



60

ANIVERSARIO  
DEL BCN

# Informe Monetario

## Agosto 2020

Septiembre 2020



# Informe Monetario (Agosto 2020)

## RESUMEN EJECUTIVO

En agosto 2020, se mantuvo la tendencia de los meses previos en cuanto al desempeño positivo de las principales variables monetarias. Los depósitos totales aumentaron 3,660 millones de córdobas en agosto (C\$2,529.1 millones corresponden a depósitos en dólares). En la mesa de cambio del BCN se registró ventas netas de divisas (US\$5.2 millones), consistente con lo anterior, la brecha cambiaria se continuó ubicando por encima del umbral del 1 por ciento por segundo mes consecutivo, cerrando en el mes de agosto en 1.21 por ciento en promedio (0.65% en 2020). Por su parte, la TGR hizo uso de sus depósitos en el BCN (C\$1,931.7 millones).

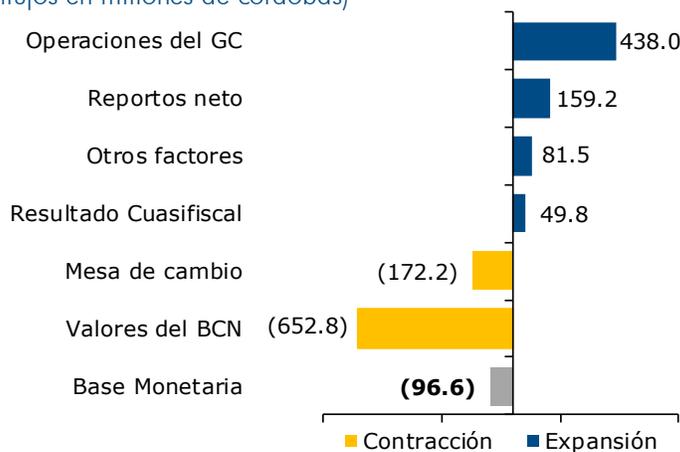
La base monetaria registró una reducción de 96.6 millones de córdobas con respecto al mes de julio. Esta reducción se debió principalmente a la colocación neta de Letras del BCN por 652.8 millones de córdobas y las operaciones de la mesa de cambio (C\$172.2 millones). En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 24.3 por ciento, lo cual fue consistente con el desempeño observado en los agregados monetarios, los cuales siguen mostrando una tendencia creciente. Cabe destacar que los depósitos en moneda extranjera crecieron en un 13.5 por ciento en términos interanuales.

Mediante sus operaciones monetarias, el BCN continuó propiciando un manejo activo de la liquidez del sistema financiero. Así, en el mes de agosto las operaciones monetarias del BCN resultaron en una absorción neta de liquidez en moneda nacional (MN) por 440.6 millones de córdobas. Lo anterior, se debió a la colocación neta de Letras del BCN a 1 día (C\$650.1 millones), lo cual fue parcialmente compensado por el vencimiento de depósitos monetarios (C\$150.0 millones) y la inyección de liquidez a través de los reportos monetarios (C\$59.25 millones). En general, la demanda de los instrumentos de absorción de liquidez permaneció estable, aunque se pudo observar una recomposición entre las Letras a día plazo y los depósitos monetarios, observándose una mayor preferencia por las Letras a 1 día (que generan un mayor rendimiento). Así mismo, en el mes de agosto el BCN realizó un recorte de 25 puntos base a su Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM), la cual pasó de 4.50 por ciento a ubicarse en 4.25 por ciento.

En agosto el BCN acumuló 70.4 millones de dólares en reservas internacionales brutas, alcanzado un saldo de US\$2,838.0 millones. Este nivel de reservas es consistente con una cobertura de 2.91 veces la base monetaria y 7.77 meses de importaciones. En términos de las reservas internacionales consolidadas (BCN y SFN), estas se situaron en US\$3,451.0 millones, lo que representó un incremento de US\$1.0 millones en agosto.

## Orígenes de variaciones de la base monetaria

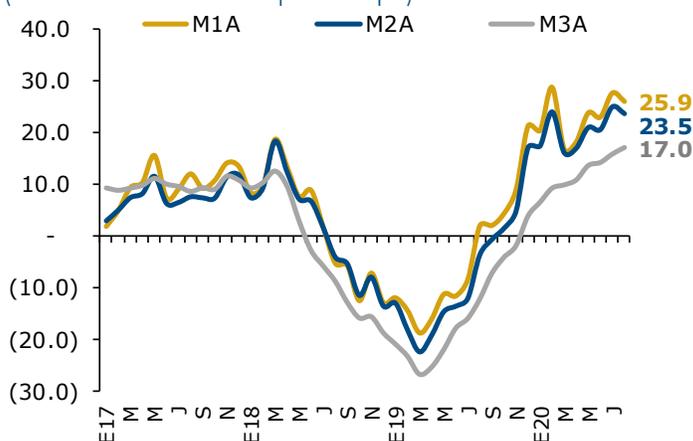
(flujos en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

## Agregados Monetarios

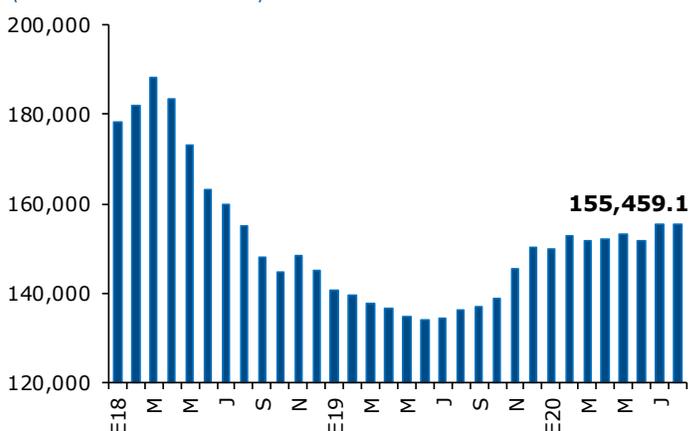
(variación interanual en porcentajes)



Fuente: BCN.

## Dinero en el sentido amplio, M3A

(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

## 1. Base Monetaria

Al cierre de agosto de 2020, la base monetaria registró un saldo de 33,633.7 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 24.3 por ciento. Respecto al cierre de 2019, la demanda por base monetaria registró una contracción de 844 millones de córdobas, y con respecto al cierre de julio, esta registró una contracción de 96.6 millones de córdobas.

La anterior contracción estuvo determinada principalmente por la colocación de valores del BCN (C\$652.8 millones) y las operaciones de mesa de cambio (venta neta de divisas al SFN por el equivalente a C\$172.2 millones). Esto fue contrarrestado principalmente por el uso de recursos del Gobierno Central (C\$438 millones).

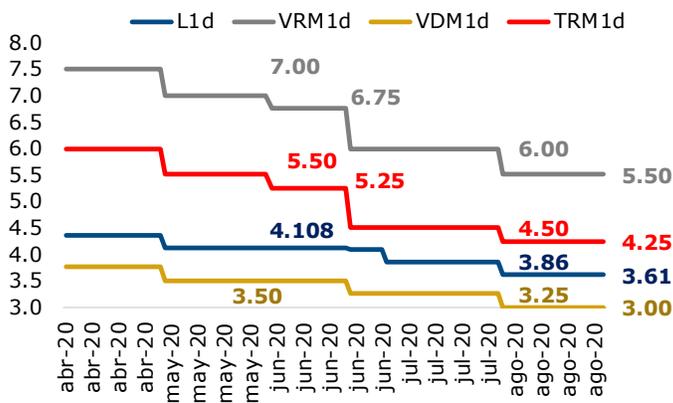
## 2. Agregados monetarios

Al finalizar agosto de 2020, todos los agregados monetarios continuaron mostrando tasas de crecimiento interanual positivas. Los incrementos del M1A y M2A continuaron siendo explicados por mayores saldos de numerario y de depósitos de ahorro 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 25.9 por ciento (27.5% en julio). Dentro de los componentes de este agregado que incidieron en este crecimiento destaca el crecimiento del numerario (42.3%). Así mismo, el M2A registró una tasa de variación de 23.5 por ciento (24.8% en julio). Finalmente, el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 17 por ciento (15.7% en julio), consistente con el comportamiento de las medidas de dinero antes mencionadas y por el crecimiento de los depósitos en ME (13.5%).

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

(tasas vigentes al 31 de agosto 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. Operaciones monetarias del BCN en MN

Durante el mes de agosto, 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 4.50 por ciento a 4.25 por ciento al cierre de agosto. Estos mismos movimientos se reflejaron en las ventanillas de reportos y depósitos monetarios. Así, se redujo el corredor de tasas de interés de las operaciones del BCN con el sistema financiero.

#### 3.1. Tasas de interés de Ventanillas del BCN

Respecto a la ventanilla de Reportos Monetarios, las tasas pasaron de 6.00 y 5.50 por ciento. Con respecto a las tasas de interés de los Depósitos Monetarios en córdobas pasaron de 3.25 por ciento a 3.00 por ciento.

#### 3.2. Mecanismos de inyección de liquidez BCN

Al cierre de agosto el saldo de reportos monetarios se situó en 59.3 millones de córdobas. En este mes se transaron 733.3 millones de córdobas en estos instrumentos (C\$475.5 millones en subastas y C\$257.8 millones en ventanilla), y se recuperaron 674.0 millones de córdobas.

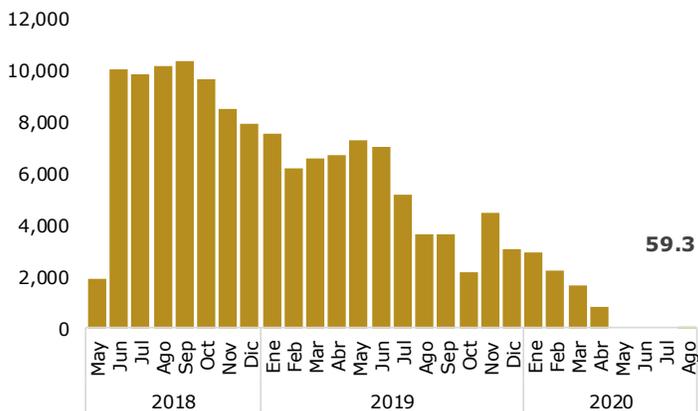
Con relación a las subastas de reportos monetarios, la tasa promedio ponderada fue 4.25 por ciento y el plazo promedio de éstas fue de 1.1 días. Por su parte, los reportos colocados a través de ventanillas se realizaron a un plazo promedio de 1 día y una tasa promedio ponderada de 5.50 por ciento.

#### 3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN

En agosto el BCN realizó una colocación neta de 499.8 millones de córdobas a través de la ventanilla de Depósitos Monetarios, subastas de Letras y Títulos de Inversión.

### Saldo vigente Reportos Monetarios

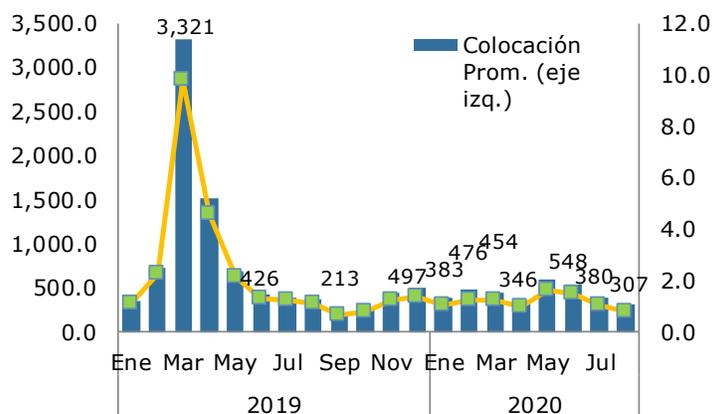
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

## Intervención Promedio de Depósitos Monetarios

(millones de córdobas y porcentaje)



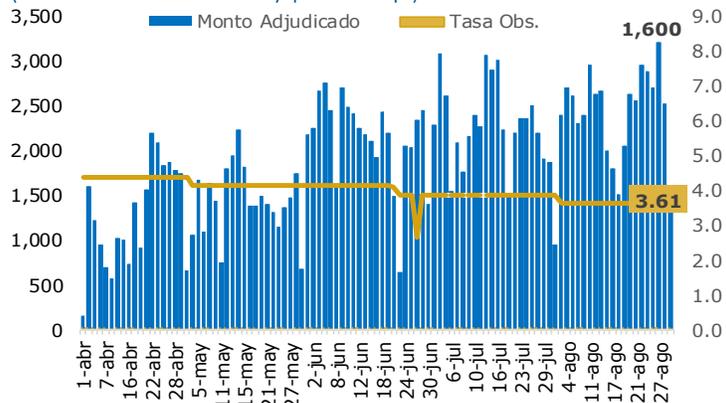
Fuente: BCN.

En la ventanilla de Depósitos Monetarios en MN, se realizó una redención neta de 150.0 millones de córdobas, producto de colocar 6,455.0 millones de córdobas y redimir 6,605.0 millones de córdobas. Las colocaciones se realizaron al plazo de 1 día (C\$4,910.0 millones), 3 días (C\$1,295.0 millones) y 4 días (C\$250.0 millones), a una tasa promedio de 3.00 por ciento.

En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una colocación neta de 650.1 millones de córdobas, como resultado de colocar 49,017.9 millones de córdobas y redimir 48,367.8 millones. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 2,334.2 millones de córdobas (C\$2,152.5 millones en julio 2020). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 3.61 por ciento.

## Subastas monetarias de valores: Letras a plazo de 1 día

(millones de córdobas y porcentaje)



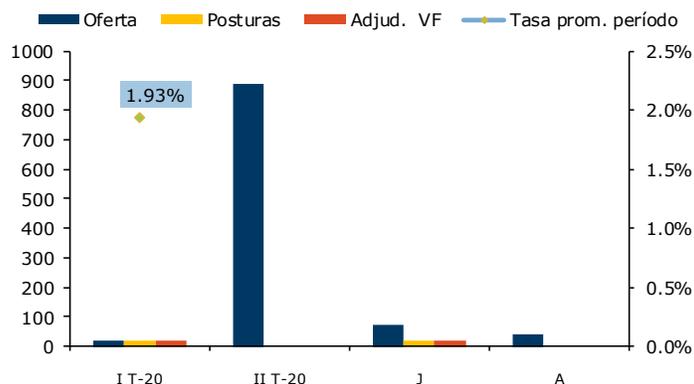
Fuente: BCN.

El mayor monto diario colocado fue de 3,200 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 8.3 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 1,500 millones de córdobas, equivalente a 3.9 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 6.4 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (5.9% en julio 2020).

## Subastas competitivas de Letras del BCN

Instrumentos pagaderos en moneda nacional

(millones de córdobas a partir de abril, valor facial y porcentaj

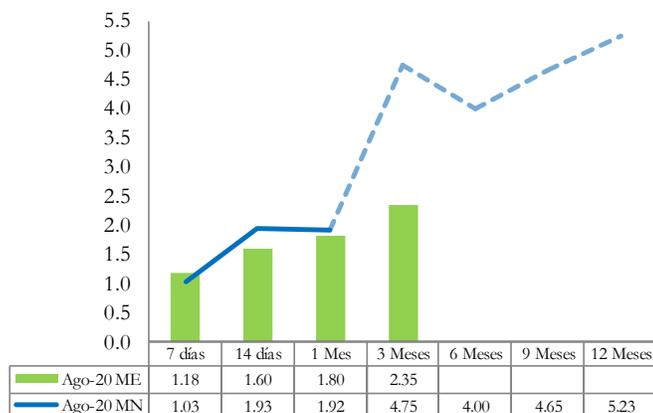


Fuente: BCN.

En el caso de las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 16.0 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 24.0 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.

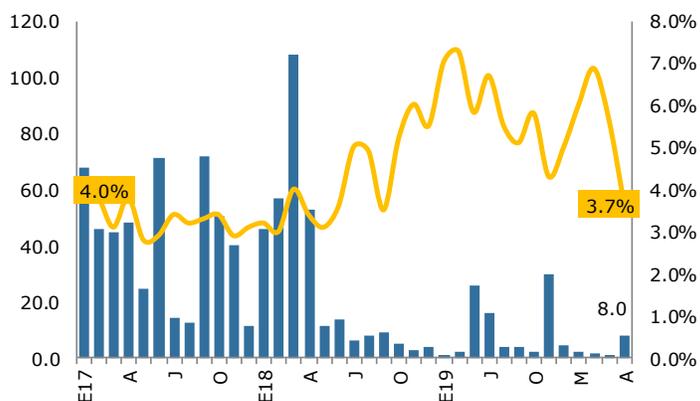
Finalmente, con respecto a los Títulos de Inversión en moneda nacional, en el mes de agosto se realizaron redenciones netas de 0.3 millones de córdobas, como resultado de redimir 3.6 millones y colocar 3.3 millones de córdobas a plazo de 6 meses y una tasa promedio de 5.65 por ciento.

**Curva de rendimiento de Letras del BCN**  
(porcentajes, última tasa adjudicada)



Fuente: BCN.

**Operaciones interbancarias**  
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

#### 4. Operaciones monetarias del BCN en ME

En la ventanilla de Depósitos Monetarios el BCN presentó una colocación neta de 27.0 millones de dólares, producto de colocar 2,023.2 millones de dólares y redimir 1,996.2 millones de dólares. Específicamente, se colocaron 1,440.7 millones de dólares a plazo de 1 día, 287.5 millones de dólares a plazo de 3 días, 54.0 millones de dólares a plazo de 4 días, 67.0 millones de dólares a plazo de 7 días, 139.0 millones de dólares a plazo de 15 días y 35.0 millones de dólares a plazo de 30 días. La tasa promedio fue de 0.76 por ciento, mientras el plazo promedio de las colocaciones fue de 3.1 días. Por su parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios fue de 50.6 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron colocaciones netas por 44.5 millones de dólares, producto de colocar 91.9 millones de dólares y redimir 47.5 millones de dólares, a una tasa promedio de 1.96 por ciento y un plazo promedio de 51.5 días. Con respecto a los Títulos de Inversión en ME, en el mes de agosto se realizaron redenciones netas de 0.5 millones de dólares que fueron colocados a un plazo de 6 meses y una tasa promedio de 5.00 por ciento.

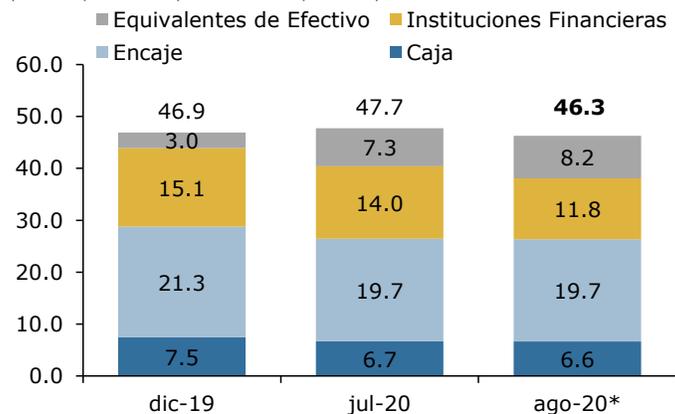
#### 5. Mercado interbancario<sup>1</sup>

En el mes de agosto 2020 se registraron 2 operaciones interbancarias por un monto de 275.8 millones de córdobas (equivalente a 8.0 millones de dólares). Con respecto a la moneda de transacción, estas se realizaron en ME. La tasa promedio se observó en 3.73 por ciento (5.66% en mayo 2020). Esta transacción se llevó a cabo a un plazo promedio de 44 días (90 días en mayo 2020).

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

## Composición de la liquidez del SFN

(como porcentaje de los depósitos)

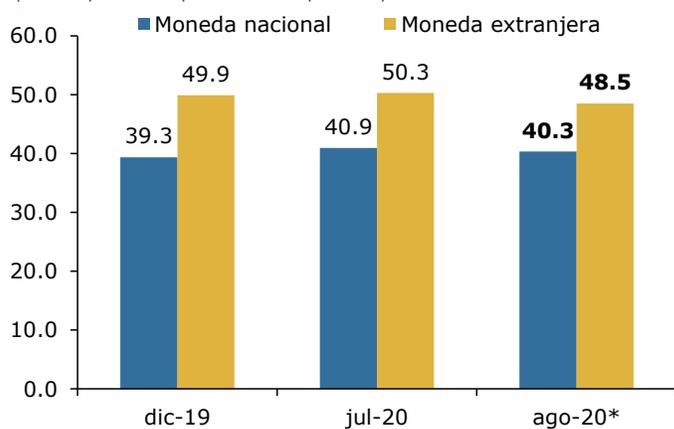


\*/ : preliminar

Fuente: BCN.

## Liquidez del SFN por moneda

(como porcentaje de los depósitos)

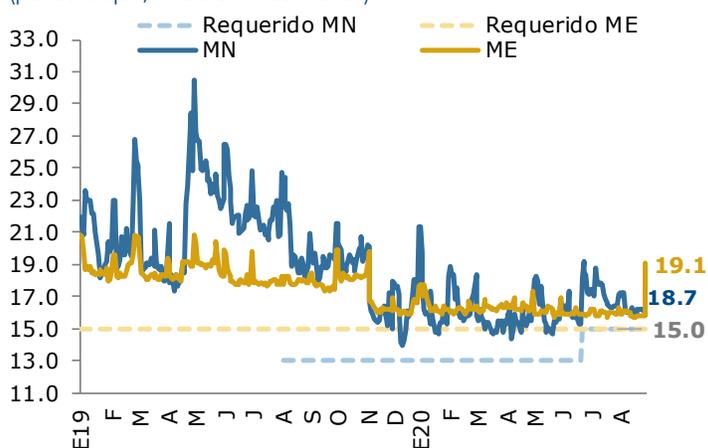


\*/ : preliminar

Fuente: BCN.

## Tasa efectiva de Encaje Legal

(porcentajes, medición semanal)



Fuente: BCN.

## 6. Liquidez del Sistema Financiero Nacional

En agosto de 2020, el efectivo y equivalentes de efectivo del SFN registró saldos de 15,238 millones de córdobas en MN y 48,692.8 millones de córdobas en ME, para un total de 63,930.8 millones de córdobas, lo que representó una contracción de 303.5 millones de córdobas respecto a julio. De esta forma, las disponibilidades tuvieron un comportamiento mixto por monedas, por un lado, en MN aumentaron 227.1 millones de córdobas, mientras que en ME disminuyeron en 530.6 millones de córdobas. De manera acumulada, respecto al cierre de 2019, el efectivo y equivalentes de efectivo registro un aumento de 3,024.3 millones de córdobas, principalmente en ME (C\$2,214.8 millones).

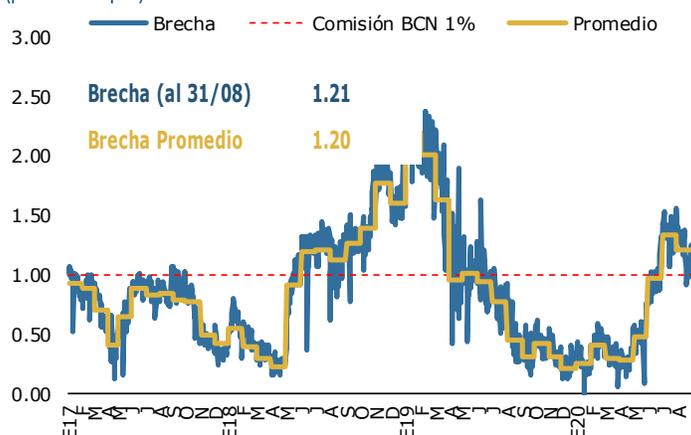
En cuanto a los depósitos<sup>2</sup>, éstos registraron saldos de 37,793.5 millones de córdobas para los denominados en MN y 100,417.4 millones de córdobas para los denominados en ME. Así, al cierre de agosto, los depósitos registraron aumentos en ambas monedas. De esta forma, los depósitos en MN aumentaron en 1,130.9 millones de córdobas y los denominados en ME, aumentaron en 2,529.1 millones de córdobas. Respecto al cierre de 2019, los depósitos registraron un aumento por 8,435.9 millones de córdobas, principalmente en ME (C\$7,318.7 millones).

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 46.3 por ciento. Por moneda, este indicador se ubicó en 40.3 por ciento en MN (40.9% en julio) y 48.5 por ciento en ME (50.3% en julio).

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 catorcena, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 18.7 por ciento

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

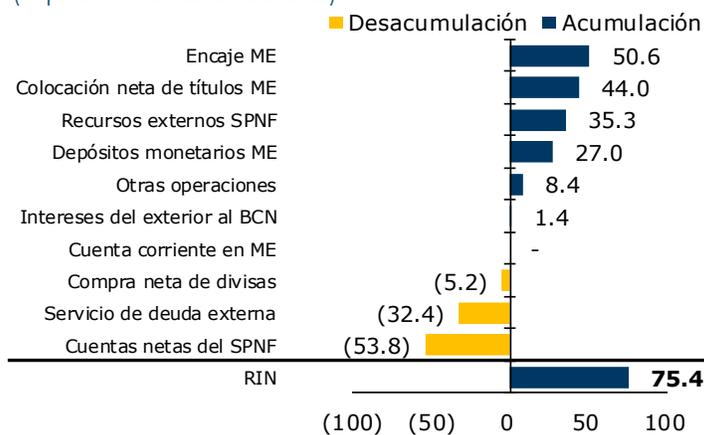
## Brecha cambiaria de venta<sup>1/</sup> (porcentajes)



Fuente: BCN.

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

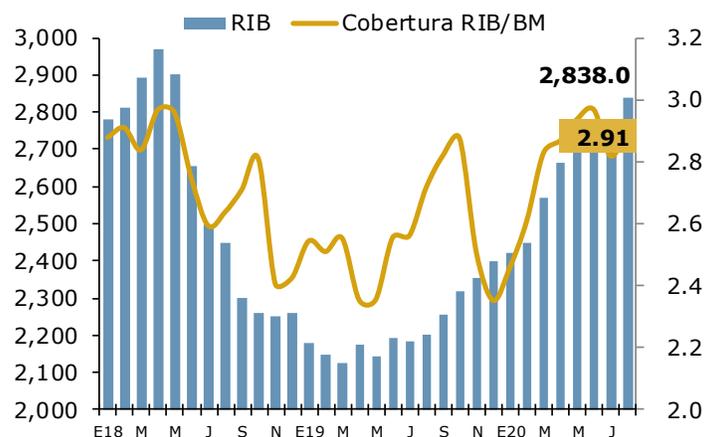
## Origen de variaciones de Reservas Internacionales (flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

## Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN.

en MN y 19.1 por ciento en ME, es decir, 3.7 y 4.1 puntos porcentuales por encima de la tasa semanal requerida (15% en ambas monedas). El exceso de encaje en MN fue de 1,658.3 millones de córdobas, mientras que en ME el exceso ascendió a 116.1 millones de dólares.

## 7. Mercado de Cambio

Durante el mes de agosto, la mesa de cambio del BCN registró por segunda vez en el año ventas netas de divisas, que ascendieron a 5.2 millones de dólares. Por su parte, la mesa de cambio del SFN con el público registró compras netas de divisas por 5 millones de dólares. Debido a esta dinámica, la brecha cambiaria de venta promedio del mes de enero se ubicó en 1.2 por ciento.

## 8. Reservas Internacionales del BCN

En agosto de 2020 se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de 75.4 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a mayor saldo de encaje en ME (US\$50.6 millones), la colocación neta de títulos en ME (US\$44 millones) y la entrada de recursos externos del SPNF (US\$35.3 millones). Lo anterior, fue contrarrestado por la reducción de las cuentas netas del SPNF (US\$53.8 millones) y el pago del servicio de la deuda externa (US\$32.4 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 desaccumulación en RINA de 47 millones de dólares.

Por su parte, las RIB se ubicaron por encima en 70.4 millones de dólares a lo observado al cierre de julio, registrando un saldo de 2,838 millones de dólares. Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.91 veces la base monetaria, resguardando la estabilidad del régimen cambiario.