



60

ANIVERSARIO  
DEL BCN

# Informe Monetario

## Noviembre 2020

Diciembre 2020



# Informe Monetario (Noviembre 2020)

## RESUMEN EJECUTIVO

En noviembre 2020, 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 expansión de liquidez típica del cuarto trimestre. Así, los depósitos totales continuaron aumentando, el mercado cambiario se mantuvo estable, y la demanda de instrumentos del BCN en moneda extranjera mantuvo su dinamismo; elementos que favorecieron la acumulación de reservas internacionales.

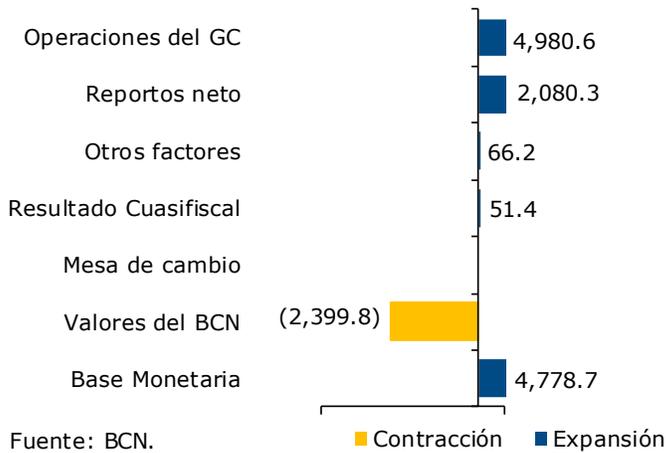
La base monetaria registró un aumento de 4,778.7 millones de córdobas en noviembre. Esta expansión se debió principalmente a las operaciones del Gobierno Central (C\$4,980.6) y el pago de depósitos monetarios en córdobas (C\$1,945.0 millones). En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 24.1 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 crecieron 15.1 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 noviembre las operaciones monetarias del BCN resultaron en una absorción neta de liquidez en moneda nacional (MN) por 319.5 millones de córdobas. Lo anterior, se debió a la colocación neta de Letras del BCN a 1 día (C\$2,399.8 millones), lo cual fue contrarrestado por los pagos netos de depósitos monetarios (C\$1,945.0 millones) y la colocación neta de reportos monetarios (C\$135.3 millones).

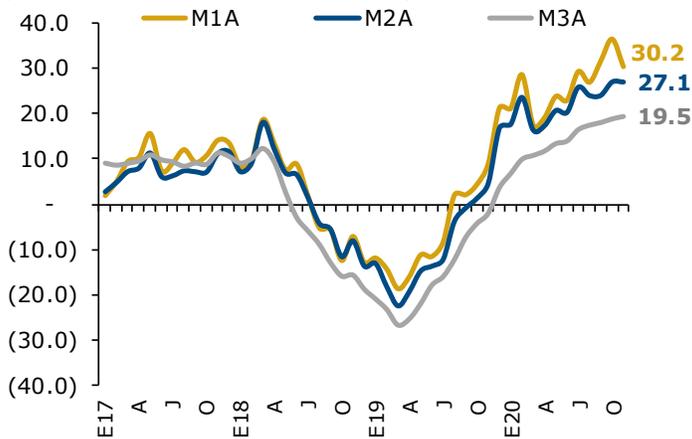
Durante el mes de noviembre, el BCN mantuvo invariante la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM), la cual continuó en un nivel de 4.25 por ciento. De igual manera, el corredor de tasas de interés se mantuvo igual que el observado en el mes previo. Así mismo, el BCN redujo la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del Córdoba con respecto al Dólar de los Estados Unidos de América a 2 por ciento anual, con lo cual se continuará ayudando a recomponer el gasto agregado de toda la economía nacional al reducir costos y mejorar el poder adquisitivo de los salarios.

Finalmente, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) se situaron en 2,933.3 millones de dólares, nivel que fue consistente con una cobertura de RIB a base monetaria de 2.59 veces. Este indicador de cobertura se ubica en niveles adecuados, lo que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

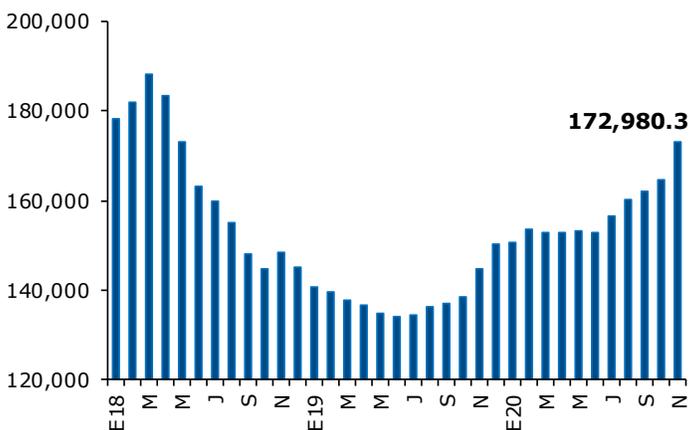
## Orígenes de variaciones de la base monetaria (flujos en millones de córdobas)



## Agregados Monetarios (variación interanual en porcentajes)



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



## 1. Base Monetaria

Al cierre de noviembre de 2020, la base monetaria registró un saldo de 39,309.6 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 24.1 por ciento. Respecto al cierre de 2019, la demanda por base monetaria registró una expansión de 4,831.9 millones de córdobas, y con respecto al cierre de octubre, esta registró una expansión de 4,778.7 millones de córdobas.

La anterior expansión, respecto al cierre de octubre, estuvo determinada principalmente por las operaciones del Gobierno Central (C\$4,980.6 millones), redención neta de reportos y depósitos monetarios (C\$2,080.3 millones). Esto fue contrarrestado principalmente por la colocación neta de los valores del BCN (C\$2,399.8 millones).

## 2. Agregados monetarios

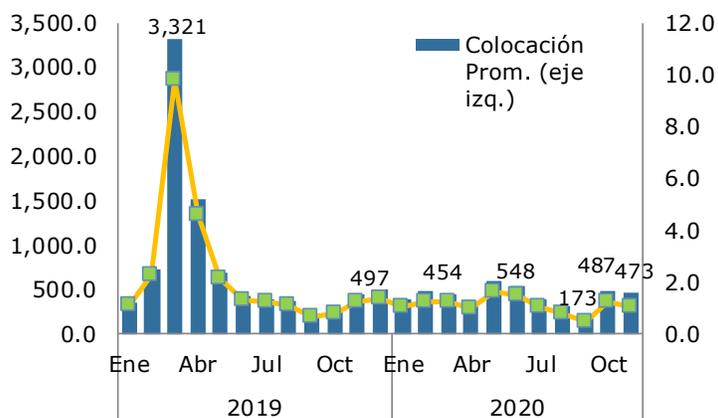
Al finalizar noviembre de 2020, todos los agregados monetarios continuaron mostrando tasas de crecimiento interanuales positivas. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 30.2 por ciento (35.8% en octubre), explicado principalmente por el crecimiento del numerario (34.1%). Así mismo, el M2A registró una tasa de variación de 27.1 por ciento (26.8% en octubre), mientras que el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 19.5 por ciento (18.9% en octubre), consistente con el comportamiento de las medidas de dinero antes mencionadas y por el crecimiento de los depósitos en ME (15.1%).

## 3. Operaciones monetarias del BCN en MN

Durante el mes de noviembre, el BCN decidió mantener el nivel la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM), con respecto a la vigente al cierre de octubre 2020.



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



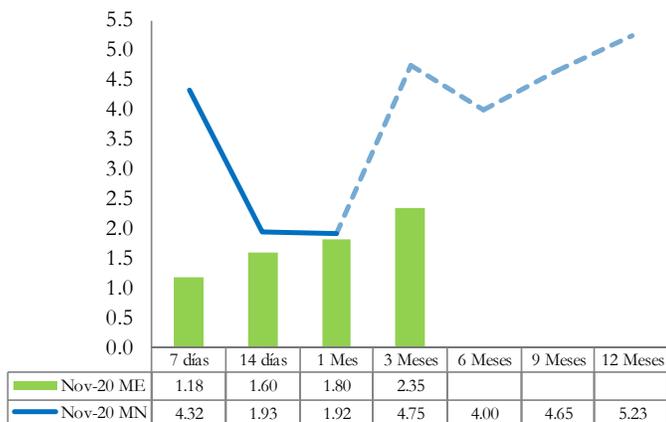
Fuente: BCN.

millones de córdobas y redimir 63,161.3 millones. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 3,122.0 millones de córdobas (C\$2,504.7 millones en octubre 2020). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 3.61 por ciento.

El mayor monto diario colocado fue de 4,180 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 9.4 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 2,250 millones de córdobas, equivalente a 5.6 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 7.8 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (6.1% en septiembre 2020).

En el caso de las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 48.0 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 92.0 millones de córdobas a valor facial, a plazo de 1 y 3 meses distribuidos equitativamente. Por su parte, el SFN demandó 1,400 millones de córdobas, adjudicándose el 57.1 por ciento de lo demandado, equivalente a 800 millones de córdobas. La colocación de Letras del BCN se realizó a un plazo de 7 días y a una tasa promedio de 4.324 por ciento.

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



Fuente: BCN.

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

## 4. Operaciones monetarias del BCN en ME

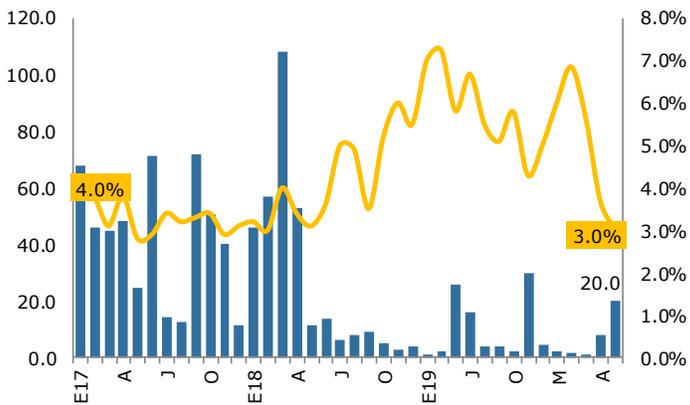
El BCN pagó, en términos netos, Depósitos Monetarios por 15.5 millones de dólares, producto de captar 1,258.5 millones de dólares y pagar 1,274.0 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente detalle: 963.5 millones de dólares a plazo de 1 día, 232.5 millones de dólares a plazo de 3 días, 60.0 millones de dólares a plazo de 7 días y 2.5 millones de dólares a plazo de 15 días. La tasa

promedio fue de 0.71 por ciento, mientras el plazo promedio de las colocaciones fue de 1.7 días. Por su parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios fue de 46.6 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron colocaciones netas por 8.5 millones de dólares, producto de colocar 210.3 millones de dólares y redimir 201.8 millones de dólares. Las colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 1.81 por ciento y un plazo promedio de 34.8 días.

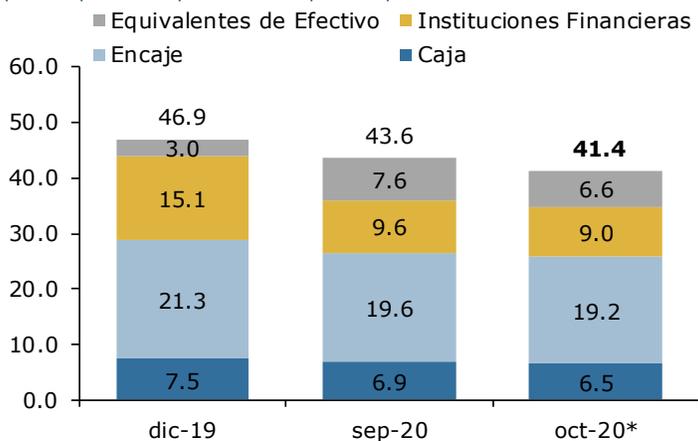
Con respecto a los Títulos de Inversión en ME, en el mes de noviembre se realizaron redenciones netas de 0.31 millones de dólares producto de redimir 0.72 millones de dólares y colocar 0.41 millones de dólares a un plazo de 9 meses y una tasa promedio de 4.65 por ciento.

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



Fuente: BCN.

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



\*/ : preliminar

Fuente: BCN.

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

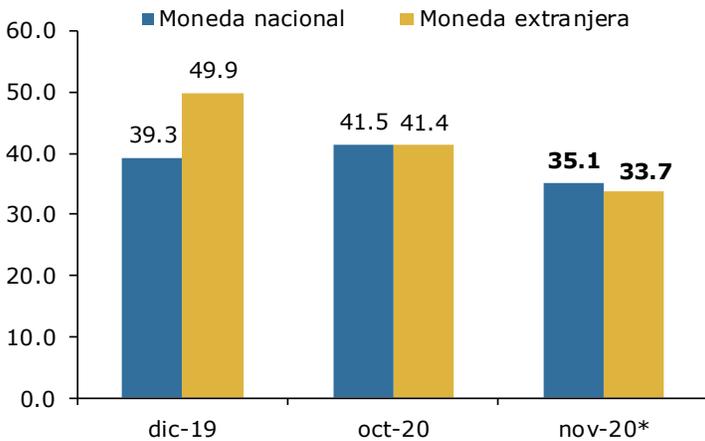
En el mes de noviembre no se registraron operaciones interbancarias. En el acumulado 2020, se registraron 26 operaciones interbancarias por un monto de 1,826.2 millones de córdobas (equivalente a 39.8 millones de dólares). Con respecto a la moneda de transacción, el 69 por ciento de las operaciones se realizaron en MN. La tasa promedio se observó en 4.25 por ciento. Esta transacción se llevó a cabo a un plazo promedio de 57.0 días.

## 6. Liquidez del Sistema Financiero Nacional

En noviembre de 2020, el efectivo y equivalentes de efectivo del SFN registró un saldo de 50,562.1 millones de córdobas, del cual 15,259.6 millones de córdobas correspondieron a efectivo y equivalentes de efectivo en MN y 35,302.5 millones de córdobas en ME. Esto representó una contracción de 8,418.9 millones de córdobas respecto a octubre.

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

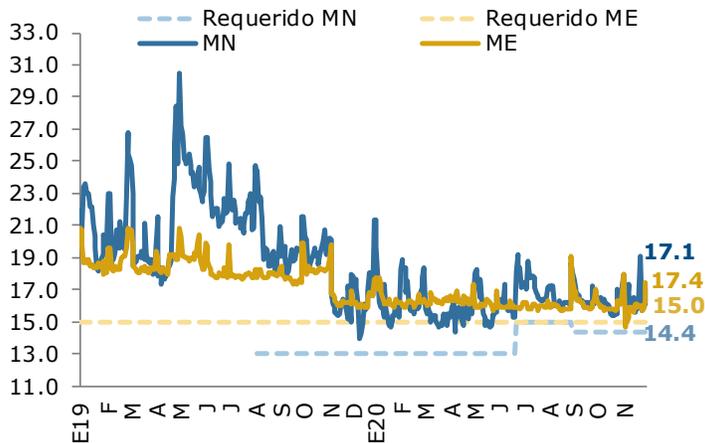
### Liquidez del SFN por moneda (como porcentaje de los depósitos)



\*/ : preliminar

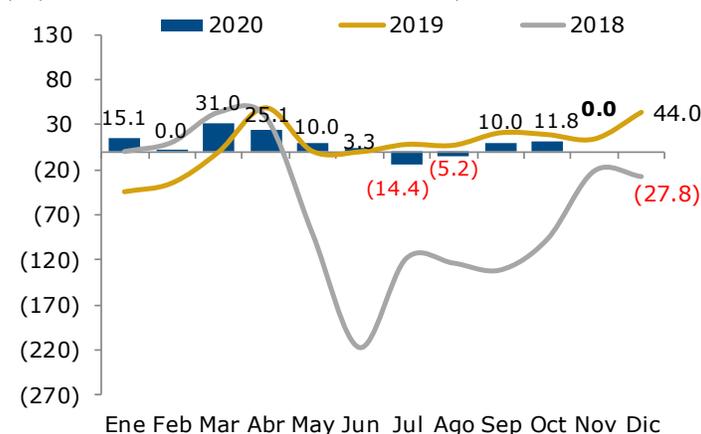
Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

### Compras netas de divisas del BCN (flujos mensuales en millones de dólares)



Fuente: BCN.

En noviembre las disponibilidades tuvieron un comportamiento similar en ambas monedas. Las disponibilidades en MN disminuyeron 685.1 millones de córdobas y en ME disminuyeron el equivalente a 7,733.7 millones de córdobas. De manera acumulada, respecto al cierre de 2019, el efectivo y equivalentes de efectivo registro una disminución de 10,344.4 millones de córdobas, principalmente en ME (C\$11,175.5 millones).

En cuanto a los depósitos<sup>2</sup>, éstos registraron saldos de 43,446.3 millones de córdobas para los denominados en MN y 104,848.1 millones de córdobas para los denominados en ME. Así, al cierre de noviembre, los depósitos registraron un crecimiento en ambas monedas. Los depósitos en MN aumentaron 4,994.0 millones de córdobas, mientras que los denominados en ME aumentaron en 794.6 millones de córdobas. Respecto al cierre de 2019, los depósitos registraron un aumento de 18,519.4 millones de córdobas, principalmente en ME (C\$11,749.4 millones).

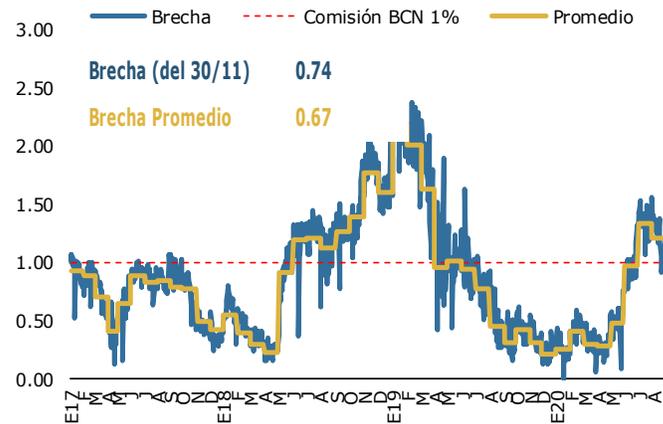
El Sistema Financiero continuó manteniendo elevados niveles de liquidez. La razón de cobertura de liquidez total (efectivo y equivalentes de efectivo sobre depósitos) del SFN se ubicó en 34.1 por ciento. Por moneda, este indicador se ubicó en 35.1 por ciento en MN (41.5% en octubre) y 33.7 por ciento en ME (41.4% en octubre).

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 17.1 por ciento en MN y 17.4 por ciento en ME, es decir, 2.7 y 2.4 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 879.5 millones de córdobas, mientras que en ME el exceso ascendió a 36.5 millones de dólares.

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

## Brecha cambiaria de venta<sup>1/</sup>

(porcentajes)

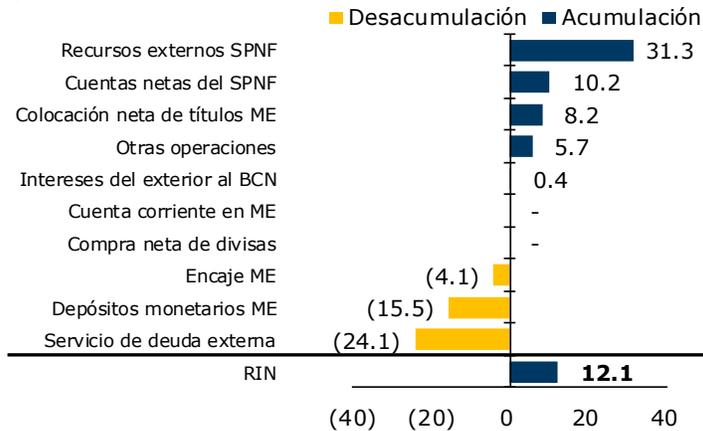


Fuente: BCN.

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

## Origen de variaciones de Reservas Internacionales

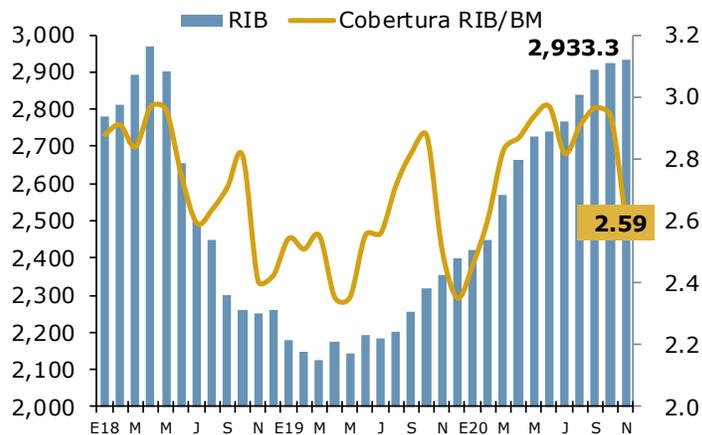
(flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

## Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN.

## 7. Mercado de Cambio

Durante el mes de noviembre, la mesa de cambio del BCN no registró compras ni ventas netas de divisas. En el acumulado de 2020, la mesa de cambio del BCN con el SFN registra compras netas de divisas por 86.8 millones de dólares.

Por su parte, la mesa de cambio del SFN con el público registró compras netas de divisas por 61.8 millones de dólares. De forma acumulada, en 2020 se registran compras netas por 69.2 millones de dólares. Así mismo, la brecha cambiaria de venta promedio del mes de noviembre se ubicó en 0.67 por ciento (0.69% la brecha promedio de 2020).

## 8. Reservas Internacionales del BCN

En noviembre de 2020 se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de 12.1 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a la entrada de recursos externos del SPNF (US\$31.3 millones), cuentas netas del SPNF (US\$10.2 millones) y colocación neta de títulos en ME (US\$8.2 millones). Lo anterior, fue contrarrestado por el pago de servicio de la deuda (US\$24.1 millones), el pago de Depósitos Monetarios en ME (US\$15.5 millones) y la reducción del encaje en ME (US\$4.1 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 22.8 millones de dólares.

Por su parte, las RIB se ubicaron por encima en 7.2 millones de dólares a lo observado al cierre de octubre, registrando un saldo de 2,933.3 millones de dólares. Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.59 veces la base monetaria, resguardando la estabilidad del régimen cambiario.