



60

ANIVERSARIO
DEL BCN

Informe Monetario Diciembre 2020

Enero 2021



Informe Monetario (Diciembre 2020)

RESUMEN EJECUTIVO

En diciembre 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 estacional de liquidez. Así, los depósitos totales continuaron aumentando, el mercado cambiario se mantuvo estable, se recibieron desembolsos externos y la demanda de instrumentos del BCN mantuvo su dinamismo, elementos que favorecieron la acumulación de reservas internacionales.

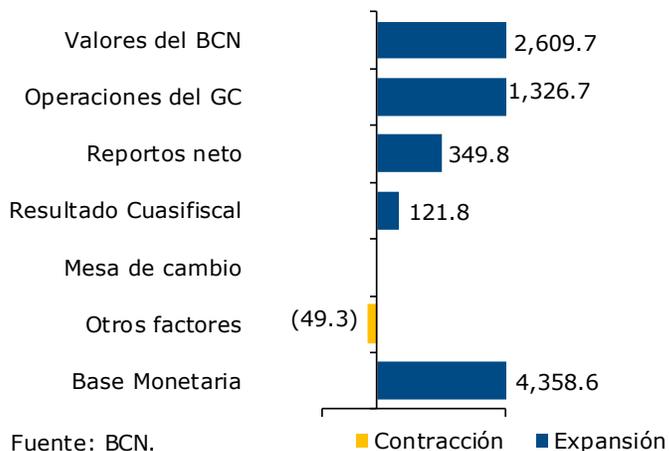
La base monetaria registró un aumento de 4,358.6 millones de córdobas en diciembre. Esta expansión se debió principalmente a la redención de valores del BCN (C\$2,609.7 millones), las operaciones del Gobierno Central (C\$1,326.7) y el pago de depósitos monetarios en córdobas (C\$505.0 millones). En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 26.7 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 16.5 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 diciembre las operaciones monetarias del BCN resultaron en una redención neta de liquidez en moneda nacional (MN) por 2,959.5 millones de córdobas. Lo anterior, se debió principalmente a la redención neta de Letras del BCN a 1 día (C\$2,399.8 millones), lo cual fue contrarrestado por la recuperación de reportos monetarios (C\$155.3 millones).

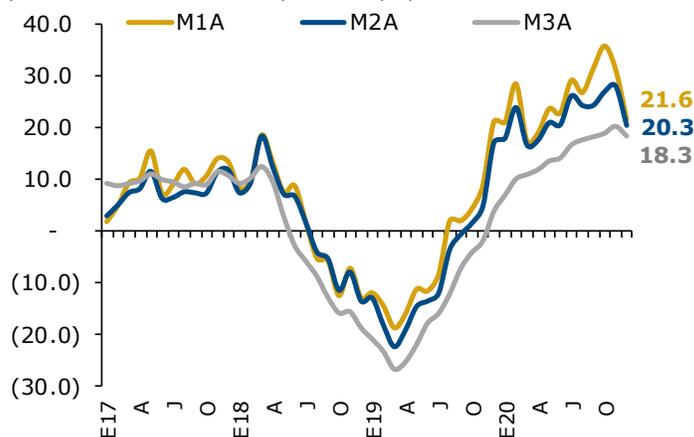
Durante el mes de diciembre, el BCN realizó un recorte de 25 puntos base a la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM), la cual pasó de 4.25 por ciento a ubicarse en 4.00 por ciento. De igual manera, se redujo las tasas del corredor de tasas de interés de las operaciones del BCN con el sistema financiero.

Finalmente, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) se situaron en 3,211.9 millones de dólares, nivel que fue consistente con una cobertura de RIB a base monetaria de 2.56 veces. Este indicador de cobertura se ubica en niveles adecuados, lo que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

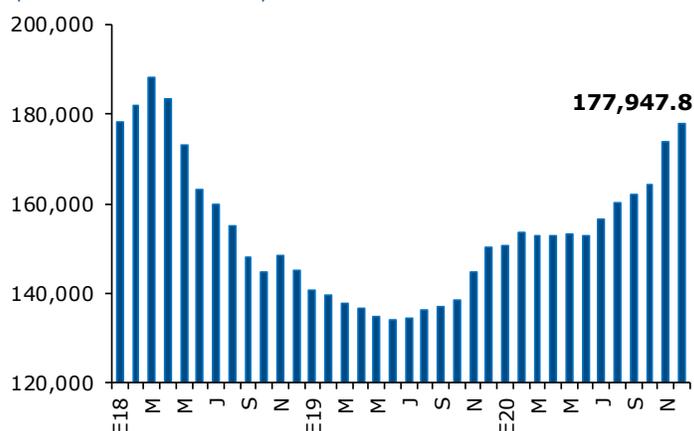
Orígenes de variaciones de la base monetaria (flujos en millones de córdobas)



Agregados Monetarios (variación interanual en porcentajes)



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



1. Base Monetaria

Al cierre de diciembre de 2020, la base monetaria registró un saldo de 43,668.3 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 26.7 por ciento. Respecto al cierre de 2019, la demanda por base monetaria registró una expansión de 9,190.6 millones de córdobas, y con respecto al cierre de noviembre, esta registró una expansión de 4,358.6 millones de córdobas.

La anterior expansión, respecto al cierre de noviembre, estuvo determinada principalmente por la redención neta de los valores del BCN (C\$2,609.7 millones), las operaciones del Gobierno Central (C\$1,326.7 millones) y la redención neta de reportos y depósitos monetarios (C\$349.8 millones).

2. Agregados monetarios

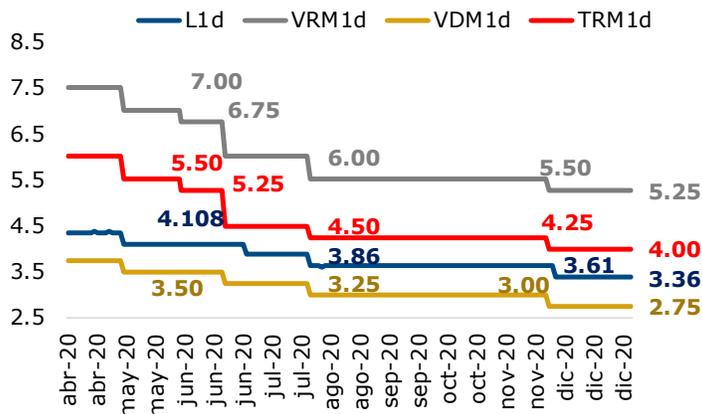
Al finalizar diciembre de 2020, todos los agregados monetarios continuaron mostrando tasas de crecimiento interanuales positivas. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 21.6 por ciento (30.2% en noviembre), explicado principalmente por el crecimiento del numerario (31.6%). Así mismo, el M2A registró una tasa de variación de 20.3 por ciento (27.1% en noviembre), mientras que el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 18.3 por ciento (19.5% en noviembre), consistente con el comportamiento del M2A y el crecimiento de los depósitos en ME (16.5%).

3. Operaciones monetarias del BCN en MN

Durante el mes de diciembre, 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 4.25 por ciento a 4.00 por ciento al cierre de diciembre. Estos mismos movimientos se reflejaron en las ventanillas de reportos y depósitos monetarios. Así, se redujo las tasas del corredor de

Tasas de Interés del BCN ^{1/}

(tasas vigentes al 31 de diciembre 2020; porcentaje)

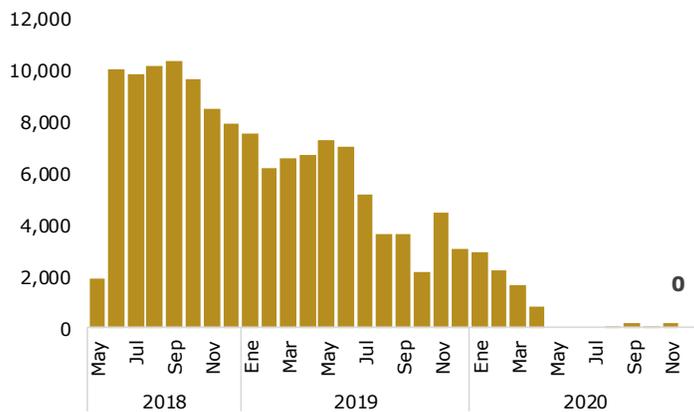


Fuente: BCN.

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

Saldo vigente Reportos Monetarios

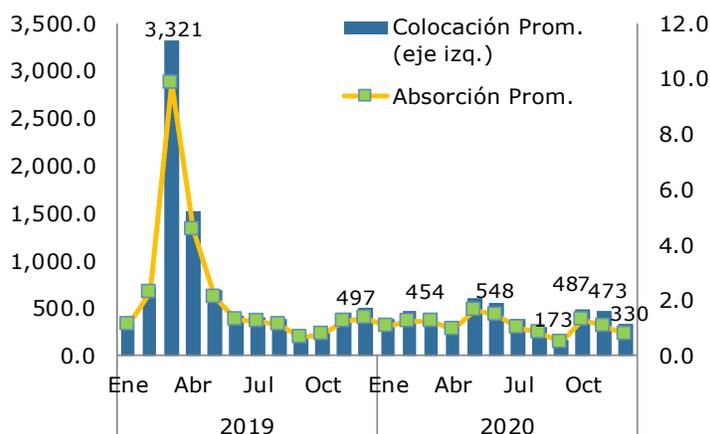
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Intervención Promedio de Depósitos Monetarios

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

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 5.50 a 5.25 por ciento. Con respecto a las tasas de interés de los Depósitos Monetarios en córdobas pasaron de 3.00 por ciento a 2.75 por ciento.

3.2. Mecanismos de inyección de liquidez BCN

Al cierre de diciembre el SFN no presentó saldos de reportos con el BCN. Sin embargo, durante el mes de diciembre se realizaron colocaciones de reportos monetarios por C\$747.5 millones a través de subasta y C\$2,243.3 millones a través de ventanilla.

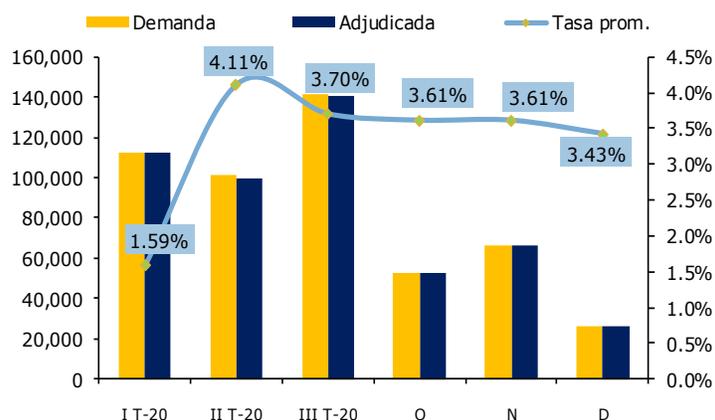
Con relación a las subastas de reportos monetarios, la tasa promedio ponderada fue 4.03 por ciento, de modo que las tasas ofertadas permanecieron alineadas a la TRM, mientras que el plazo promedio de éstas fue de 1.7 días. Por su parte, los reportos colocados a través de ventanillas se realizaron a un plazo promedio de 3.4 días y una tasa promedio ponderada de 5.35 por ciento.

3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN

En diciembre el BCN realizó una redención neta de 3,114.7 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 redención neta de 505.0 millones de córdobas, producto de captar 7,585.0 millones de córdobas y pagar 8,090.0 millones de córdobas. Estas operaciones se realizaron al plazo de 1 día (C\$5,970.0 millones), 3 días (C\$735.0 millones) y 5

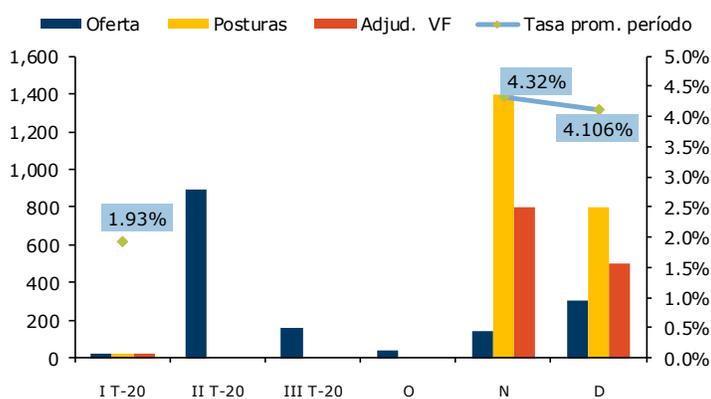
Subastas monetarias de valores: Letras a plazo de 1 día (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Subastas competitivas de Letras del BCN

Instrumentos pagaderos en moneda nacional
(millones de córdobas a partir de abril, valor facial y porcentaje)



Fuente: BCN.

días (C\$880.0 millones), a una tasa promedio de 2.77 por ciento.

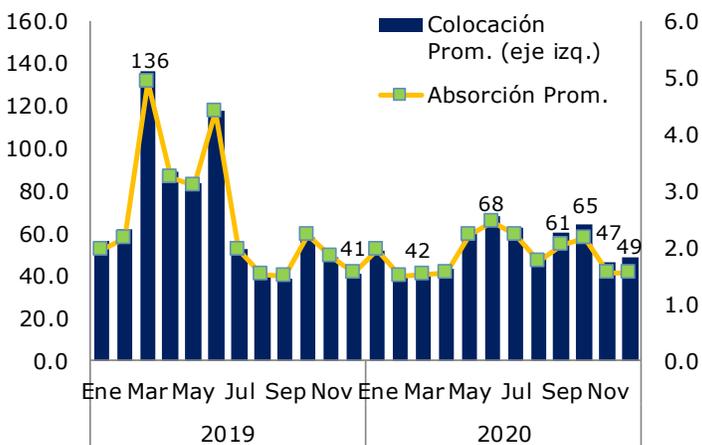
En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una redención neta de 2,399.8 millones de córdobas, como resultado de colocar 25,801.6 millones de córdobas y redimir 28,201.4 millones. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 1,121.8 millones de córdobas (C\$3,122.0 millones en noviembre 2020). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 3.43 por ciento.

El mayor monto diario colocado fue de 3,350 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 7.7 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 375 millones de córdobas, equivalente a 0.9 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 3.6 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (7.8% en noviembre 2020).

En el caso de las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 100.0 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 200.0 millones de córdobas a valor facial, a plazo de 1 y 3 meses distribuidos equitativamente. Por su parte, el SFN demandó 800 millones de córdobas, adjudicándose el 62.5 por ciento de lo demandado, equivalente a 500 millones de córdobas. La colocación de Letras del BCN se realizó a un plazo de 7 días y a una tasa promedio de 4.106 por ciento.

Finalmente, con respecto a los Títulos de Inversión en moneda nacional, en el mes de diciembre se presentó una posición neutral como resultado de redimir 1.2 millones de córdobas y colocar 1.2 millones de córdobas a un plazo de 12 meses y una tasa promedio de 6.65 por ciento.

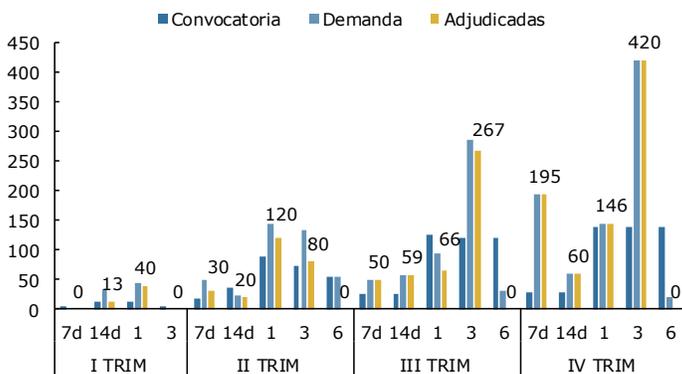
Intervención Promedio de Depósitos Monetarios (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Subastas competitivas de Letras del BCN

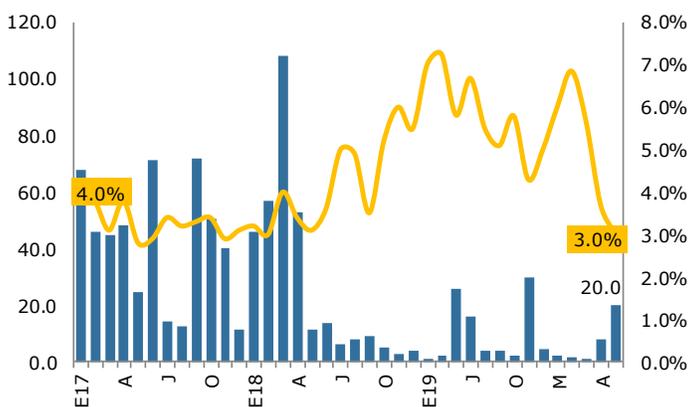
Instrumentos pagaderos en moneda extranjera
(millones de dólares, valor facial)



Fuente: BCN.

Operaciones interbancarias

(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

4. Operaciones monetarias del BCN en ME

El BCN redimió en diciembre, en términos netos, Depósitos Monetarios por 14.5 millones de dólares, producto de captar 1,169.0 millones de dólares y pagar 1,183.5 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente detalle: 903.0 millones de dólares a plazo de 1 día, 142.0 millones de dólares a plazo de 3 días, 117.0 millones de dólares a plazo de 5 días y 7.0 millones de dólares a plazo de 7 días. La tasa promedio fue de 0.70 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 48.7 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron redenciones netas por 37.0 millones de dólares, producto de colocar 331.5 millones de dólares y redimir 368.5 millones de dólares. Las colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 1.92 por ciento y un plazo promedio de 54.3 días.

Con respecto a los Títulos de Inversión en ME, en el mes de diciembre se realizaron colocaciones netas de 0.22 millones de dólares producto de redimir 0.35 millones de dólares y colocar 0.57 millones de dólares (se colocaron 0.26 millones de córdobas a un plazo de 6 meses y una tasa promedio de 4.15 por ciento, 0.30 millones a un plazo de 9 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 5.15 por ciento).

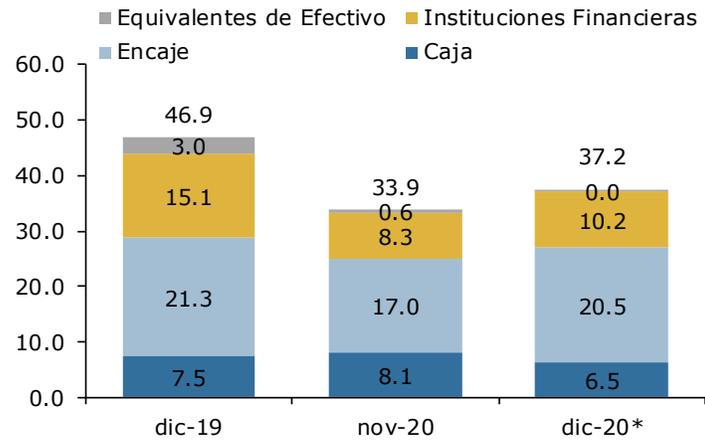
5. Mercado interbancario¹

En el mes de diciembre 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

¹ No incluye operaciones interbancarias extrabursátiles.

Composición de la liquidez del SFN

(como porcentaje de los depósitos)

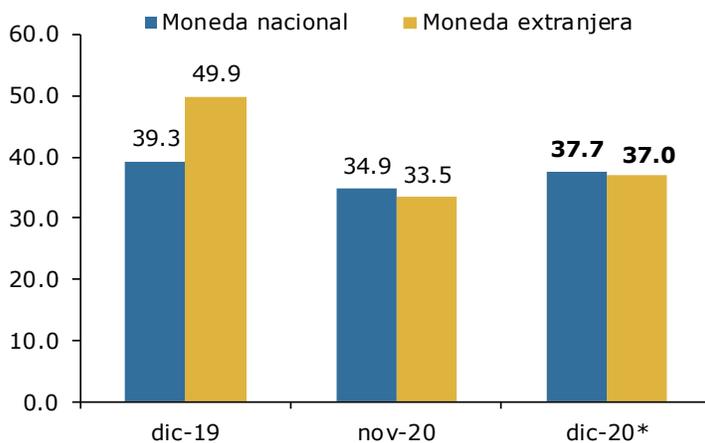


* / : preliminar

Fuente: BCN.

Liquidez del SFN por moneda

(como porcentaje de los depósitos)

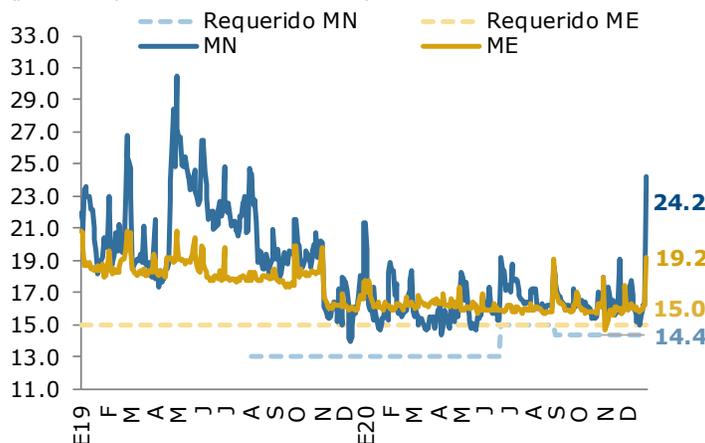


* / : preliminar

Fuente: BCN.

Tasa efectiva de Encaje Legal

(porcentajes, medición semanal)



Fuente: BCN.

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 diciembre de 2020, el efectivo y equivalentes de efectivo del SFN registró un saldo de 55,708.7 millones de córdobas, del cual 15,622.5 millones de córdobas correspondieron a efectivo y equivalentes de efectivo en MN y 40,086.1 millones de córdobas en ME. Esto representó un aumento de 5,146.6 millones de córdobas respecto a noviembre.

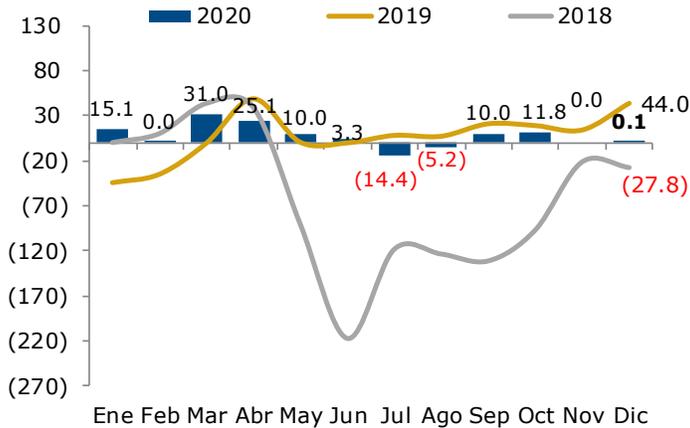
En diciembre las disponibilidades tuvieron un comportamiento similar en ambas monedas. Las disponibilidades en MN aumentaron 362.9 millones de córdobas y en ME aumentaron el equivalente a 4,783.7 millones de córdobas. De manera acumulada, respecto al cierre de 2019, el efectivo y equivalentes de efectivo registro una disminución de 5,197.8 millones de córdobas, principalmente en ME (C\$6,391.9 millones).

En cuanto a los depósitos², éstos registraron saldos de 41,450.2 millones de córdobas para los denominados en MN y 108,444.3 millones de córdobas para los denominados en ME. Así, al cierre de diciembre, los depósitos registraron un comportamiento mixto por monedas. Los depósitos en MN disminuyeron 2,326.6 millones de córdobas, mientras que los denominados en ME aumentaron 3,014.9 millones de córdobas. Respecto al cierre de 2019, los depósitos registraron un aumento de 20,119.5 millones de córdobas, principalmente en ME (C\$15,345.6 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 37.2 por ciento. Por moneda, este indicador se ubicó en 37.7 por ciento

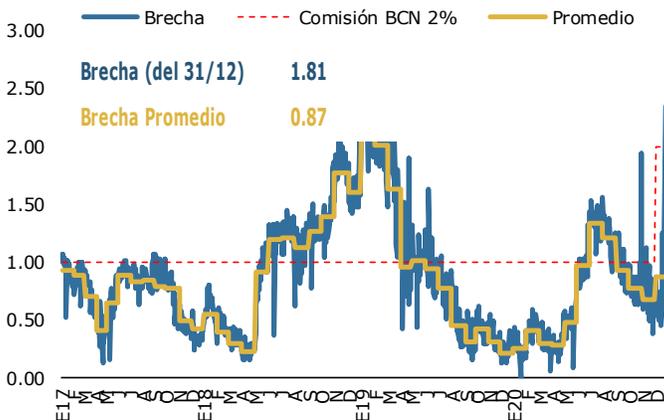
² Incluye los pasivos de juntas liquidadoras.

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



Fuente: BCN.

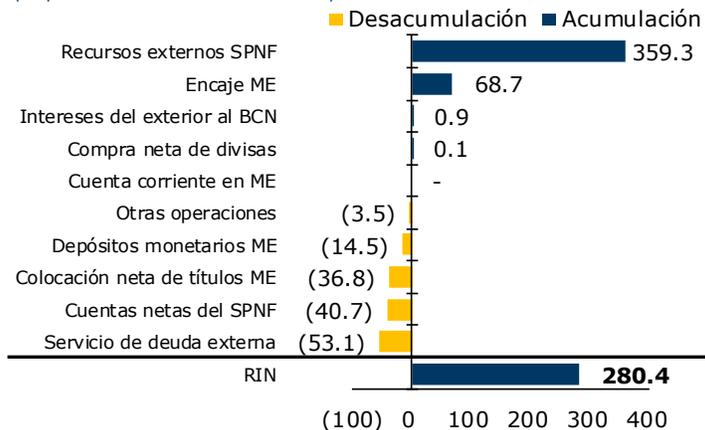
Brecha cambiaria de venta^{1/} (porcentajes)



Fuente: BCN.

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

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



Fuente: BCN.

en MN (34.9% en noviembre) y 37.0 por ciento en ME (33.5% en noviembre).

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 24.2 por ciento en MN y 19.2 por ciento en ME, es decir, 9.8 y 4.2 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 1,964.5 millones de córdobas, mientras que en ME el exceso ascendió a 70.5 millones de dólares.

7. Mercado de Cambio

Durante el mes de diciembre, la mesa de cambio del BCN registró compras netas de divisas por 0.1 millones de dólares. En el acumulado de 2020, la mesa de cambio del BCN con el SFN registró compras netas de divisas por 86.9 millones de dólares.

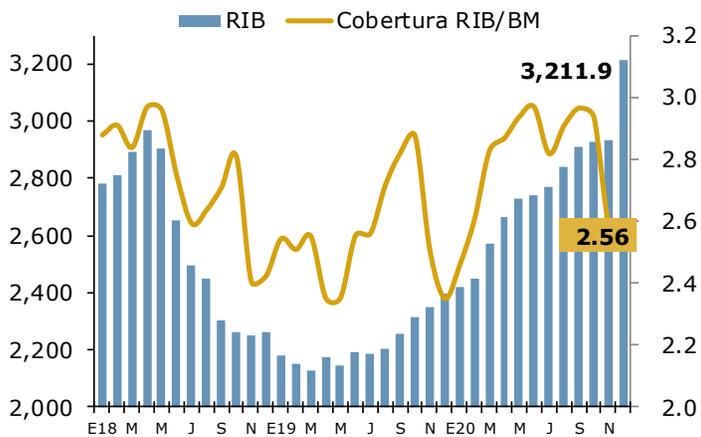
Por su parte, la mesa de cambio del SFN con el público registró ventas netas de divisas por 2.6 millones de dólares. De forma acumulada, en 2020 se registran compras netas por 66.6 millones de dólares. Así mismo, la brecha cambiaria de venta promedio del mes de diciembre se ubicó en 0.87 por ciento (0.70% la brecha promedio de 2020).

8. Reservas Internacionales del BCN

En diciembre de 2020 se registró una acumulación de reservas internacionales netas (RIN) de 280.4 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a la entrada de recursos externos del SPNF (US\$359.3 millones), aumento del encaje en ME (US\$68.7 millones) e intereses recibidos del exterior (US\$0.9 millones). Lo anterior, fue contrarrestado por el pago de servicio de la deuda (US\$53.1 millones), cuentas netas del SPNF (US\$40.7 millones), redención neta de títulos en ME (US\$36.8 millones) y el pago de Depósitos Monetarios en ME (US\$14.5 millones).

Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN.

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 262.2 millones de dólares.

Por su parte, las RIB aumentaron en 278.6 millones de dólares con respecto a lo observado al cierre de noviembre, registrando un saldo de 3,211.9 millones de dólares. Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.56 veces la base monetaria, resguardando la estabilidad del régimen cambiario.