



Informe Monetario

Junio 2021

Julio de 2021



Informe Monetario Junio 2021

Contenido

Resumen ejecutivo	1
1. Base monetaria	2
2. Agregados monetarios	2
3. Operaciones monetarias del BCN en moneda nacional	2
3.1. Tasas de interés de Ventanillas del BCN	3
3.2. Mecanismos de inyección de liquidez del BCN.....	3
3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN.....	3
4. Operaciones monetarias del BCN en moneda extranjera	5
5. Encaje legal	7
6. Posición neta de instrumentos monetarios del BCN	7
7. Mercado de Cambio	8
8. Reservas Internacionales	9

Resumen ejecutivo

En junio, el BCN continuó con una política monetaria acomodaticia, manteniendo la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM) en 3.50 por ciento y poniendo a disposición del sistema financiero los instrumentos monetarios necesarios para gestionar su liquidez, en un entorno caracterizado por un desempeño positivo en las principales variables del sector monetario. Los depósitos totales continuaron aumentando en términos interanuales, el mercado cambiario se mantuvo estable y la demanda de instrumentos del BCN mantuvo su dinamismo, elementos que favorecieron niveles adecuados de reservas internacionales.

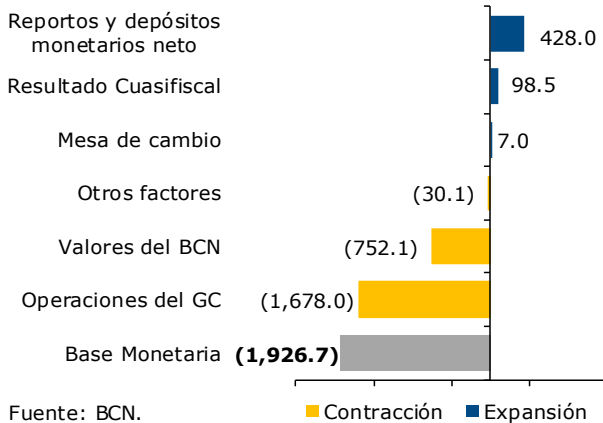
Particularmente, los depósitos totales aumentaron 17.4 por ciento interanual, en la mesa de cambio del BCN se registraron compras netas de divisas y la brecha cambiaria se continuó ubicando por debajo de la comisión de venta de divisas del 2 por ciento, cerrando en 0.32 por ciento en promedio (0.29% en mayo). Por su parte, la Tesorería General de la República (TGR) acumuló recursos en el BCN (C\$2,270.2 millones).

Por el lado de la base monetaria, se registró una contracción de 1,926.7 millones de córdobas, con relación al mes de mayo de 2021. Esta contracción se debió principalmente a los traslados de recursos en moneda nacional efectuados por el Sector Público No Financiero (SPNF), los cuales ascendieron a 1,678 millones de córdobas. En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 17.2 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.

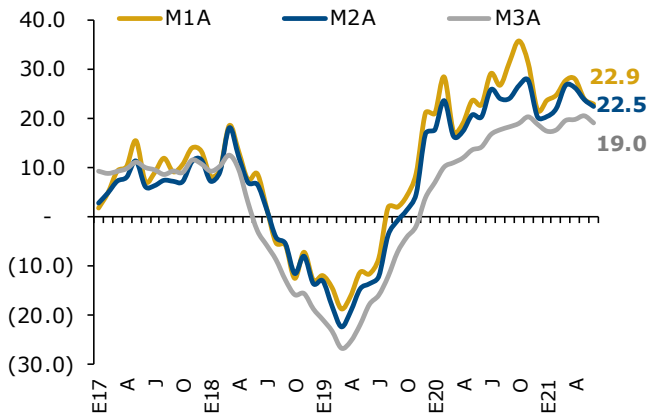
Asimismo, el BCN continuó propiciando un manejo activo de la liquidez del sistema financiero. Así, en junio la posición neta de los instrumentos monetarios en moneda nacional (MN) del BCN resultó en una inyección neta de liquidez de 159.5 millones de córdobas, explicada principalmente por una posición expansiva del encaje en moneda nacional (C\$731.6 millones) y el pago neto de depósitos monetarios (C\$500 millones). Asimismo, la posición neta de los instrumentos monetarios en moneda extranjera (ME) del BCN resultó en una expansión neta de liquidez por 18.4 millones de dólares, explicado principalmente por la expansión del encaje legal efectivo en dólares (US\$28.7 millones).

Finalmente, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN cerraron en 3,611.8 millones de dólares (disminución de US\$12.1 millones respecto a mayo), mientras la RIB del sistema financiero alcanzaron un saldo de 516.4 millones de dólares, de manera que las reservas consolidadas se situaron en 4,128.3 millones de dólares, disminuyendo en 15.6 millones de dólares en el mes. El nivel RIB del BCN fue consistente con una cobertura a base monetaria de 3.42 veces, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

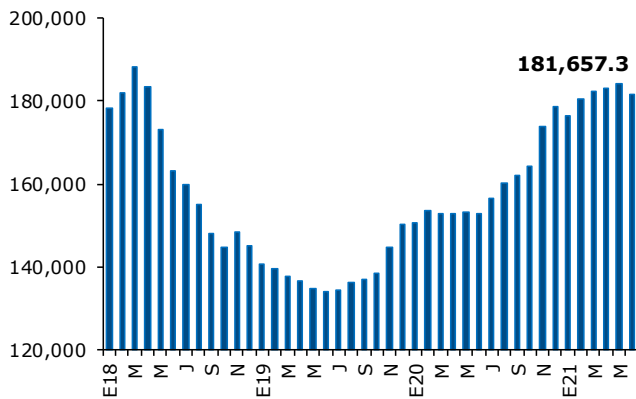
Orígenes de variaciones de la base monetaria
(flujos en millones de córdobas)



Agregados Monetarios
(variación interanual en porcentajes)



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



1. Base monetaria

En junio de 2021, la base monetaria registró un saldo de 37,133.6 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 17.2 por ciento. En términos de flujo, la base monetaria se contrajo 1,926.7 millones de córdobas respecto al mes de mayo.

El comportamiento de la base monetaria estuvo determinado principalmente por una posición contractiva de las operaciones del Gobierno Central en moneda nacional (C\$1,168 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el pago neto de depósitos monetarios (C\$500 millones).

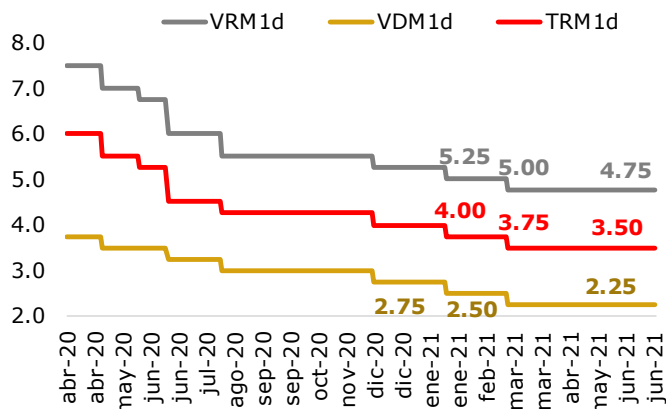
2. Agregados monetarios

En junio todos los agregados monetarios continuaron mostrando un crecimiento interanual positivo. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 22.9 por ciento (24% en mayo 2021), explicado principalmente por el crecimiento del numerario (30.5%). El M2A registró una tasa de variación de 22.5 por ciento (23.9% en mayo 2021), mientras que el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 19 por ciento (20.4% en el mes previo), consistente con el comportamiento del M2A y el crecimiento de los depósitos en ME (16.9%).

3. Operaciones monetarias del BCN en moneda nacional

Durante el mes de junio, el BCN decidió mantener la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM) en 3.50 por ciento, invariable con respecto a la vigente desde marzo 2021.

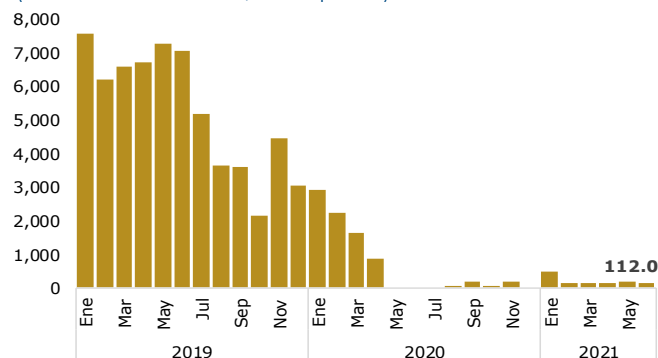
Tasas de Interés del BCN ^{1/}
(tasas vigentes al 30 de junio 2021; porcentaje)



Fuente: BCN.

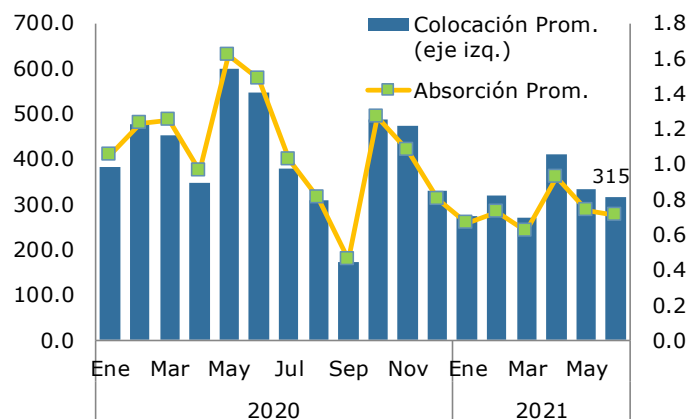
1/: **L1d**: Letras a 1 día; **VRM**: Ventanilla de Reportos Monetarios; **VDM**: Ventanilla de Depósitos Monetarios; **TRM**: Tasa de Referencia de Reportos Monetarios

Saldo de Reportos Monetarios
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

3.1. Tasas de interés de Ventanillas del BCN

Las tasas de ventanillas de Reportos y Depósitos Monetarios se mantuvieron invariables con respecto a las observadas en marzo 2021.

3.2. Mecanismos de inyección de liquidez del BCN

Al cierre de junio el saldo de reportos monetarios se situó en 112 millones de córdobas. En este mes se transaron 1,204 millones de córdobas en estos instrumentos (C\$42 millones en subastas y C\$1,162 millones en ventanilla), y se recuperaron 1,276 millones de córdobas.

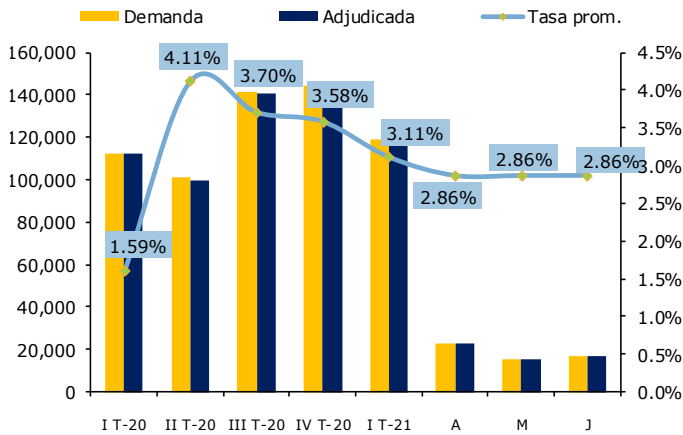
Con relación a las subastas de reportos monetarios, la tasa promedio ponderada fue 3.75 por ciento, de modo que las tasas ofertadas permanecieron en línea a lo esperado, de acuerdo al nivel de la TRM (el plazo promedio de estas operaciones fue de 1 día). Por su parte, los reportos colocados a través de ventanillas se realizaron a un plazo promedio de 5.2 días y una tasa promedio ponderada de 4.92 por ciento.

3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN

En junio el BCN realizó una colocación neta de 252.1 millones de córdobas a través de la ventanilla de Depósitos Monetarios y Operaciones de Mercado Abierto (OMA), las que comprenden a las Letras del BCN y los Títulos de Inversión (TIN).

En la ventanilla de Depósitos Monetarios en MN, se presentó una redención neta de 500 millones de córdobas, producto de captar 7,240 millones de córdobas y pagar 7,740 millones de córdobas.

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



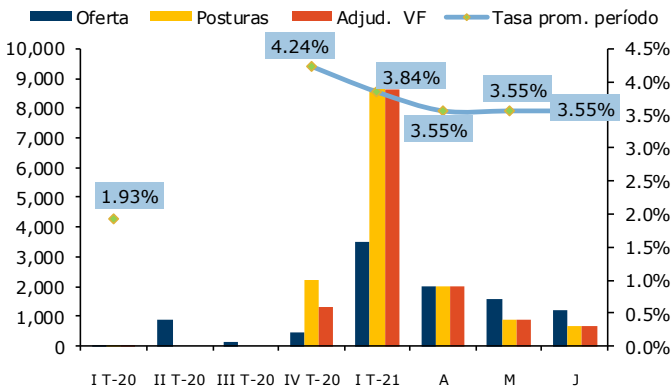
Fuente: BCN.

Estas operaciones se realizaron al plazo de 1 día (C\$5,225 millones), 3 días (C\$1,615 millones) y 7 días (C\$400 millones).

En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una colocación neta de 1,000.2 millones de córdobas, como resultado de colocar 17,133.3 millones de córdobas y redimir 16,133.2 millones de córdobas. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 778.8 millones de córdobas (C\$736.6 millones en mayo 2021). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 2.86 por ciento.

Adicionalmente, el mayor monto diario colocado fue de 2,000 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 4.5 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 100 millones de córdobas, equivalente a 0.2 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 1.7 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (1.8% en mayo 2021).

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



Fuente: BCN.

En el caso de las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 1,000 millones de córdobas a valor facial, donde el 60 por ciento fue a plazo de 7 días y el restante a plazo de 14 días (40%). En cuanto a las Letras a plazos de 1 a 12 meses, el BCN ofertó 200 millones de córdobas a valor facial, a plazo de 1 y 3 meses distribuidos equitativamente. Por su parte, el SFN demandó 700 millones de córdobas, de los cuales se adjudicó el 100 por ciento de lo demandado. Las colocaciones de Letras del BCN se realizaron a un plazo de 7 días y a una tasa promedio ponderada de 3.55 por ciento.

En cuanto a los Títulos de Inversión en moneda nacional, en el mes de junio no se realizaron colocaciones ni redenciones netas.

Así, el BCN, mediante sus OMA y depósitos monetarios en moneda nacional, propició una contracción de la liquidez agregada de 572.2 millones de córdobas (expansión de C\$784.4 millones en mayo).

Posición neta de OMA del BCN

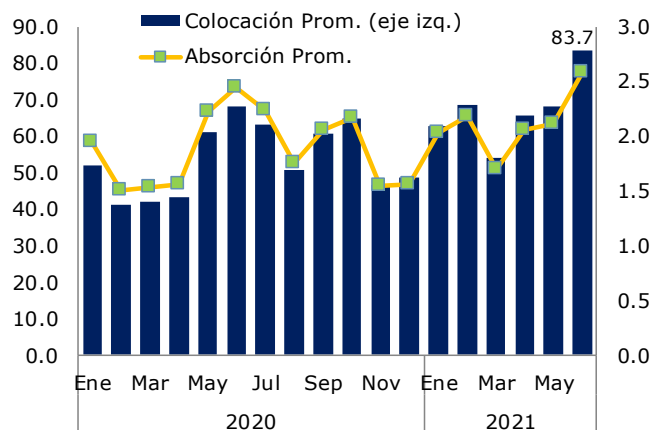
(en millones de córdobas, instrumentos pagaderos en córdobas)

Operaciones de mercado abierto		Mayo 2021	Junio 2021
Letras del BCN (plazos de 1 y 3 días)	Absorción (-)	(15,468.3)	(17,133.3)
	Expansión (+)	15,468.3	16,133.2
	Neto	0.0	(1,000.2)
Letras del BCN (plazos mayores a 7 días)	Absorción (-)	(899.4)	(699.5)
	Expansión (+)	1,399.0	699.5
	Neto	499.7	0.0
Reportos Monetarios	Absorción (-)	(1,034.0)	(1,276.0)
	Expansión (+)	1,078.8	1,204.0
	Neto	44.8	(72.0)
Títulos de Inversión	Absorción (-)	0.0	0.0
	Expansión (+)	0.0	0.0
	Neto	0.0	0.0
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(7,630.0)	(7,240.0)
	Expansión (+)	7,870.0	7,740.0
	Neto	240.0	500.0
Posición neta de instrumentos en moneda nacional del BCN	Absorción (-)	(25,031.7)	(26,348.9)
	Expansión (+)	25,816.1	25,776.7
	Neto	784.4	(572.2)

Nota: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

Colocación Promedio de Depósitos Monetarios
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

4. Operaciones monetarias del BCN en moneda extranjera

En junio el BCN captó, en términos netos, Depósitos Monetarios en ME por 34.5 millones de dólares, producto de recibir 2,509.7 millones de dólares y pagar 2,475.2 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente detalle: 1,961.7 millones de dólares a plazo de 1 día, 443 millones de dólares a plazo de 3 días, 81 millones de dólares a plazo de 7 días y 24 millones de dólares a plazo de 15 días. La tasa promedio fue de 0.63 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 83.7 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron redenciones netas por 24.1 millones de dólares,

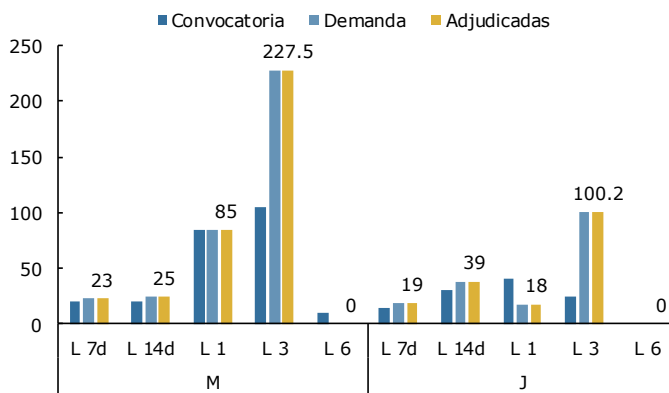
producto de colocar 175.2 millones de dólares y redimir 199.2 millones de dólares. Las colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 1.89 por ciento y un plazo promedio de 49.1 días.

Con respecto a los Títulos de Inversión en moneda extranjera, en el mes de junio se presentó una redención neta de 0.2 millones de dólares (0.01 millones de dólares a un plazo de 12 meses y una tasa promedio de 5.15 por ciento; 0.1 millones de dólares a un plazo de 9 meses y una tasa promedio de 4.65 por ciento y 0.05 millones de dólares a un plazo de 6 meses y una tasa promedio de 4.15 por ciento).

Finalmente, el BCN, mediante sus OMA y depósitos monetarios en moneda extranjera realizó una contracción de liquidez de 10.3 millones de dólares (contracción de US\$83.7 millones en mayo). Este comportamiento favorece la estabilidad de las reservas internacionales del BCN y, por ende, constituye uno de los principales factores de acumulación de RIB.

Subastas competitivas de Letras del BCN

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



Fuente: BCN.

Posición neta de operaciones monetarias del BCN

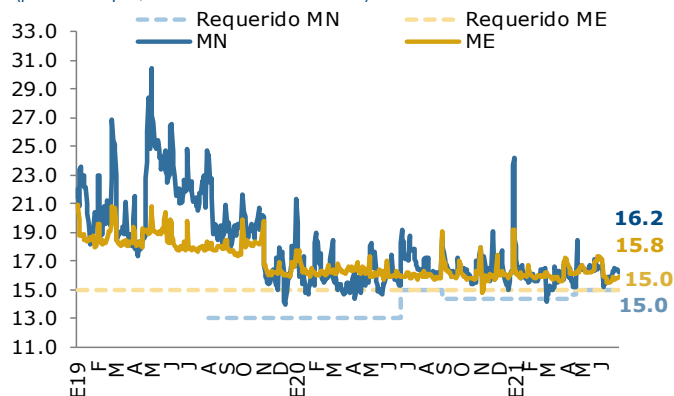
(en millones de dólares, instrumentos pagaderos en dólares)

Instrumentos en moneda extranjera		Mayo 2021	Junio 2021
Letras del BCN	Absorción (-)	(357.7)	(175.2)
	Expansión (+)	291.1	199.2
	Neto	(66.6)	24.1
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(1,845.2)	(2,509.7)
	Expansión (+)	1,828.2	2,475.2
	Neto	(17.0)	(34.5)
Títulos de Inversión	Absorción (-)	(0.3)	0.0
	Expansión (+)	0.2	0.2
	Neto	(0.1)	0.2
Posición neta de instrumentos en moneda extranjera del BCN	Absorción (-)	(2,203.2)	(2,684.9)
	Expansión (+)	2,119.6	2,674.6
	Neto	(83.7)	(10.3)

Nota: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

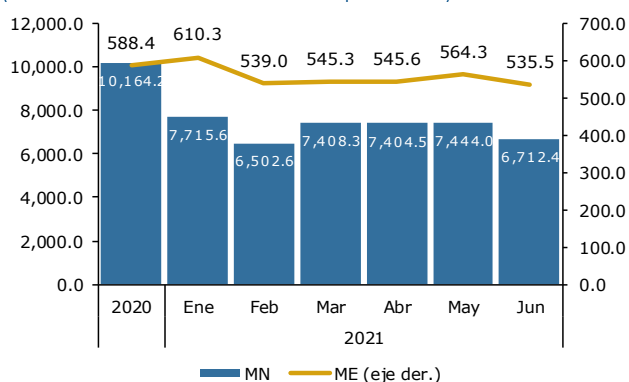
Fuente: BCN.

Tasa efectiva de encaje legal
(porcentajes, medición catorcenal)



Fuente: BCN.

Saldo de encaje legal
(en millones de la moneda correspondiente)



Fuente: BCN.

5. Encaje legal

En junio se registró un sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal en córdobas y en dólares, tanto en la medición diaria como en la catorcenal.

En lo particular a la medición catorcenal, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 16.2 por ciento en MN y 15.8 por ciento en ME, es decir, 1.2 y 0.8 puntos porcentuales por encima de la tasa catorcenal requerida (15% en MN y 15% en ME). Estas tasas fueron consistentes con un exceso de encaje en MN de 546.2 millones de córdobas, mientras que en ME el excedente ascendió a 27.5 millones de dólares.

Así, al cierre de junio el saldo de encaje en moneda nacional fue 6,712.4 millones de córdobas, lo que implicó una disminución de 731.6 millones de córdobas (expansión de liquidez). Adicionalmente, el encaje en moneda extranjera finalizó el mes en 535.5 millones de dólares, consistente con una disminución de 28.7 millones de dólares (expansión de liquidez).

6. Posición neta de instrumentos monetarios del BCN

A través de los instrumentos monetarios en moneda nacional, se observó en términos netos, una inyección de liquidez por 159.5 millones de córdobas, la cual fue principalmente efectuada a través de una posición expansiva del encaje legal efectivo en moneda nacional (C\$731.6 millones) y el pago neto de depósitos monetarios en córdobas (C\$500 millones).

Posición neta de instrumentos monetarios del BCN*

(en millones según la moneda indicada)

Operaciones monetarias		Mayo 2021	Junio 2021
En moneda nacional			
OMA	Absorción (-)	(17,401.7)	(19,108.9)
	Expansión (+)	17,946.1	18,036.7
	Neto	544.4	(1,072.2)
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(7,630.0)	(7,240.0)
	Expansión (+)	7,870.0	7,740.0
	Neto	240.0	500.0
Encaje legal efectivo	Flujo	(39.5)	731.6
Posición neta en córdobas	Absorción (-)	(25,071.2)	(25,617.2)
	Expansión (+)	25,816.1	25,776.7
	Neto	744.9	159.5
En moneda extranjera			
OMA	Absorción (-)	(358.0)	(175.2)
	Expansión (+)	291.4	199.4
	Neto	(66.7)	24.2
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(1,845.2)	(2,509.7)
	Expansión (+)	1,828.2	2,475.2
	Neto	(17.0)	(34.5)
Encaje legal efectivo	Flujo	(18.6)	28.7
Posición neta en dólares	Absorción (-)	(2,203.2)	(2,684.9)
	Expansión (+)	2,100.9	2,703.3
	Neto	(102.3)	18.4

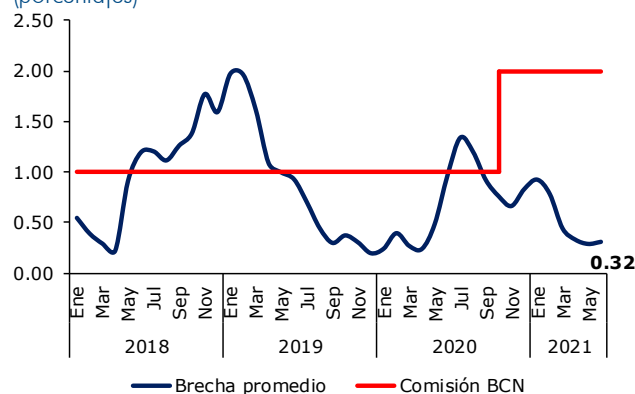
*/: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

Asimismo, la posición neta de las operaciones monetarias en dólares resultó en una expansión de liquidez de 18.4 millones de dólares. La expansión se debió principalmente a la disminución del encaje legal efectivo en dólares y la redención neta de Letras pagaderas en dólares (US\$28.7 y US\$24.2 millones, respectivamente).

Brecha cambiaria de venta ^{1/}

(porcentajes)



Fuente: BCN.

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

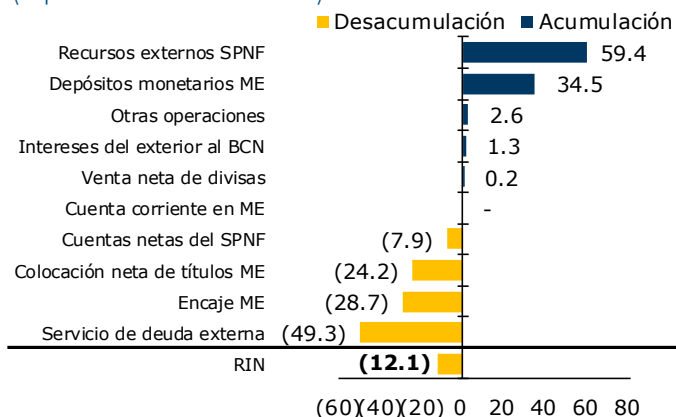
7. Mercado de Cambio

Durante el mes de junio, en la mesa de cambio del BCN se registraron compras netas de divisas por 0.2 millones de dólares.

Por su parte, el SFN vendió divisas al público por 15.1 millones de dólares. Adicionalmente, la brecha cambiaria de venta promedio del mes se ubicó en 0.32 por ciento (0.29 % la brecha de mayo 2021), por debajo del 2 por ciento de la comisión cambiaria de venta de divisas establecida por el BCN.

Origen de variaciones de Reservas Internacionales

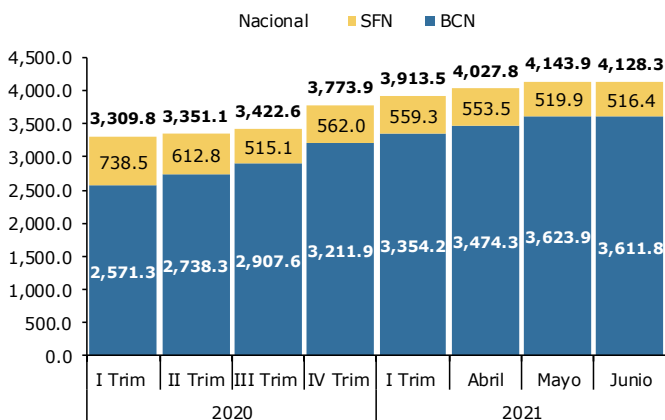
(flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Reservas Internacionales Consolidadas

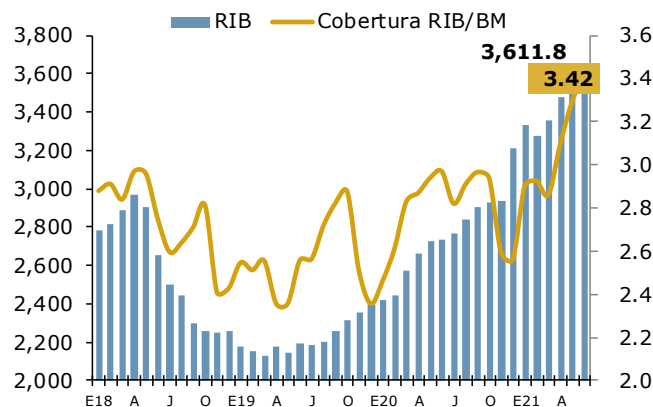
(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN.

8. Reservas Internacionales

Las reservas internacionales netas (RIN) registraron una disminución de 12.1 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente al pago por servicio de deuda externa (US\$49.3 millones), reducción del encaje en dólares (US\$28.7 millones) y en menor medida a redención neta de Letras del BCN en dólares (US\$24.2 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$59.4 millones) y la captación neta de depósitos monetarios (US\$34.5 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 4.7 millones de dólares.

Finalmente, las RIB del BCN disminuyeron 12.1 millones de dólares en junio, finalizando en un saldo de 3,611.8 millones de dólares. Por otro lado, las reservas internacionales del SFN disminuyeron 3.5 millones de dólares, situándose en 516.4 millones de dólares. Como resultado de esto, las reservas internacionales consolidadas presentaron una disminución de 15.6 millones de dólares, ubicándose en un saldo de 4,128.3 millones de dólares al cierre de junio.

El nivel de RIB del BCN, en conjunto con el saldo observado de la base monetaria, propició una cobertura de 3.42 veces la base monetaria, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.