



Informe Monetario (Febrero 2021)

Marzo 2021



Informe Monetario (Febrero 2021)

RESUMEN EJECUTIVO

En febrero 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. El BCN implementó una política monetaria activa, proveyendo al sistema financiero los instrumentos monetarios para gestionar tanto la expansión de liquidez asociada al pago de Bonos de Pagos por Indemnización (BPI), así como la contracción de liquidez asociada al pago del impuesto sobre la renta. Adicionalmente, los depósitos totales continuaron aumentando, el mercado cambiario se mantuvo estable, la Tesorería General de la República acumuló depósitos en el BCN, y la demanda de instrumentos del BCN mantuvo su dinamismo, elementos que favorecieron la acumulación de reservas internacionales netas ajustadas.

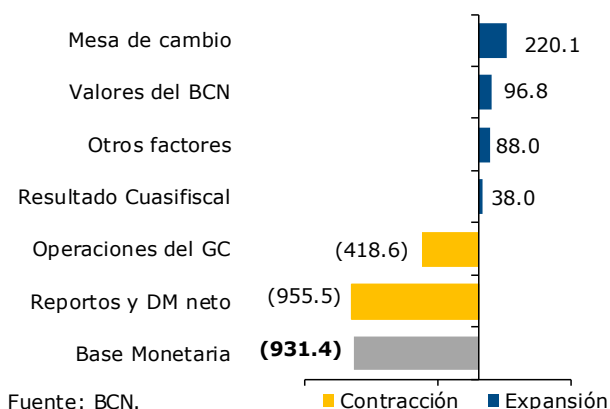
Así, en febrero, se mantuvo la tendencia de los meses previos en cuanto al desempeño positivo de las principales variables monetarias. Los depósitos totales aumentaron 13.9 por ciento con relación a igual mes de 2020. En la mesa de cambio del BCN se registraron compras netas de divisas y la brecha cambiaria se continuó ubicando por debajo de la comisión de venta del 2 por ciento, cerrando en 0.85 por ciento en promedio (0.93% en enero). Además, la TGR trasladó recursos a sus cuentas en el BCN (C\$523.9 millones).

Por su parte, la base monetaria registró una reducción de 931.4 millones de córdobas, con relación al mes de enero de 2021. Esta contracción se debió principalmente a las captaciones de depósitos monetarios (C\$600.0 millones), recuperaciones de reportos monetarios (C\$355.5 millones) y, en menor medida las operaciones del Gobierno Central (C\$418.6 millones). En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 22.8 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 (ME) crecieron 14.1 por ciento interanualmente.

Así mismo, el BCN continuó propiciando un manejo activo de la liquidez del sistema financiero. Así, en febrero las operaciones monetarias del BCN resultaron en una contracción neta de liquidez en moneda nacional (MN) por 858.7 millones de córdobas. Lo anterior, se debió principalmente a la captación de recursos por medio de depósitos monetarios y reportos monetarios (C\$955.5 millones), lo que fue parcialmente contrarrestado por la redención neta de Letras del BCN (C\$100.3 millones). Complementariamente, el BCN mantuvo una posición acomodaticia en su tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM), propiciando condiciones monetarias más laxas. Así, en febrero mantuvo la TRM en 3.75 por ciento.

Finalmente, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN se situaron en 3,276.7 millones de dólares (desacumulación de US\$56.1 millones), mientras la RIB del sistema financiero alcanzaron un saldo de 617.1 millones de dólares, de manera que las reservas consolidadas aumentaron en 86.4 millones de dólares en el mes, situándose en 3,893.8 millones de dólares. El nivel RIB del BCN fue consistente con una cobertura a base monetaria de 2.93 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)



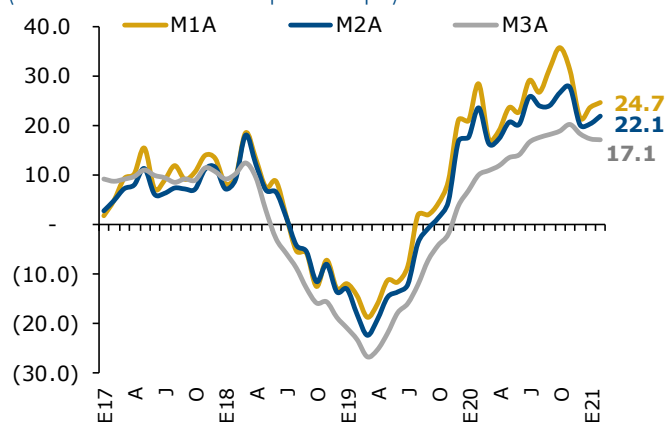
1. Base Monetaria

En febrero de 2021, la base monetaria registró un saldo de 39,131.2 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 22.8 por ciento. En términos de flujo, la base monetaria se contrajo 931.4 millones de córdobas respecto a enero.

El comportamiento de la base monetaria estuvo determinado principalmente por las captaciones de depósitos monetarios (C\$600.0 millones), recuperaciones de reportos monetarios (C\$355.5 millones) y, en menor medida las operaciones del Gobierno Central (C\$418.6 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la compra neta de divisas, a través de la cual se inyectaron 220.1 millones de córdobas.

Agregados Monetarios

(variación interanual en porcentajes)

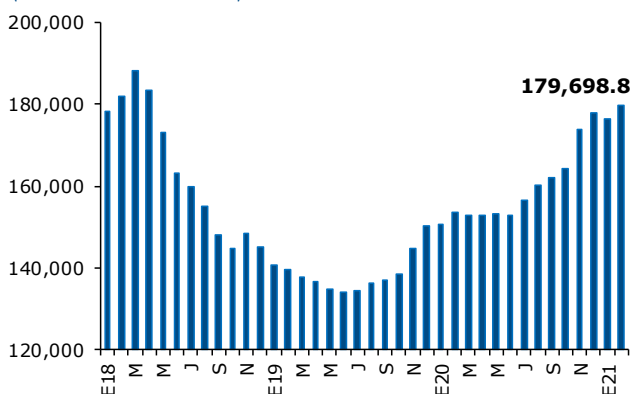


2. Agregados monetarios

En febrero todos los agregados monetarios continuaron mostrando un crecimiento interanual positivo. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 24.7 por ciento (23.7% en enero 2021), explicado principalmente por el crecimiento del numerario (33.8%). El M2A registró una tasa de variación de 22.1 por ciento (20.5% en enero 2021), mientras que el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 17.1 por ciento (17.3% en el mes previo), consistente con el comportamiento del M2A y el crecimiento de los depósitos en ME (14.1%).

Dinero en el sentido amplio, M3A

(millones de córdobas)

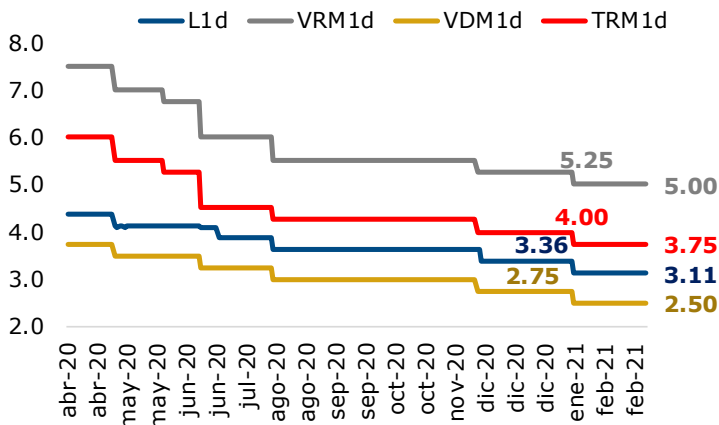


3. Operaciones monetarias del BCN en MN

Durante el mes de febrero, el BCN decidió mantener la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM) en 3.75 por ciento, invariable con respecto a la vigente al cierre de enero 2021.

Tasas de Interés del BCN ^{1/}

(tasas vigentes al 28 de febrero 2021; porcentaje)

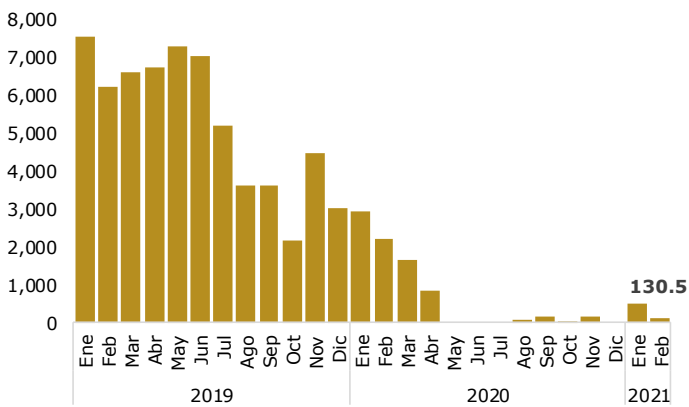


Fuente: BCN.

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

Saldo vigente Reportos Monetarios

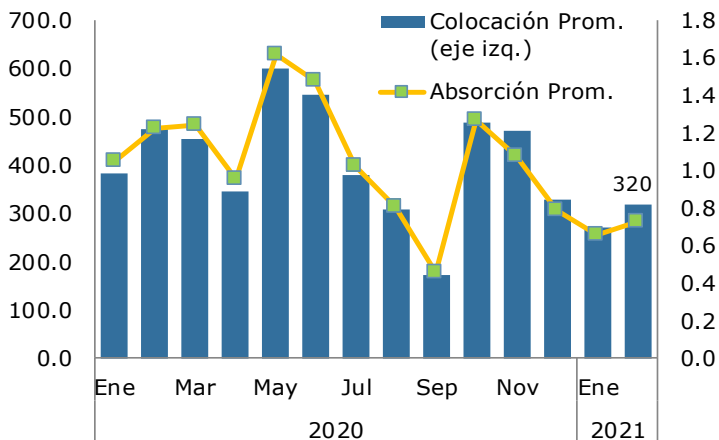
(millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

Intervención Promedio de Depósitos Monetarios

(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

3.1. Tasas de interés de Ventanillas del BCN

Respecto a la ventanilla de Reportos y Depósitos Monetarios, las tasas se mantuvieron invariables con respecto a las observadas en enero 2021.

3.2. Mecanismos de inyección de liquidez BCN

Al cierre de febrero el saldo de reportos monetarios se situó en 130.5 millones de córdobas. En este mes se transaron 2,947.8 millones de córdobas en estos instrumentos (C\$493.8 millones en subastas y C\$2,454 millones en ventanilla), y se recuperaron 3,303.3 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 alineadas a la TRM, mientras que el plazo promedio de éstas fue de 1.5 días. Por su parte, los reportos colocados a través de ventanillas se realizaron a un plazo promedio de 4.2 días y una tasa promedio ponderada de 5.12 por ciento.

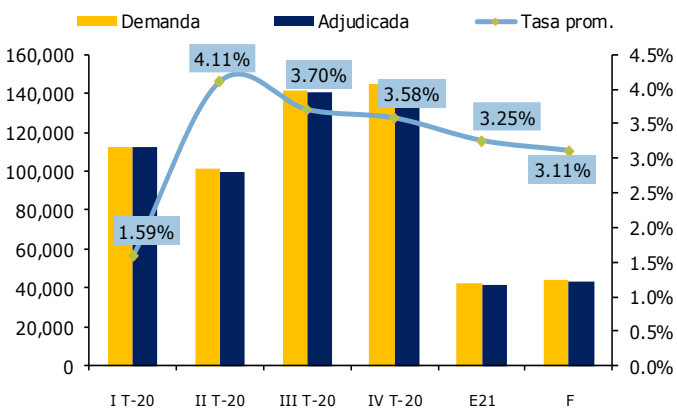
3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN

En febrero el BCN realizó una colocación neta de 503.3 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 presentó una colocación neta de 600 millones de córdobas, producto de captar 6,390 millones de córdobas y pagar 5,790 millones de córdobas. Estas operaciones se realizaron al plazo de 1 día (C\$3,730 millones) y 3 días (C\$2,660 millones).

En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una redención neta de 799.8 millones de córdobas, como resultado de colocar 43,525.1 millones de córdobas y redimir 44,234.9 millones. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a

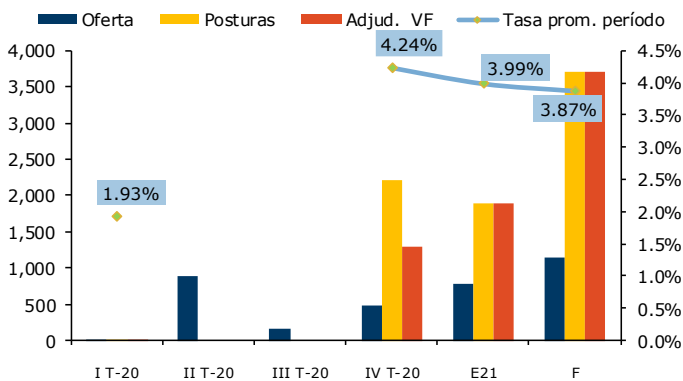
Subastas monetarias de valores: Letras a plazo de 1 día (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

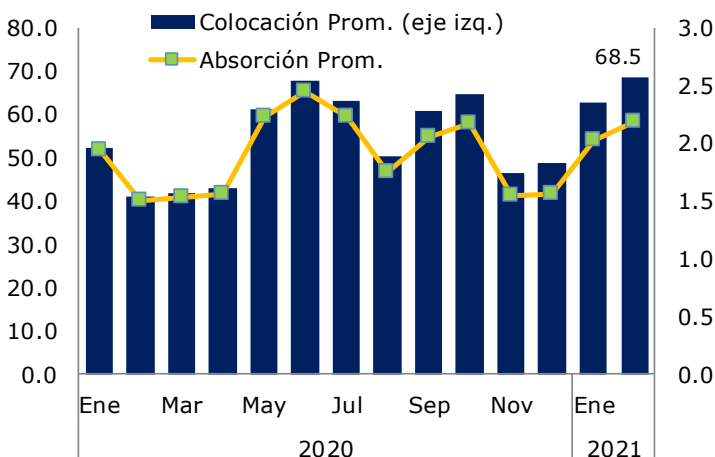
Subastas competitivas de Letras del BCN

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



Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

plazo de 1 día del BCN fue de 2,176.3 millones de córdobas (C\$1,999 millones en enero 2021). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 3.11 por ciento.

Adicionalmente, el mayor monto diario colocado fue de 3,780 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 8.9 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 800 millones de córdobas, equivalente a 1.8 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 5.1 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (5.0% en enero 2021).

En el caso de las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 950 millones de córdobas a valor facial, donde el 58 por ciento fue a plazo de 7 días y el restante a plazo de 14 días (48%). En cuanto a las Letras a plazos de 1 a 12 meses, el BCN ofertó 190 millones de córdobas a valor facial, a plazo de 1 y 3 meses distribuidos equitativamente. Por su parte, el SFN demandó 3,700 millones de córdobas, adjudicándose el 100 por ciento de lo demandado. La colocación de Letras del BCN se realizó a un plazo de 7 días y a una tasa promedio de 3.87 por ciento.

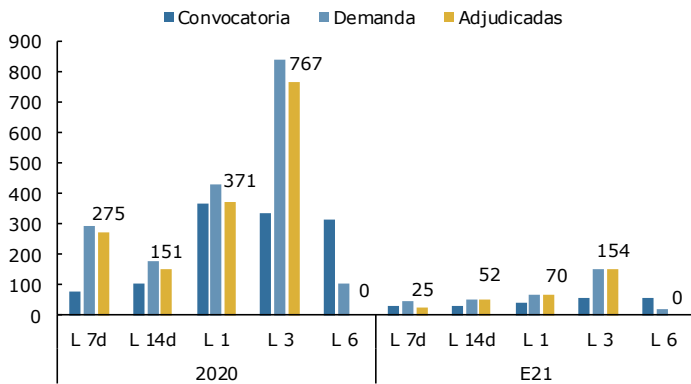
Finalmente, con respecto a los Títulos de Inversión en moneda nacional, en el mes de febrero se realizaron colocaciones netas por 3.6 millones de córdobas, como resultado de redimir 3.3 millones y colocar 6.9 millones de córdobas a plazo de 6 meses y una tasa promedio de 5.40 por ciento.

4. Operaciones monetarias del BCN en ME

En febrero el BCN captó, en términos netos, Depósitos Monetarios en ME por 77.5 millones de dólares, producto de recibir 1,439.0 millones de dólares y pagar 1,361.5 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente detalle: 1,173.5 millones de dólares a plazo de 1 día, 250.5 millones de dólares a plazo de 3 días y 15.0 millones de

Subastas competitivas de Letras del BCN

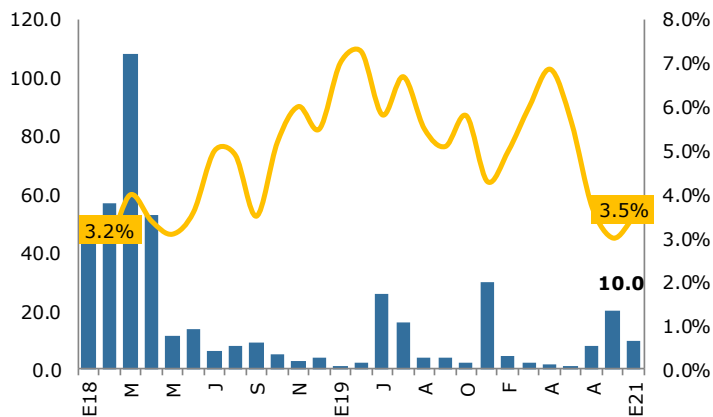
Instrumentos pagaderos en moneda extranjera
(millones de dólares, valor facial)



Fuente: BCN.

Operaciones interbancarias

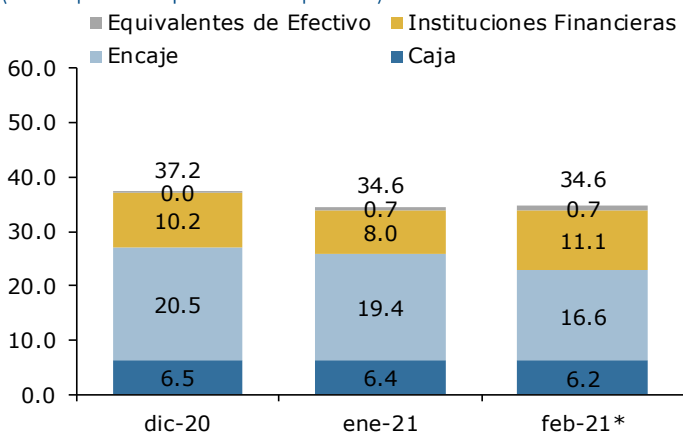
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Composición de la liquidez del SFN

(como porcentaje de los depósitos)



*/ : preliminar

Fuente: BCN.

dólares a plazo de 7 días. La tasa promedio fue de 0.60 por ciento, mientras el plazo promedio de las colocaciones fue de 1.4 días. Por su parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios fue de 68.5 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron redenciones netas por 67.4 millones de dólares, producto de colocar 142.0 millones de dólares y redimir 209.4 millones de dólares. Las colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 1.73 por ciento y un plazo promedio de 40.9 días.

Con respecto a los Títulos de Inversión en moneda extranjera, en el mes de febrero no se realizaron colocaciones ni redenciones netas.

5. Mercado interbancario¹

En el mes de febrero no se registraron operaciones interbancarias. En el acumulado de 2021, se registraron dos operaciones interbancarias por un total de 348.8 millones de córdobas (equivalente a US\$10.0 millones). Estas transacciones fueron realizadas en moneda extranjera, a un plazo promedio ponderado de 46.5 días. Adicionalmente, la tasa de rendimiento promedio ponderada fue 3.51 por ciento.

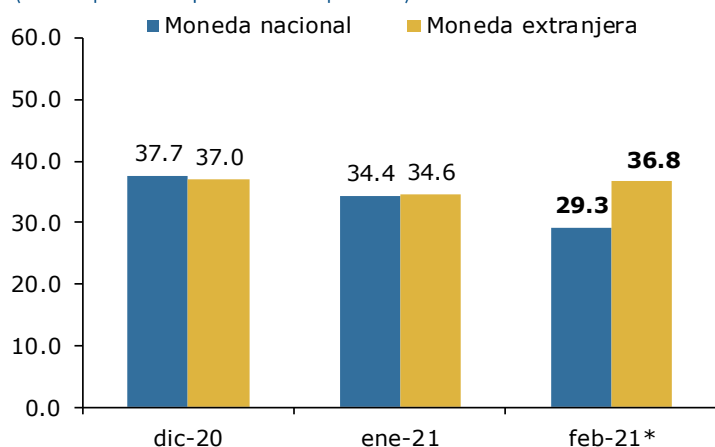
6. Liquidez del Sistema Financiero Nacional

En febrero el efectivo y equivalentes de efectivo del SFN registró un saldo de 52,821.8 millones de córdobas, del cual el 24.0 por ciento es denominado en moneda nacional y el 76.0 por ciento en moneda extranjera. Esto representó un aumento de 1,159.9 millones de córdobas respecto a enero 2021.

En cuanto a las disponibilidades, éstas tuvieron un comportamiento mixto por monedas. Las disponibilidades en MN disminuyeron 1,378.7 millones de córdobas y en ME aumentaron el

¹ No incluye operaciones interbancarias extrabursátiles.

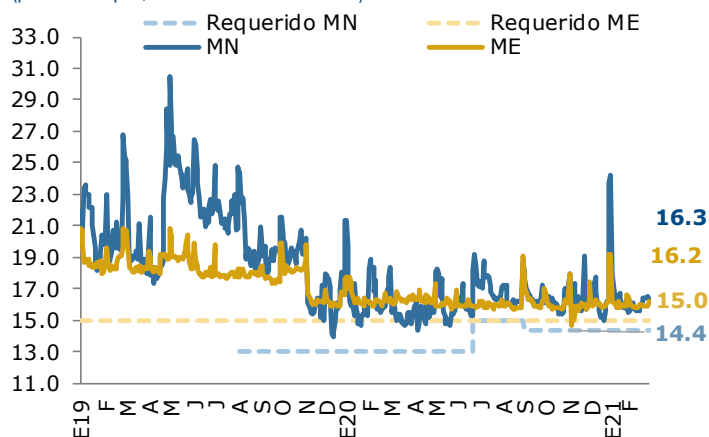
Liquidez del SFN por moneda (como porcentaje de los depósitos)



* / : preliminar

Fuente: BCN.

Tasa efectiva de Encaje Legal (porcentajes, medición semanal)



Fuente: BCN.

equivalente a 2,538.5 millones de córdobas. Las disponibilidades en moneda nacional se redujeron debido a un menor encaje en córdobas (reducción de C\$1,213.0 millones), mientras que el aumento en las disponibilidades en moneda extranjera se debió principalmente a un aumento en los depósitos en el exterior (C\$5,011.9 millones).

En cuanto a los depósitos², éstos registraron saldos de 43,326.6 millones de córdobas para los denominados en MN y 109,139.5 millones de córdobas para los denominados en ME. Al cierre de febrero, los depósitos registraron un comportamiento similar por monedas, ya que los denominados en MN aumentaron 2,441.4 millones de córdobas, mientras que los denominados en ME aumentaron 508.3 millones de córdobas.

En el mes de febrero el sistema financiero continuó manteniendo altos niveles de liquidez. La razón de cobertura de liquidez total (efectivo y equivalentes de efectivo sobre depósitos) del SFN se ubicó en 34.6 por ciento. Por moneda, este indicador se ubicó en 29.3 por ciento en MN (34.4% en enero 2021) y 36.8 por ciento en ME (34.6% en enero).

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 16.3 por ciento en MN y 16.2 por ciento en ME, es decir, 1.9 y 1.2 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 808.8 millones de córdobas, mientras que en ME el excedente ascendió a 37.4 millones de dólares.

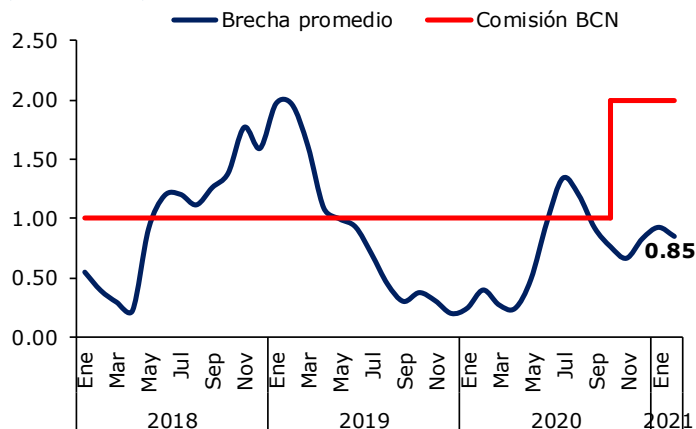
7. Mercado de Cambio

Durante el mes de febrero, los traslados de recursos del Gobierno Central, asociadas a la recaudación

² Incluye los pasivos de juntas liquidadoras.

Brecha cambiaria de venta^{1/}

(porcentajes)



Fuente: BCN.

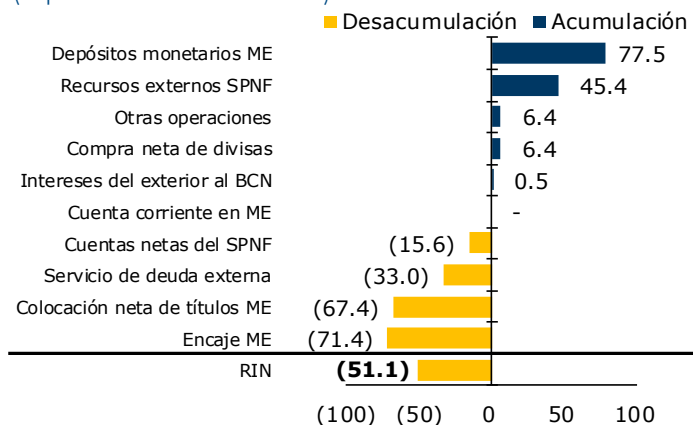
1/: Comisión que cobra el BCN al Sistema Financiero por la venta de divisas.

tributaria, propiciaron una mayor demanda de la moneda nacional. Debido a esto, en febrero se registraron compras netas de divisas por 6.4 millones de dólares, a través de la mesa de cambio del BCN.

Por su parte, el SFN compró divisas al público por 56.1 millones de dólares. En línea con lo anterior, la brecha cambiaria de venta promedio del mes de febrero se ubicó en 0.85 por ciento (0.93% la brecha de enero 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)



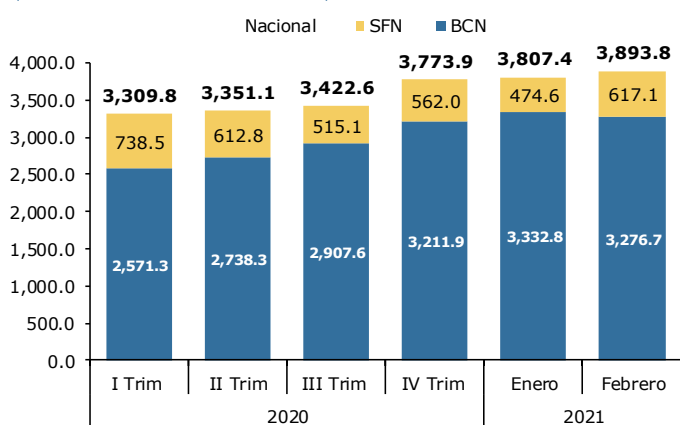
Fuente: BCN.

8. Reservas Internacionales

En febrero se registró una desacumulación de reservas internacionales netas (RIN) de 51.1 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a la reducción del encaje en moneda extranjera (US\$71.4), la redención neta de Letras del BCN en dólares (US\$67.4 millones), el servicio de deuda externa (US\$33.0 millones) y las operaciones de cuenta corriente del Sector Público No Financiero (US\$15.6 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado principalmente por la captación de recursos en dólares por medio de depósitos monetarios (US\$77.5 millones) y la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$45.4 millones).

Reservas Internacionales Consolidadas

(saldo en millones de dólares)



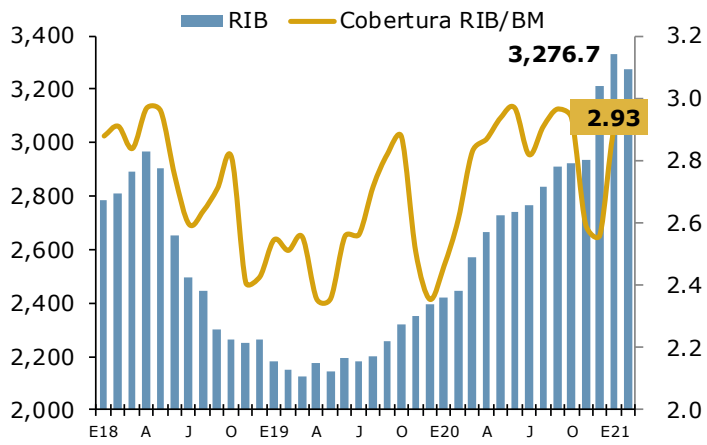
Fuente: BCN.

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 9.4 millones de dólares.

Por su parte, las RIB del BCN disminuyeron 56.1 millones de dólares en febrero, finalizando en un saldo de 3,276.7 millones de dólares. Además, las reservas internacionales del SFN aumentaron 142.5 millones de dólares, situándose en 617.1 millones de dólares. Como resultado, las reservas internacionales consolidadas presentaron un incremento de 86.4 millones de dólares, ubicándose en un saldo de 3,893.8 millones de dólares al cierre de febrero.

Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN.

Finalmente, el nivel de RIB del BCN, en conjunto con el saldo observado de la base monetaria, propició una cobertura de 2.93 veces la base monetaria, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.