



Informe Monetario

Julio 2021

Agosto de 2021



Informe Monetario Julio 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	8
7. Mercado de Cambio	9
8. Reservas Internacionales	9

Resumen ejecutivo

Siguiendo una política monetaria acomodaticia extendida a lo largo de los últimos meses, la cual persigue favorecer menores costos para la intermediación financiera en un contexto de recuperación económica y de desempeño positivo de las principales variables del sector monetario, en el mes de julio el BCN mantuvo invariable la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM) en 3.50 por ciento y continuó poniendo a disposición del sistema financiero los instrumentos monetarios necesarios para gestionar su liquidez.

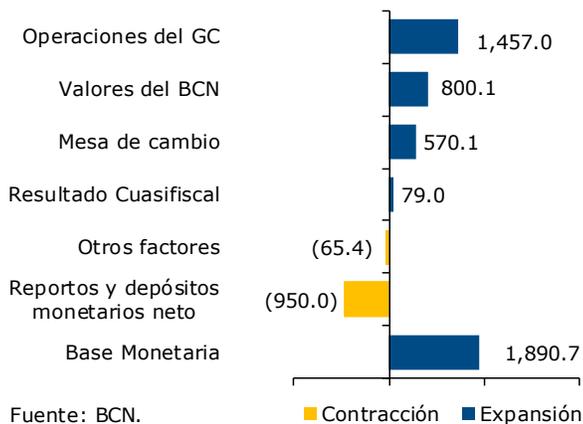
En este entorno, los depósitos totales continuaron aumentando en términos interanuales (16.9%), el mercado cambiario se mantuvo estable y la demanda de instrumentos del BCN mantuvo su dinamismo, elementos que favorecieron niveles adecuados de reservas internacionales. En la mesa de cambio del BCN se 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 0.34 por ciento en promedio (0.31% en junio). Por su parte, la Tesorería General de la República (TGR) utilizó recursos de sus cuentas en el BCN (C\$831.6 millones).

Por el lado de la base monetaria, se registró una expansión de 1,890.7 millones de córdobas, con relación al mes de junio de 2021. Esta expansión se debió principalmente al uso de recursos en moneda nacional del Sector Público No Financiero (SPNF), los cuales ascendieron a 1,457 millones de córdobas. En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 15.7 por ciento, consistente con el desempeño observado en los agregados monetarios, los cuales siguen mostrando tasas de crecimiento interanuales de dos dígitos.

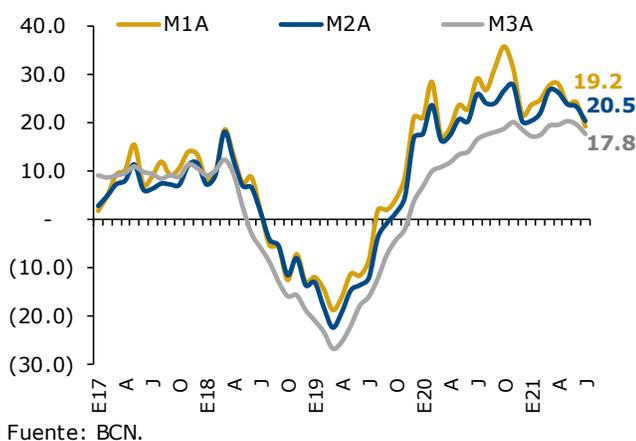
Asimismo, el BCN continuó propiciando un manejo activo de la liquidez del sistema financiero. En este sentido, en julio la posición neta de los instrumentos monetarios en moneda nacional (MN) del BCN resultó en una contracción neta de liquidez de 1,237.9 millones de córdobas, explicada principalmente por una posición contractiva del encaje en moneda nacional (C\$1,088 millones) y la absorción neta de depósitos monetarios (C\$950 millones). De igual manera, la posición neta de los instrumentos monetarios en moneda extranjera (ME) del BCN reflejó una contracción neta de liquidez por 0.9 millones de dólares, explicado principalmente por la colocación neta de Letras pagaderas en dólares y el aumento del encaje legal efectivo en dólares (US\$29.3 y US\$17.2 millones, respectivamente).

Finalmente, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN cerraron en 3,638.7 millones de dólares (aumento de US\$26.9 millones respecto a junio), mientras la RIB del sistema financiero alcanzaron un saldo de 583.4 millones de dólares, de manera que las reservas consolidadas se situaron en 4,222.1 millones de dólares, lo cual representó un aumento de 102.5 millones de dólares en el mes. El nivel RIB del BCN fue consistente con una cobertura a base monetaria de 3.28 veces, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

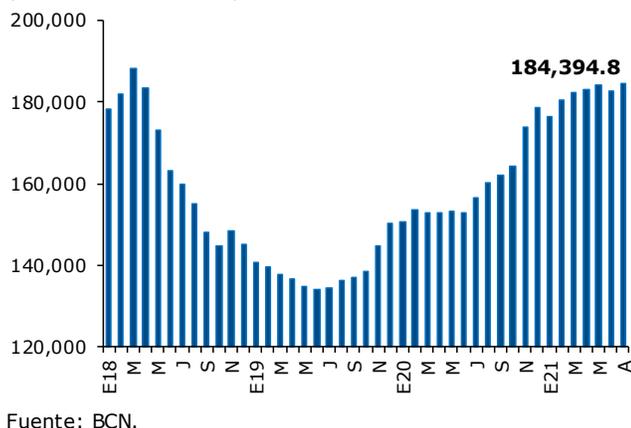
Orígenes de variaciones de la base monetaria (flujos en millones de córdobas)



Agregados Monetarios (variación interanual en porcentajes)



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



1. Base monetaria

En julio de 2021, la base monetaria registró un saldo de 39,024.3 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 15.7 por ciento. En términos de flujo, la base monetaria presentó una expansión de 1,890.7 millones de córdobas respecto al mes de junio.

El comportamiento de la base monetaria estuvo determinado principalmente por una posición expansiva de las operaciones del Gobierno Central en moneda nacional (C\$1,457 millones) y redención neta de Valores del BCN (C\$800.1 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la absorción neta de depósitos monetarios (C\$950 millones).

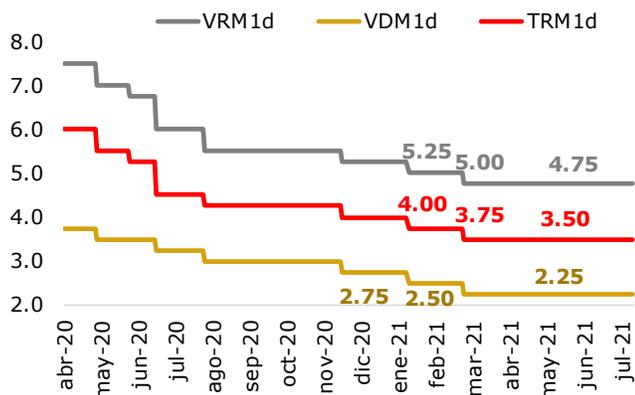
2. Agregados monetarios

Todos los agregados monetarios continuaron mostrando un desempeño positivo. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 19.2 por ciento (24.2% en junio), explicado principalmente por el aumento del numerario (23.3%). El M2A registró una tasa de variación de 20.5 por ciento (23.4% en junio), mientras que el agregado monetario más amplio (M3A) registró un incremento interanual de 17.8 por ciento (19.8% en el mes previo), consistente con el comportamiento del M2A y el crecimiento de los depósitos en ME (16.2%).

3. Operaciones monetarias del BCN en moneda nacional

Durante el mes de julio, el BCN decidió mantener invariable la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM) en 3.50 por ciento.

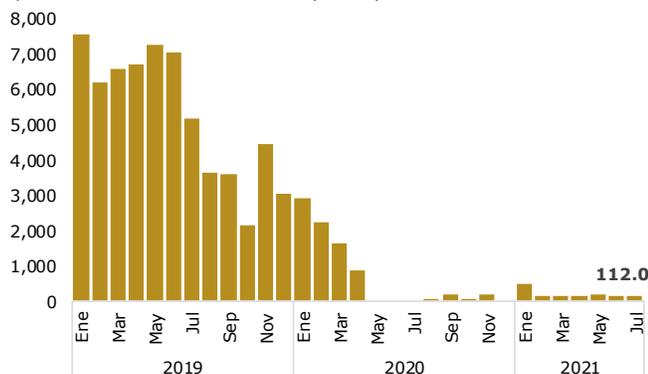
Tasas de Interés del BCN ^{1/} (tasas vigentes al 31 de julio 2021; porcentaje)



Fuente: BCN.

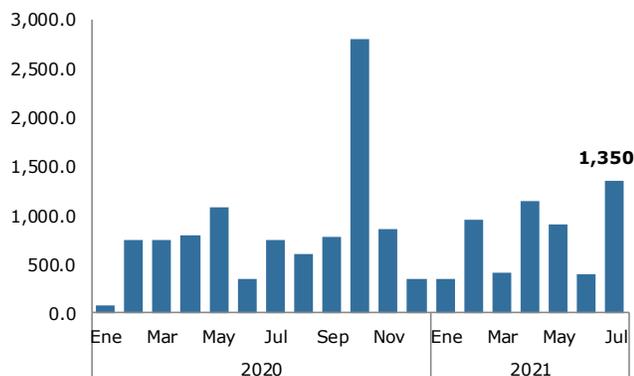
1/: **L1d**: Letras a 1 día; **VRM**: Ventanilla de Reportos Monetarios; **VDM**: Ventanilla de Depósitos Monetarios; **TRM**: Tasa de Referencia de Reportos Monetarios

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



Fuente: BCN.

Saldo de Depósitos Monetarios en MN (millones de córdobas, valor precio)



Fuente: BCN.

3.1. Tasas de interés de Ventanillas del BCN

Consistente con la decisión de mantener la TRM sin cambios, las tasas de ventanillas de Reportos y Depósitos Monetarios también se mantuvieron invariables.

3.2. Mecanismos de inyección de liquidez del BCN

Al cierre de julio el saldo de reportos monetarios se situó en 112 millones de córdobas. Durante el mes se transaron 1,032 millones de córdobas en estos instrumentos (C\$56 millones en subastas y C\$976 millones en ventanilla), y se recuperaron 1,032 millones de córdobas.

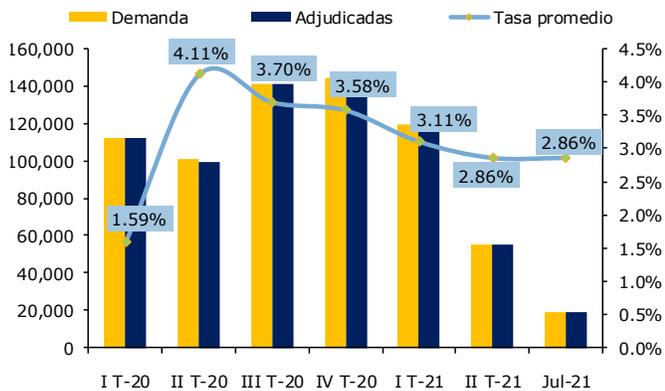
Con relación a las subastas de reportos monetarios, la tasa promedio ponderada fue 3.75 por ciento, de modo que las tasas ofertadas permanecieron en línea a lo esperado, de acuerdo al nivel de la TRM (el plazo promedio de estas operaciones fue de 1 día). Por su parte, los reportos colocados a través de ventanillas se realizaron a un plazo promedio de 6.8 días y una tasa promedio ponderada de 4.99 por ciento.

3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN

En julio el BCN registró una colocación neta de 149.9 millones de córdobas a través de la ventanilla de Depósitos Monetarios y de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), las que comprenden Letras del BCN y Títulos de Inversión (TIN).

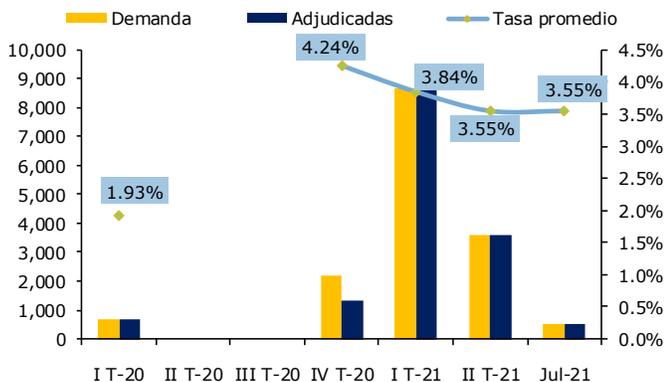
Por el lado de los depósitos monetarios en MN, al finalizar el mes de julio el saldo se ubicó en

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, valor facial y porcentaje)



Fuente: BCN.

1,350.0 millones de córdobas. En el mes se realizó una colocación neta de 950 millones de córdobas a través de la ventanilla de Depósitos Monetarios en MN, producto de captar 6,749.5 millones de córdobas y pagar 5,799.5 millones de córdobas. Estas operaciones se realizaron a los plazos de 1 día (C\$4,056.5 millones), 3 días (C\$1,160 millones), 4 días (C\$333 millones) y 7 días (C\$1,200 millones).

En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una redención neta de 800.1 millones de córdobas, como resultado de colocar 19,182.9 millones de córdobas y redimir 19,983 millones de córdobas. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 871.9 millones de córdobas (C\$778.8 millones en junio). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 2.86 por ciento.

Adicionalmente, el mayor monto diario colocado en julio de 2021 fue de 1,935 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 4.4 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 2.1 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (1.7% en junio).

En el caso de las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 1,250 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 250 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 julio 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 149.9 millones de córdobas (contracción de C\$572.2 millones en junio).

Posición neta de OMA del BCN

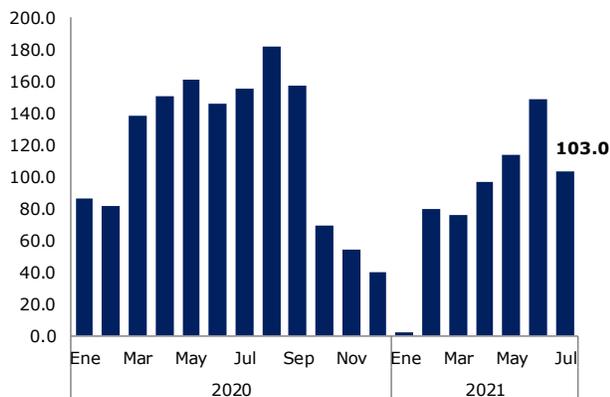
(en millones de córdobas, instrumentos pagaderos en córdobas)

Operaciones de mercado abierto		Junio 2021	Julio 2021
Letras del BCN (plazos de 1 y 3 días)	Absorción (-)	(17,133.3)	(19,182.9)
	Expansión (+)	16,133.2	19,983.0
	Neto	(1,000.2)	800.1
Letras del BCN (plazos mayores a 7 días)	Absorción (-)	(699.5)	(699.5)
	Expansión (+)	699.5	699.5
	Neto	0.0	0.0
Reportos Monetarios	Absorción (-)	(1,276.0)	(1,032.0)
	Expansión (+)	1,204.0	1,032.0
	Neto	(72.0)	0.0
Títulos de Inversión	Absorción (-)	0.0	0.0
	Expansión (+)	0.0	0.0
	Neto	0.0	0.0
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(7,240.0)	(6,749.5)
	Expansión (+)	7,740.0	5,799.5
	Neto	500.0	(950.0)
Posición neta de instrumentos en moneda nacional del BCN	Absorción (-)	(26,348.9)	(27,663.9)
	Expansión (+)	25,776.7	27,514.0
	Neto	(572.2)	(149.9)

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

Fuente: BCN.

Saldo de Depósitos Monetarios en ME
(millones de dólares, valor precio)



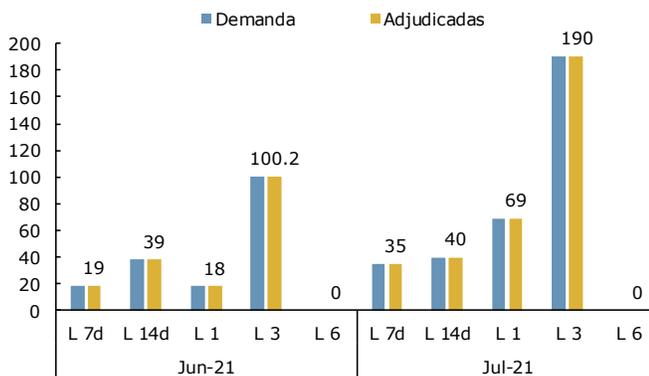
Fuente: BCN.

4. Operaciones monetarias del BCN en moneda extranjera

En julio, el saldo de depósitos monetarios en ME se situó en 103.0 millones de dólares. El BCN pagó, en términos netos, Depósitos Monetarios en ME por 45.5 millones de dólares, producto de recibir 2,189.4 millones de dólares y pagar 2,234.9 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente detalle: 1,615.7 millones de dólares a plazo de 1 día, 352.2 millones de dólares a plazo de 3 días, 112 millones de dólares a plazo de 4 días, 65.5 millones de dólares a plazo de 7 días, 12 millones

Subastas competitivas de Letras del BCN

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



Fuente: BCN.

de dólares a plazo de 15 días, 12 millones de dólares a plazo de 17 días y 20 millones a plazo de 30 días. La tasa promedio fue de 0.62 por ciento, mientras el plazo promedio de las colocaciones fue de 2.1 días. Por su parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios fue de 68.4 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron colocaciones netas por 29.3 millones de dólares, producto de colocar 333.1 millones de dólares y redimir 303.8 millones de dólares. Las colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 1.90 por ciento y un plazo promedio de 56.6 días.

Con respecto a los Títulos de Inversión en moneda extranjera, en el mes de julio se presentó una redención neta de 0.2 millones de dólares, producto de colocar 0.1 millones de dólares (0.01 millones de dólares a un plazo de 6 meses y una tasa promedio de 3.95 por ciento y 0.04 millones de dólares a un plazo de 12 meses y una tasa promedio de 4.95 por ciento) y redimir 0.3 millones de dólares.

Finalmente, el BCN, mediante sus OMA y depósitos monetarios en moneda extranjera realizó una expansión de liquidez de 16.5 millones de dólares (contracción de US\$10.3 millones en junio).

Posición neta de operaciones monetarias del BCN

(en millones de dólares, instrumentos pagaderos en dólares)

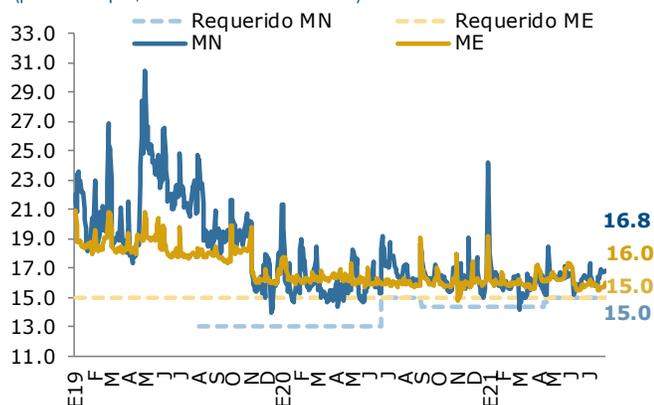
Instrumentos en moneda extranjera		Junio 2021	Julio 2021
Letras del BCN	Absorción (-)	(175.2)	(333.1)
	Expansión (+)	199.2	303.8
	Neto	24.1	(29.3)
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(2,509.7)	(2,189.4)
	Expansión (+)	2,475.2	2,234.9
	Neto	(34.5)	45.5
Títulos de Inversión	Absorción (-)	0.0	(0.1)
	Expansión (+)	0.2	0.3
	Neto	0.2	0.2
Posición neta de instrumentos en moneda extranjera del BCN	Absorción (-)	(2,684.9)	(2,522.5)
	Expansión (+)	2,674.6	2,539.0
	Neto	(10.3)	16.5

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

Fuente: BCN.

Tasa efectiva de encaje legal

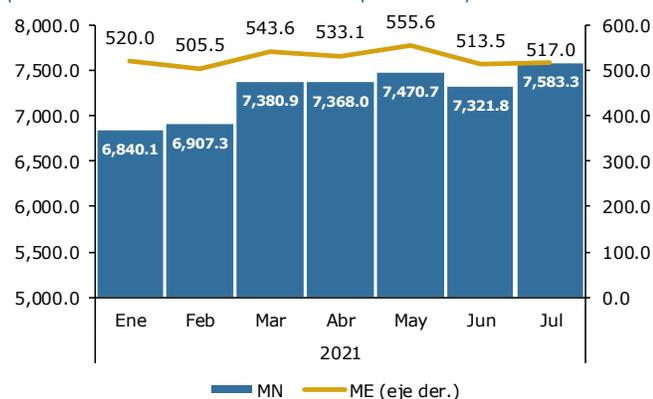
(porcentajes, medición catorcenal)



Fuente: BCN.

Saldo de encaje legal

(en millones de la moneda correspondiente)



Fuente: BCN.

5. Encaje legal

En julio 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 que se refiere a la medición catorcenal, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 16.8 por ciento en MN y 16.0 por ciento en ME, es decir, 1.8 y 1.0 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 820.2 millones de córdobas, mientras que en ME el excedente ascendió a 32.5 millones de dólares.

Así, al cierre de junio el saldo de encaje en moneda nacional fue 7,583.3 millones de córdobas (en medición catorcenal), lo que implicó un aumento de 261.5 millones de córdobas (contracción de liquidez). Adicionalmente, el encaje en moneda extranjera finalizó el mes en 517.0 millones de dólares, consistente con un aumento de 3.5 millones de dólares (contracción 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 contracción de liquidez por 1,237.9 millones de córdobas, la cual fue principalmente efectuada a través de una posición contractiva del encaje legal efectivo en moneda nacional (C\$1,088.0 millones, en medición diaria) y la absorción neta de depósitos monetarios en córdobas (C\$950 millones).

Posición neta de instrumentos monetarios del BCN*

(en millones según la moneda indicada)

Operaciones monetarias		Junio 2021	Julio 2021
En moneda nacional			
OMA	Absorción (-)	(19,108.9)	(20,914.4)
	Expansión (+)	18,036.7	21,714.5
	Neto	(1,072.2)	800.1
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(7,240.0)	(6,749.5)
	Expansión (+)	7,740.0	5,799.5
	Neto	500.0	(950.0)
Encaje legal efectivo	Flujo	731.6	(1,088.0)
	Absorción (-)	(25,617.2)	(28,751.9)
Posición neta en córdobas	Expansión (+)	25,776.7	27,514.0
	Neto	159.5	(1,237.9)
En moneda extranjera			
OMA	Absorción (-)	(175.2)	(333.1)
	Expansión (+)	199.4	303.8
	Neto	24.2	(29.3)
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(2,509.7)	(2,189.4)
	Expansión (+)	2,475.2	2,234.9
	Neto	(34.5)	45.5
Encaje legal efectivo	Flujo	28.7	(17.2)
	Absorción (-)	(2,684.9)	(2,522.5)
Posición neta en dólares	Expansión (+)	2,703.3	2,521.5
	Neto	18.4	(0.9)

*/: 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 contracción de liquidez de 0.9 millones de dólares. La contracción se debió principalmente a la colocación neta de Letras pagaderas en dólares y el aumento del encaje legal efectivo en dólares (US\$29.3 y US\$17.2 millones, respectivamente).

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



Fuente: BCN.

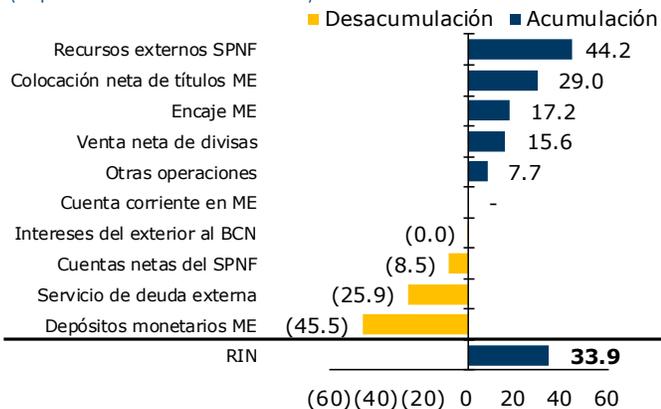
1/: Comisión que cobra el BCN al Sistema Financiero por la venta de divisas.

7. Mercado de Cambio

Durante el mes de julio, en la mesa de cambio del BCN se registraron compras netas de divisas por 15.6 millones de dólares.

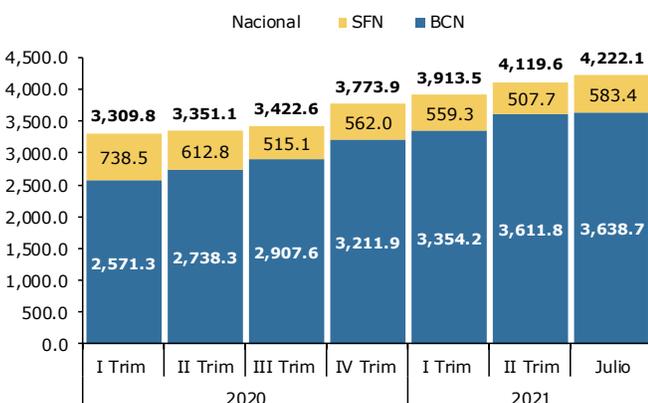
El SFN vendió divisas al público por 18 millones de dólares. Por su parte, la brecha cambiaria de venta promedio del mes se ubicó en 0.34 por ciento (0.31 % la brecha de junio 2021), por debajo del 2 por ciento de la comisión cambiaria de venta de divisas establecida por el BCN.

Variaciones de Reservas Internacionales Netas (flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Reservas Internacionales Consolidadas (saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

8. Reservas Internacionales

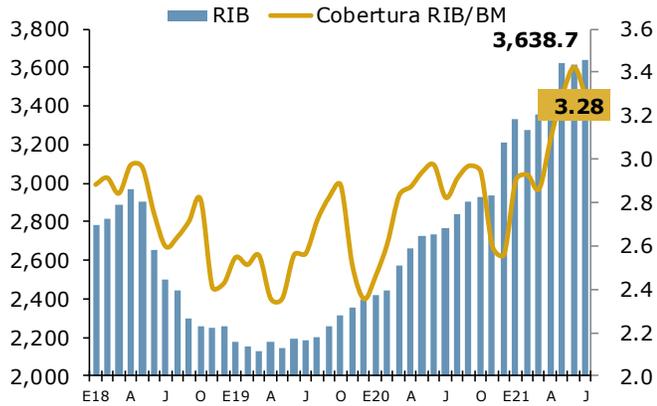
Las reservas internacionales netas (RIN) registraron un aumento de 33.9 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a la entrada de recursos al Sector Público No Financiero (US\$44.2 millones), colocación neta de Letras del BCN en dólares (US\$29.0 millones), aumento del encaje en dólares (US\$17.2 millones) y en menor medida la compra neta de divisas (US\$15.6 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por el pago de depósitos monetarios en dólares (US\$45.5 millones) y el pago por servicio de deuda externa (US\$25.9 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 32.3 millones de dólares.

Finalmente, las RIB del BCN aumentaron 26.9 millones de dólares en julio, finalizando en un saldo de 3,638.7 millones de dólares. Por otro lado, las reservas internacionales del SFN aumentaron 75.7 millones de dólares, situándose en 583.4 millones de dólares. Como resultado de esto, las reservas internacionales consolidadas presentaron un aumento de 102.5 millones de

Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN.

dólares, ubicándose en un saldo de 4,222.1 millones de dólares al cierre de julio.

El nivel de RIB del BCN, en conjunto con el saldo observado de la base monetaria, propició una cobertura de 3.28 veces la base monetaria, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.