



60

ANIVERSARIO
DEL BCN

Informe Monetario Enero 2020

Febrero 2020



Informe Monetario (Enero 2020)

RESUMEN EJECUTIVO

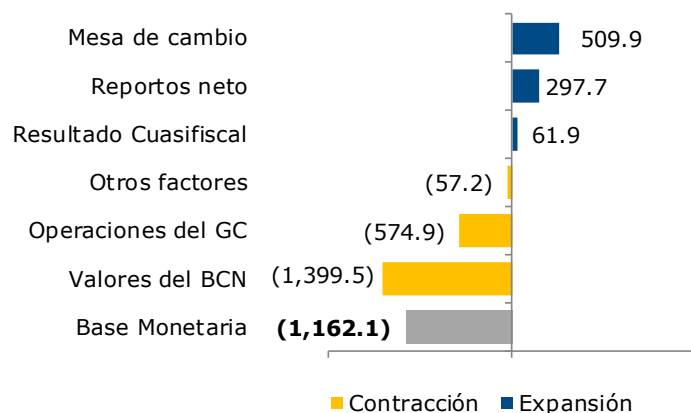
En enero 2020, la conducción de la política monetaria del BCN se desarrolló en un contexto caracterizado por un desempeño positivo en las principales variables del sector monetario y la reducción de liquidez típica a inicio del año. Así, los depósitos totales aumentaron por séptimo mes consecutivo, el mercado cambiario se mantuvo estable, y la Tesorería General de la República (TGR) continuó acumulando recursos en sus cuentas en el BCN; elementos que favorecieron la acumulación de reservas internacionales.

La base monetaria registró una reducción de 1,162.1 millones de córdobas con respecto al mes de diciembre. Esta reducción se debió principalmente a la colocación neta de Letras del BCN, específicamente al plazo de 1 día (C\$1,399.5 millones) y las operaciones del GC (C\$574.9 millones). En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 19.9 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 0.8 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 enero las operaciones monetarias del BCN resultaron en una contracción neta de liquidez en moneda nacional (MN) de 1,113.6 millones de córdobas. Lo anterior, se debió a la colocación neta de Letras del BCN a 1 día (C\$1,399.8 millones) y la recuperación de reportos monetarios (C\$108.8 millones), lo cual fue parcialmente compensado por el vencimiento de depósitos monetarios (C\$395.0 millones). Así mismo, en el mes de enero el BCN redujo en 75 puntos básicos la TRM y sus tasas conexas. Esta decisión se realizó en un contexto de disminución de tasas de interés internacionales y de reducción de las tasas del mercado interbancario y crediticio.

Finalmente, al cierre del mes de enero las reservas internacionales brutas (RIB) se ubicaron en 2,419.5 millones de dólares, lo que representó un incremento de 22.1 millones de dólares, con respecto al cierre de 2019. Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, resultó en una cobertura de 2.46 veces la base monetaria y 6.24 meses de importaciones CIF, nivel que permitió resguardar la estabilidad y confianza del régimen cambiario.

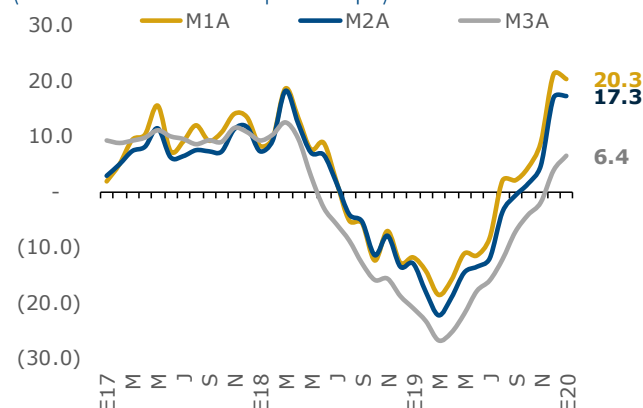
Orígenes de variaciones de la base monetaria (flujos en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Agregados Monetarios

(variación interanual en porcentajes)



Fuente: BCN.

1. Base Monetaria

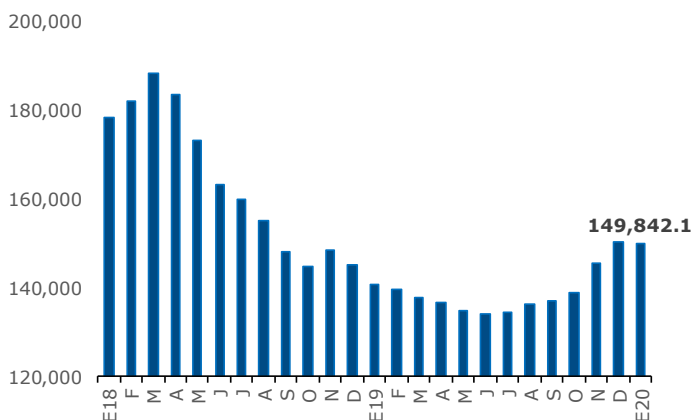
Al cierre de enero de 2020, la base monetaria registró un saldo de 33,315.6 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 19.9 por ciento. Respecto al cierre de 2019, la demanda por base monetaria registró una contracción de 1,162.1 millones de córdobas.

Lo anterior estuvo determinado principalmente por la colocación de valores del BCN (C\$1,399.5 millones) y el traslado de recursos por parte del Gobierno Central (C\$574.9 millones). Esto fue contrarrestado principalmente por las operaciones de mesa de cambio (compra neta de divisas por C\$509.9 millones), la colocación neta de reportos (C\$297.7 millones) y el resultado fiscal (C\$61.9 millones).

2. Agregados monetarios

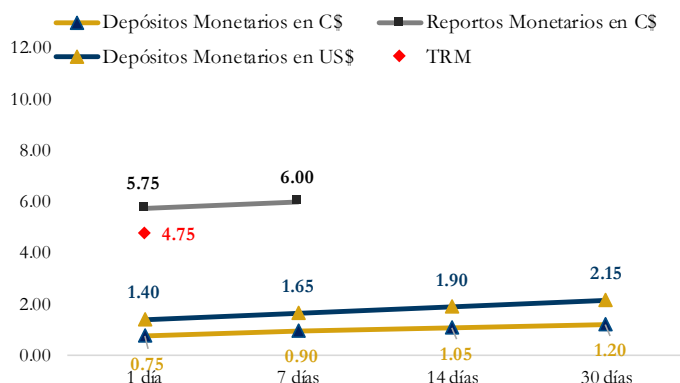
Al finalizar enero de 2020, todos los agregados monetarios mostraron tasas de crecimiento interanual positivas. Los incrementos del M1A y M2A se explican por los mayores saldos de numerario y de depósitos a la vista en MN, mientras que el M3A se explica por el desempeño de los agregados recientemente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

Dinero en el sentido amplio, M3A (millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Tasas Ventanillas del BCN (tasas vigentes al 31 de enero 2020; porcentaje)



Fuente: BCN.

En ese sentido, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 20.3 por ciento, creciendo por sexto mes consecutivo (+21.7% en diciembre 2019). Dentro de los componentes de este agregado se observó un incremento del numerario (27.7%). Así mismo, el M2A registró una tasa de variación de 17.3 por ciento (+17.3% en diciembre 2019). Finalmente, el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 6.4 por ciento (+4.2% en diciembre 2019), consistente con el comportamiento de las medidas de dinero antes mencionadas y, en menor medida, por el crecimiento de los depósitos en ME (0.8%).

3. Operaciones monetarias del BCN en MN

3.1. Tasas de interés de Ventanillas del BCN

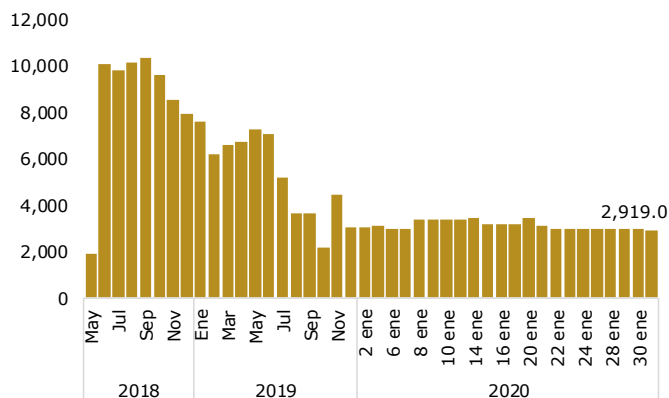
Respecto a la ventanilla de Reportos Monetarios, el BCN decidió disminuir sus tasas de interés en 50 puntos base. Así, la tasa de ventanilla de Reportos Monetarios a 1 día pasó de 6.25 por ciento a 5.75 por ciento, mientras que la tasa a 7 días de 6.50 por ciento a 6.00 por ciento. Asimismo, el BCN decidió disminuir las tasas de interés de los Depósitos Monetarios en moneda extranjera en 10 puntos base con respecto a diciembre 2019, lo que estuvo en línea con las tasas de interés internacionales contratadas por el BCN. Por otro lado, el BCN decidió mantener las tasas de interés de Depósitos Monetarios en moneda nacional con respecto a las vigentes al cierre de diciembre de 2019.

3.2. Mecanismos de inyección de liquidez BCN

Al cierre de enero el saldo de reportos monetarios se situó en 2,919.0 millones de córdobas. En este mes se transaron 1,942.8 millones de córdobas en estos instrumentos (C\$837.8 millones en

Reportos Monetarios

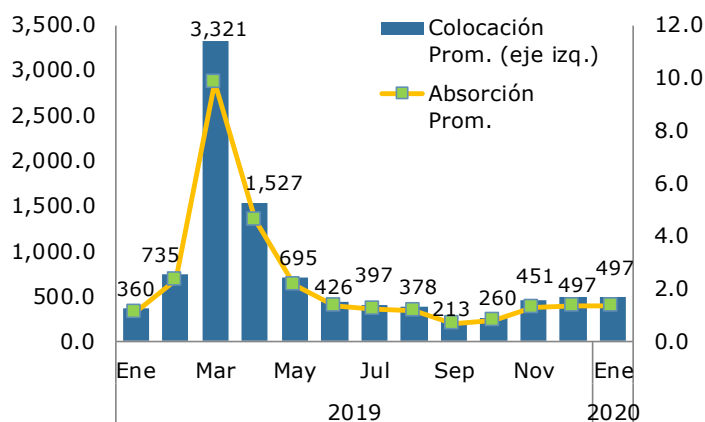
(saldo en millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Intervención Promedio de Depósitos Monetarios

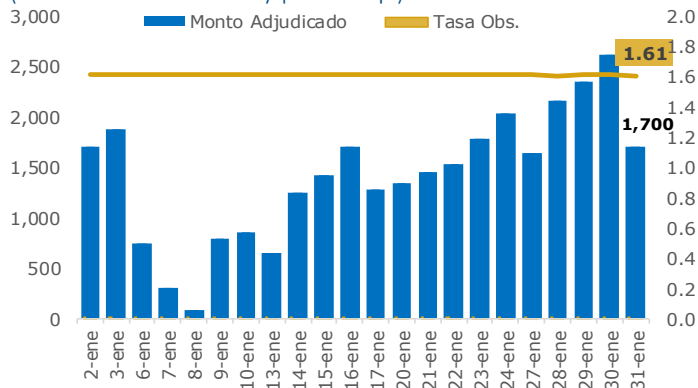
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Subastas monetarias de valores: Letras a plazo de 1 día

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

subastas y C\$1,105.0 millones en ventanilla), y se recuperaron 2,051.5 millones de córdobas. Así, en el mes de enero se observó una absorción de liquidez de 108.8 millones de córdobas. En el mes de enero no se observaron colocaciones a través del Programa Especial de Reportos Monetarios.

Con relación a las tasas de las subastas de reportos monetarios, éstas disminuyeron 50 puntos base. Por otro lado, los plazos permanecieron iguales a las observadas en el mes de diciembre. Así, la tasa promedio ponderada fue 4.63 por ciento (más mantenimiento de valor) y el plazo promedio de éstas fue de 7 días. Por su parte, los reportos colocados a través de ventanillas se realizaron a un plazo promedio de 4.9 días y una tasa promedio ponderada de 6.19 por ciento.

3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN

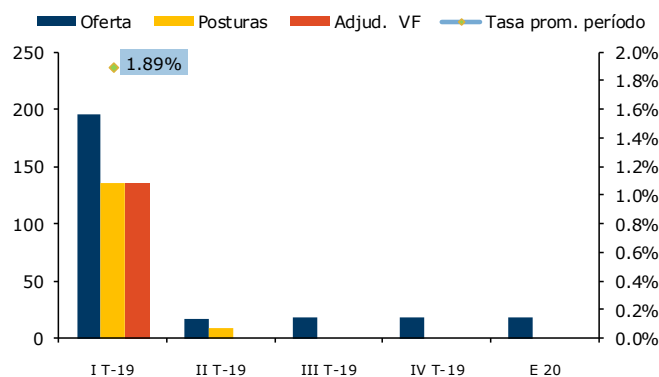
En enero el BCN realizó una colocación neta de 996.6 millones de córdobas a través de la ventanilla de Depósitos Monetarios, subastas de Letras y Títulos de Inversión.

En la ventanilla de Depósitos Monetarios en MN, se realizó una redención neta de 395.0 millones de córdobas, producto de colocar 8,800.0 millones de córdobas y redimir 9,195.0 millones de córdobas. Las colocaciones se realizaron al plazo de 1 día (C\$6,220.0 millones) y 3 días (C\$2,580.0 millones), a una tasa promedio de 0.75 por ciento (más mantenimiento de valor).

En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una colocación neta de 1,399.8 millones de córdobas, como resultado de colocar 31,007.9 millones de córdobas y redimir 29,608.1 millones. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 1,348.2 millones de córdobas (C\$650.7 millones en diciembre 2019). La tasa

Subastas competitivas de Letras del BCN

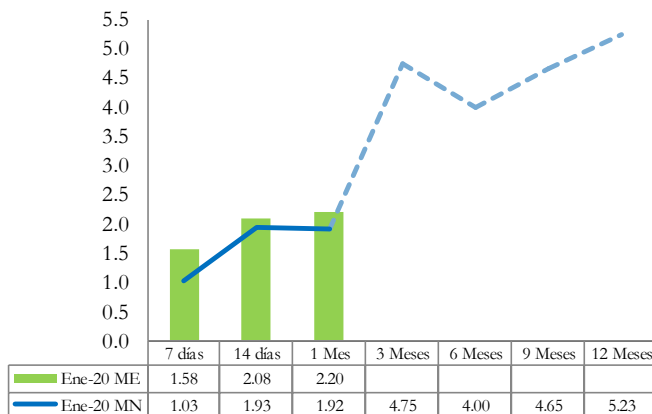
Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(millones de dólares, valor facial y porcentaje)



Fuente: BCN.

Curva de rendimiento de Letras del BCN

(porcentajes, última tasa adjudicada)



Fuente: BCN.

promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 1.61 por ciento, manteniéndose invariable con respecto a diciembre.

El mayor monto diario colocado fue de 2,620.0 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 7.2 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 90.0 millones de córdobas, equivalente a 0.3 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 3.9 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (2.1% en diciembre 2019).

En el caso de las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 135.5 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$4.0 millones), distribuidos equitativamente en ambos plazos. En cuanto a las Letras a plazos de 1 a 12 meses, el BCN ofertó 67.8 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$2.0 millones), a plazo de 1 mes. 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 enero presentaron una posición neutral, producto de colocar y redimir 0.3 millones de córdobas (el cual contratado en octubre 2019 a plazo de 3 meses). La colocación del mes de enero se realizó a un plazo de 3 meses y tasa promedio de 4.50 por ciento.

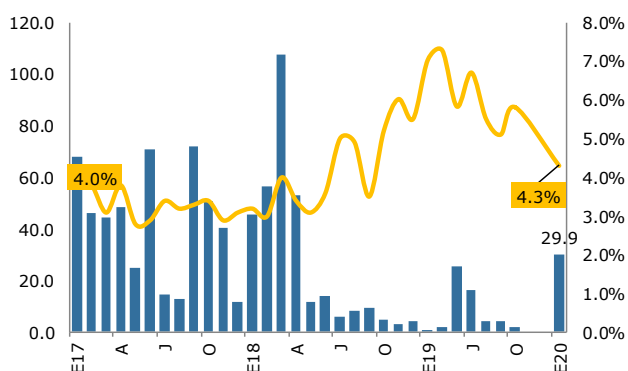
4. Operaciones monetarias del BCN en ME

En la ventanilla de Depósitos Monetarios el BCN presentó una colocación neta de 4.5 millones de dólares, producto de colocar 1,460.5 millones de dólares y redimir 1,456.0 millones de dólares. Específicamente, se colocaron 1,070.5 millones de dólares a plazo de 1 día, 300.0 millones de dólares a plazo de 3 días, 30.0 millones de

dólares a plazo de 7 días, 20.0 millones a plazo de 15 días y 40.0 millones a plazo de 30 días. La tasa promedio fue de 1.53 por ciento, mientras el plazo promedio de las colocaciones fue de 2.5 días. Por su parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios fue de 52.2 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron colocaciones netas por 5.0 millones de dólares, producto de colocar 9.0 millones de dólares y redimir 4.0 millones de dólares, a una tasa promedio de 2.15 por ciento y un plazo promedio de 17.9 días. Con respecto a los Títulos de Inversión en ME, en el mes de enero se realizaron redenciones netas de 1.3 millones de dólares, producto de redimir 1.60 millones de dólares y colocar 0.35 millones de dólares (0.01 millones de dólares a un plazo de 6 meses y una tasa promedio de 5.00 por ciento y 0.34 millones de dólares a un plazo de 9 meses y una tasa promedio de 5.50 por ciento).

Operaciones interbancarias
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

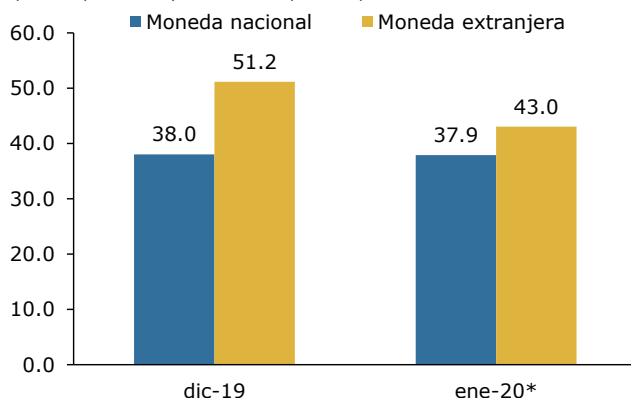
5. Mercado interbancario

En el mes enero 2020 se registraron 18 operaciones interbancarias por un monto de 1,014.7 millones de córdobas (equivalente a 29.9 millones de dólares). Con respecto a la moneda de transacción, 952.5 millones se realizaron en MN y 62.2 millones se realizaron en ME. La tasa promedio se observó en 4.3 por ciento (6.1% en diciembre 2019). Estas transacciones se llevaron a cabo a un plazo promedio de 55.5 días (30.8 días en diciembre 2019).

6. Liquidez del Sistema Financiero Nacional

En enero de 2020, el efectivo y equivalentes de efectivo del SFN registró saldos de 13,738.0 millones de córdobas en MN y 38,030.0 millones de córdobas en ME, para un total de 51,767.9

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



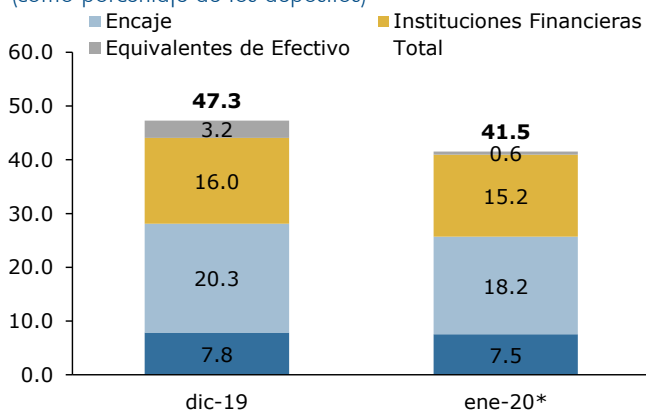
*/ : preliminar

Fuente: BCN.

millones de córdobas. Esto representó una reducción en los saldos en ambas monedas respecto a diciembre 2019, principalmente en ME. De esta forma, las disponibilidades en ME disminuyeron 6,285.7 millones de córdobas y en 14.4 millones de córdobas en MN.

Composición de la liquidez del SFN

(como porcentaje de los depósitos)



*/ : preliminar

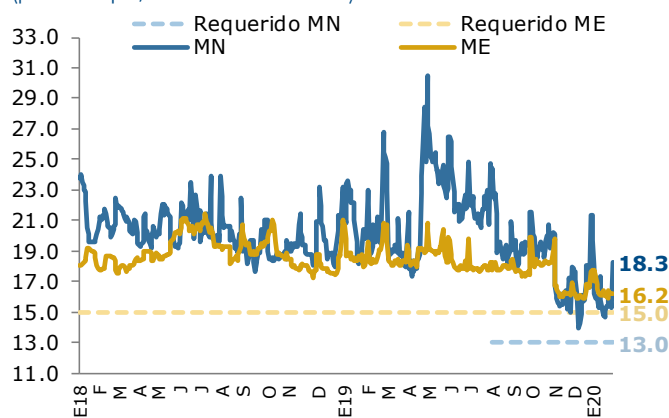
Fuente: BCN.

En cuanto a los depósitos, éstos registraron saldos de 36,275.0 millones de córdobas para los denominados en MN y 88,391.1 millones de córdobas para los denominados en ME. Así, al cierre de enero, los depósitos registraron un aumento en ambas monedas. De esta forma, los depósitos denominados en MN aumentaron en 115.6 millones de córdobas y 1,763.2 millones de córdobas aquellos en ME.

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 41.5 por ciento. Por moneda, este indicador se ubicó en 37.9 por ciento en MN (38.0% en diciembre 2019) y 43.0 por ciento en ME (51.2% en diciembre 2019).

Tasa efectiva de Encaje Legal

(porcentajes, medición semanal)



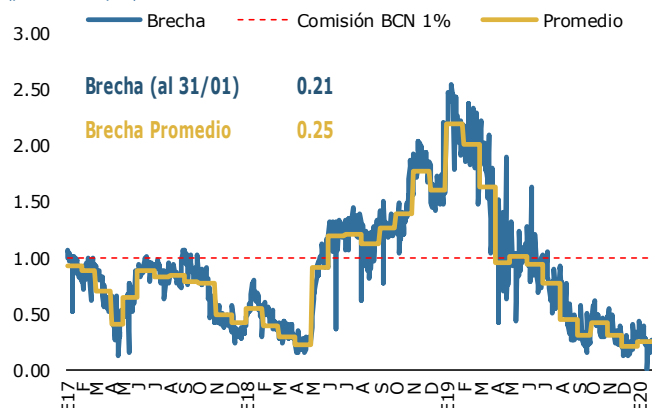
Fuente: BCN.

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 18.3 por ciento en MN y 16.2 por ciento en ME, es decir, 5.3 y 1.2 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 1,910.0 millones de córdobas, mientras que en ME el exceso ascendió a 31.9 millones de dólares.

7. Mercado de Cambio

En el mes de enero las condiciones macroeconómicas propiciaron una mayor demanda de MN por parte del SFN. Esto resultó

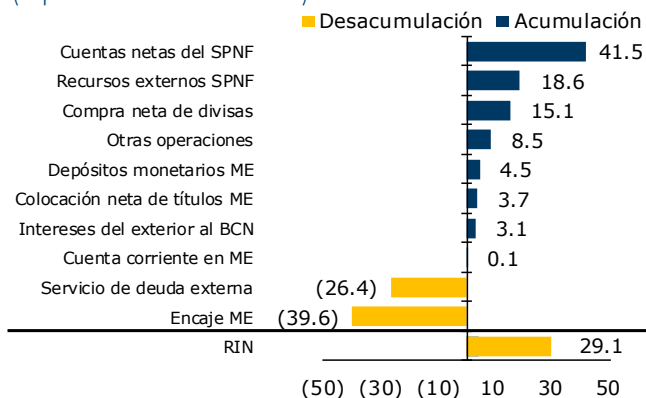
Brecha cambiaria de venta^{1/} (porcentajes)



Fuente: BCN.

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

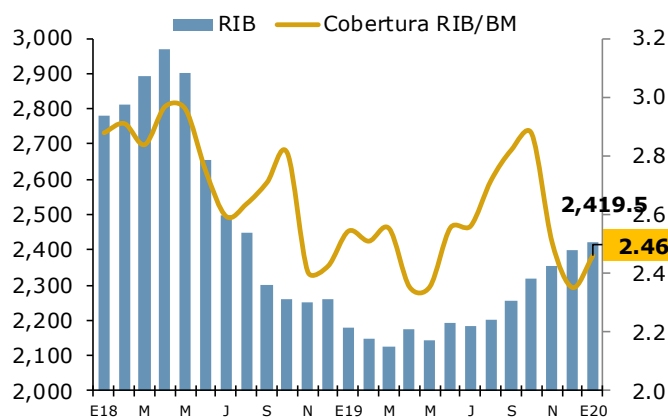
Origen de variaciones de Reservas Internacionales (flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN.

en compras netas de divisas en la mesa de cambio del BCN. Así, en enero el BCN adquirió divisas por 15.1 millones de dólares.

Por su parte, la mesa de cambio del SFN con el público registró compras netas de divisas por 6.6 millones de dólares. Producto de la estabilidad en el mercado cambiario, la brecha cambiaria de venta promedio del mes de enero se ubicó en 0.25 por ciento.

8. Reservas Internacionales del BCN

En enero de 2019 se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de 29.1 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente las cuentas corrientes del SPNF (SPNF) (US\$41.5 millones), la entrada de recursos externos del SPNF (US\$18.6 millones) y la compra neta de divisas al SFN (US\$15.1 millones). Lo anterior, fue contrarrestado por la reducción de encaje legal en ME (US\$39.6 millones) y el pago del servicio de la deuda externa (US\$26.4 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 acumulación en RINA de 59.3 millones de dólares.

Por su parte, las RIB se ubicaron por encima del nivel observado al cierre de 2019, registrando un saldo de 2,419.5 millones de dólares, cifra superior en 22.1 millones de dólares, respecto al cierre de 2019. Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.46 veces la base monetaria, resguardando la estabilidad del régimen cambiario.