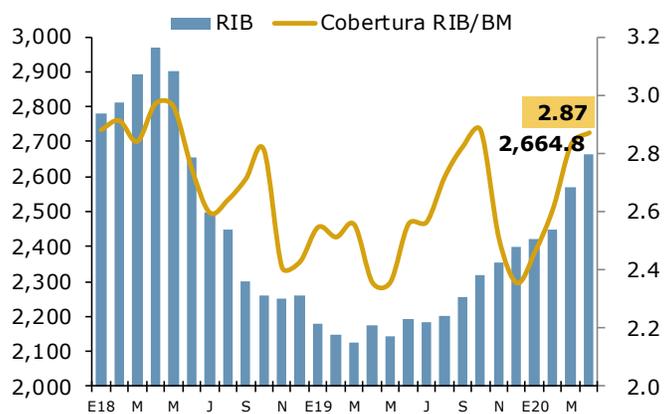
por el pago del servicio de la deuda externa (US\$24.5 millones).

Al ajustar estos flujos por 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 20.3 millones de dólares.

Por su parte, las RIB se ubicaron por encima en 93.5 millones de dólares a lo observado al cierre de marzo, registrando un saldo de 2,664.8 millones de dólares. Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.87 veces la base monetaria, resguardando la estabilidad del régimen cambiario.

Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN.