



Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

INFORME MONETARIO

Marzo 2017

Abril 2017



El contenido del Informe Monetario que realiza de manera mensual el BCN, se basa en información estadística con un corte al 10 de abril de 2017. La información utilizada en este informe es por tanto preliminar y sujeta a ajustes.

Informe Monetario (Marzo 2017)

Durante el primer trimestre de 2017, la política monetaria se desarrolló en un contexto donde el pago BPI y la reducción estacional del numerario incrementaron las disponibilidades en moneda nacional del sistema financiero nacional (SFN). Esta expansión de liquidez fue mantenida en córdobas por el sistema financiero para hacer frente al pago de impuestos por el cierre de año fiscal en marzo, y hacia el final del trimestre, para atender la mayor demanda estacional de numerario vinculada a la Semana Santa a inicios de abril.

En términos de la base monetaria, en el primer trimestre se registró una disminución de 1,162.6, con respecto a diciembre de 2016. En este resultado destacó las colocaciones netas de Letras del BCN (C\$1,460.0 millones), como resultado de adjudicar 13,630.0 millones de córdobas y redimir 12,170.0 millones de córdobas. Esto fue parcialmente contrarrestado por el aumento de la base monetaria generado a partir de las operaciones del Gobierno Central (GC). En este sentido, el GC expandió la base monetaria en 354.6 millones de córdobas, principalmente como resultado de la redención de BPI efectuada en el mes de febrero, que fue parcialmente contrarrestado por los traslados asociados a la recaudación del Impuesto sobre la Renta en el mes de marzo.

La implementación de una política monetaria activa (colocación neta US\$48.6 millones a valor facial) aunada al esfuerzo fiscal (US\$30.5 millones colocados en BRN), contribuyeron a alcanzar un saldo de Reservas Internacionales Brutas de 2,462.4 millones de dólares (US\$2,447.8 millones al cierre de diciembre de 2016). Este nivel de RIB, combinado con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de RIB/BM 2.6 veces y de 5.04 meses de importaciones de mercancías CIF.

1. Base Monetaria

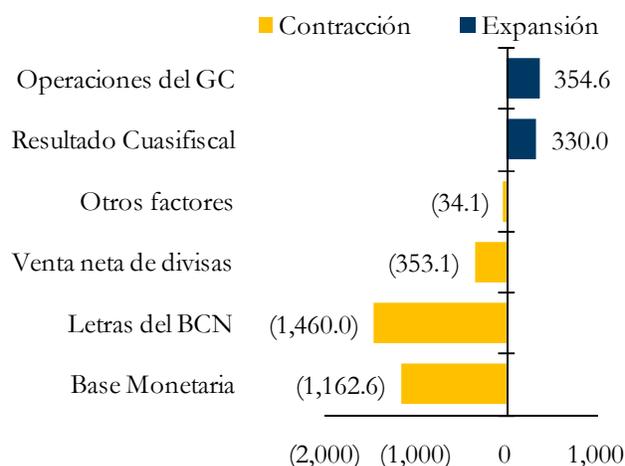
En marzo de 2017 la base monetaria registró un saldo de 27,975.4 millones de córdobas, mostrando un crecimiento interanual de 12.5 por ciento. Con respecto al cierre de diciembre 2016, esto implicó una disminución de 1,162.6 millones de córdobas, principalmente como resultado de la contracción estacional de numerario (C\$1,629.0 millones). Esto fue parcialmente contrarrestado por el aumento tanto de la caja de las instituciones financieras (C\$299.0 millones), como del encaje en moneda nacional (C\$167.3 millones).

Con respecto a los orígenes de las variaciones de la base monetaria, destaca la colocación neta de Letras del BCN (C\$1,460.0 millones), lo cual fue consistente con la menor demanda estacional de base monetaria. Asimismo, se observó una estabilización en el mercado cambiario, registrándose menores ventas de divisas (C\$353.1 millones) con relación a igual periodo de 2016 (ventas netas de C\$5,963.7 millones). Estos factores fueron parcialmente contrarrestados por las operaciones del GC, las cuales expandieron la base monetaria en 354.6 millones de córdobas. Lo anterior, se vincula a los pagos de BPI en el mes de febrero, siendo contrarrestados por los traslados del SFN a las cuentas del GC en el

BCN en concepto de recaudación tributaria en el mes de marzo.

Orígenes de la variación de la base monetaria

(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN

2. Agregados monetarios

La dinámica de los agregados monetarios fue consistente con el crecimiento nominal de la economía.

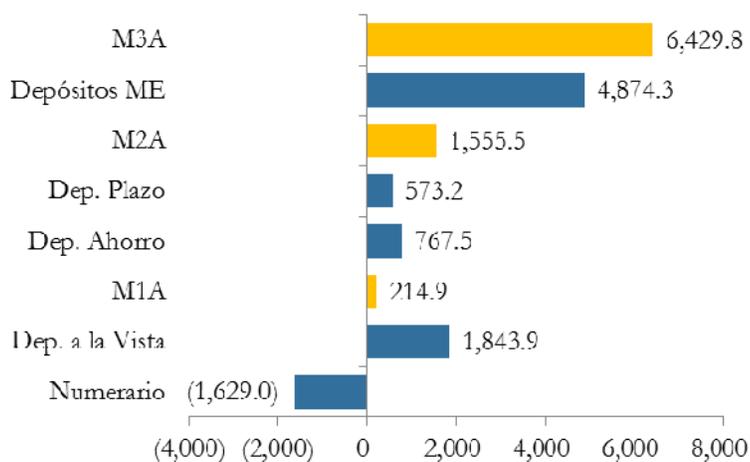
En marzo los agregados monetarios continuaron mostrando una dinámica positiva, al registrar tasas de crecimiento superiores a las registradas en igual período del año anterior. El buen desempeño de los agregados monetarios ha sido impulsado principalmente por el crecimiento del numerario (14.9%) y los depósitos en moneda extranjera (10.3%).

En particular, el crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue de 9.6 por ciento (9.3% al primer trimestre de 2016), explicado tanto por el dinamismo del numerario (14.9%) como de los depósitos a la vista (6.2%). Asimismo, el M2A registró un crecimiento de 7.5 por ciento (7.2% en igual período de 2016), impulsado por el crecimiento de los depósitos de ahorro en moneda nacional (4.8%). Finalmente, el agregado monetario más amplio (M3A), registró un saldo de 167,879.4 millones de córdobas, para un incremento interanual de 9.4 por ciento (12.2% en 2016). En particular, los depósitos en moneda extranjera aportaron al dinamismo del M3A, al registrar un crecimiento de 10.3 por ciento (14.8% en 2016).

En términos de flujos, el M1A registró un incremento de 214.9 millones de córdobas, como resultado de mayores depósitos a la vista (C\$1,843.9 millones), que fueron contrarrestados por la contracción estacional del numerario (C\$1,629.0 millones). Asimismo, el M2A aumentó, respecto al cierre de 2016, 1,555.5 millones de córdobas, debido a mayores depósitos de ahorro y a plazo (C\$767.5 y C\$573.2 millones, respectivamente). Finalmente, el M3A se incrementó en 6,429.8 millones, impulsado por el crecimiento de los depósitos en moneda extranjera (C\$4,874.3 millones).

Agregados monetarios

(flujos acumulados enero-marzo 2017, millones de córdobas)



Fuente: BCN

3. Operaciones de Mercado Abierto

El BCN, a través de sus OMA, ofertó Letras en todos sus plazos para facilitar un manejo activo de la liquidez del SFN.

En el primer trimestre, las OMA del BCN se desarrollaron en un contexto de alta liquidez en moneda nacional, derivado de la expansión monetaria asociada principalmente al pago de BPI. En este sentido, en los meses de enero y febrero el BCN realizó colocaciones netas de Letras a fin de captar los excedentes de liquidez en moneda nacional. Por su parte, en el mes de marzo, los traslados del GC asociados a la recaudación tributaria propiciaron una menor demanda en las Letras del BCN que derivaron, en última instancia, en una redención neta.

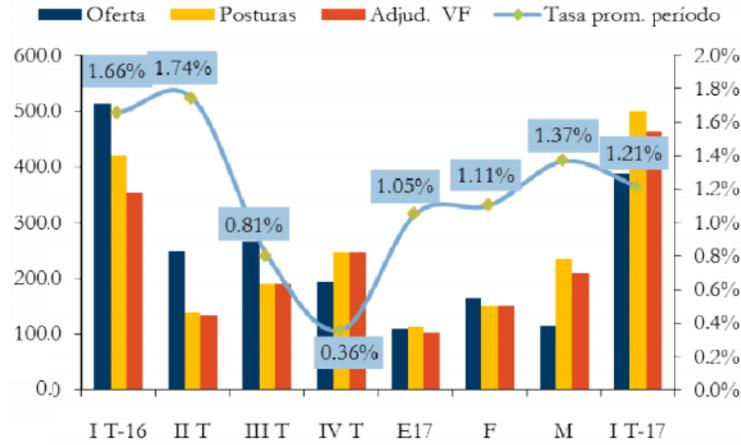
Así, en marzo el BCN realizó redenciones netas por 429.2 millones de córdobas (valor precio), como resultado de colocar 6,204.8 millones de córdobas y redimir 6.634.0 millones de córdobas. La tasa promedio ponderada adjudicada fue de 1.37 por ciento, 26 puntos básicos inferior a la registrada en marzo 2016.

Por su parte, en el primer trimestre de 2017 el BCN realizó colocaciones netas por 1,460.0 millones de córdobas (valor precio), como resultado de colocar 13,630.0 millones de córdobas y redimir 12,170.0 millones de córdobas. La tasa promedio de las adjudicaciones fue 1.21 por ciento, 40 puntos básicos inferior a la registrada a marzo 2016 (1.62%). En este sentido, a pesar que las tasas han registrado incrementos en la mayoría de los plazos, la reducción en la tasa promedio obedece a un menor plazo promedio de las colocaciones (58.7 días en 2017 versus 91 días en igual período de 2016).

En el caso de las Letras para la administración de la liquidez de corto plazo, el BCN ofreció 3,984.3 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$135.0 millones), de los cuales 2,066.4 millones de córdobas (US\$70.0 millones) fueron ofertadas al plazo de 7 días, mientras que el restante (C\$1,918.0 millones) al plazo de 14 días. Por su parte, el SFN demandó 8,922.9 millones de

córdobas (US\$302.3 millones), de los cuales se adjudicó 93.9 por ciento, es decir, 8,375.5 millones de córdobas a valor facial.

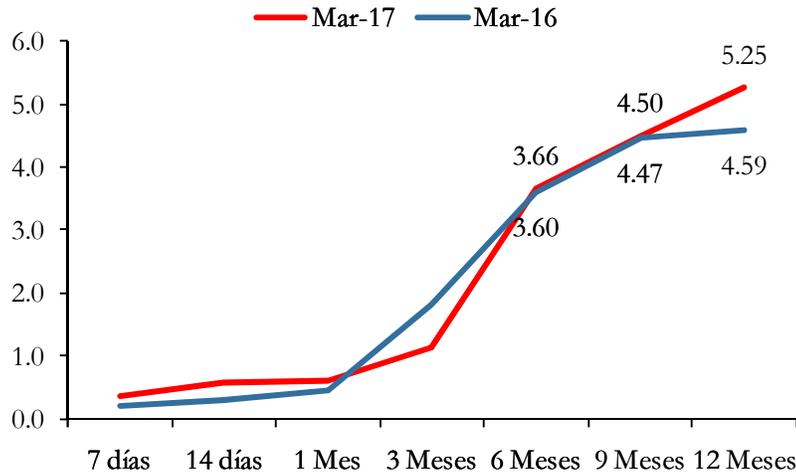
Subastas competitivas de Letras del BCN
(millones de dólares, valor facial)



Fuente: BCN

Las adjudicaciones de Letras del BCN a 7 y 14 días se realizaron a una tasa promedio de 0.44 por ciento. En particular, las Letras a 7 días registraron una tasa promedio de 0.36 por ciento, mientras que para las de 14 días la tasa fue 0.54 por ciento.

Curva de rendimiento de Letras del BCN
(porcentajes)



Fuente: BCN.

En cuanto a las Letras para la gestión de la liquidez estructural, el BCN ofertó 6,194.8 millones de córdobas a valor facial (equivalentes a US\$210.0 millones), repartidos de forma equitativa entre todos los plazos disponibles. El BCN recibió posturas por 6,243.0 millones de córdobas (US\$211.4 millones), de las

cuales se adjudicaron el 85.5 por ciento, es decir, 5,337.5 millones de córdobas. Las adjudicaciones se realizaron tomando en consideración que las tasas de rendimiento demandadas se encontraban en línea con las condiciones de liquidez del mercado monetario.

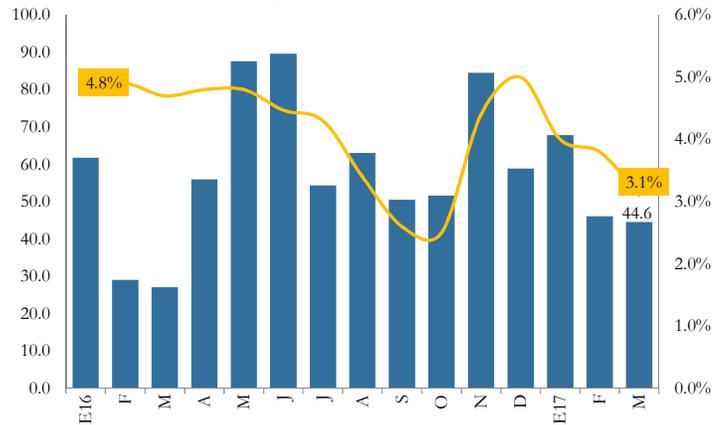
Con respecto a las características de las colocaciones estructurales, la tasa promedio adjudicada fue 2.45 por ciento, 36.9 puntos básicos inferior a la registrada en igual período de 2016 (2.82%). Adicionalmente, el plazo promedio de las colocaciones estructurales fue de 58.7 días (162.6 días en igual período de 2016).

4. Mercado interbancario

El volumen transado en el mercado interbancario al primer trimestre de 2017 fue superior al observado en igual período de 2016.

En marzo de 2017 el mercado interbancario mantuvo el dinamismo observado durante 2016. Así, en este mes se realizaron 16 operaciones interbancarias (22 operaciones en febrero), para un monto equivalente de 44.6 millones de dólares (US\$46.1 millones en febrero). El total de transacciones fueron denominadas en córdobas, mientras el plazo promedio de las transacciones registró un incremento, ubicándose en 9.7 días (8.6 días en febrero 2017). Por su parte, en línea con los altos niveles de liquidez del SFN, la tasa pactada promedio se redujo con respecto a febrero, ubicándose en 3.1 por ciento (3.8% en febrero 2017).

Operaciones interbancarias
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN

En el acumulado a marzo, se realizaron 58 operaciones interbancarias (29 operaciones a marzo de 2016), para un monto equivalente a 158.7 millones de dólares (US\$118.2 millones en igual período de 2016). En línea con los altos niveles de liquidez del SFN, la tasa promedio ponderada registró una disminución de 101 puntos bases, ubicándose en 3.6 por ciento. Con respecto a la moneda de operación, el 94 por ciento del volumen total fueron realizadas en córdobas, ascendiendo al equivalente de 149.2 millones de dólares (US\$92.1 millones en 2016). Por otro lado, el plazo promedio de las transacciones

presentó una disminución ubicándose en 7.4 días (8.4 días en igual período de 2016).

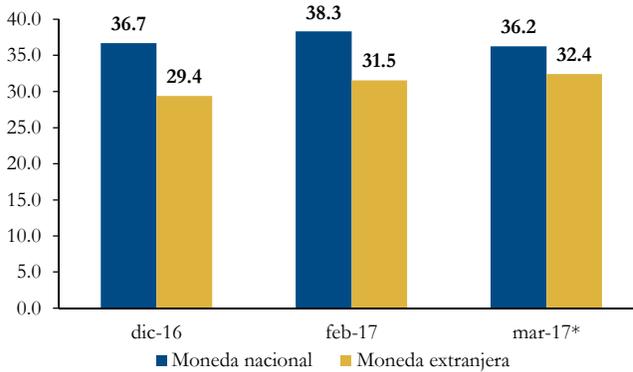
5. Liquidez del Sistema Financiero Nacional

La posición de liquidez agregada del SFN se mantuvo en niveles adecuados.

El comportamiento del Sistema Financiero Nacional (SFN), en el mes de marzo, se desarrolló en un contexto de alta liquidez, principalmente en moneda extranjera. En este sentido, el ratio de caja a depósitos en moneda nacional se ubicó en 12.3 por ciento, esto debido a la preferencia de los bancos por liquidez en córdobas para hacer frente a Semana Santa y los traslados por recaudación fiscal dado el pago del Impuesto sobre la Renta (IR). Por su parte, el indicador de cobertura de liquidez agregada (disponibilidades a depósitos) ascendió a 33.4 por ciento.

Liquidez del SFN

(como porcentaje de los depósitos)

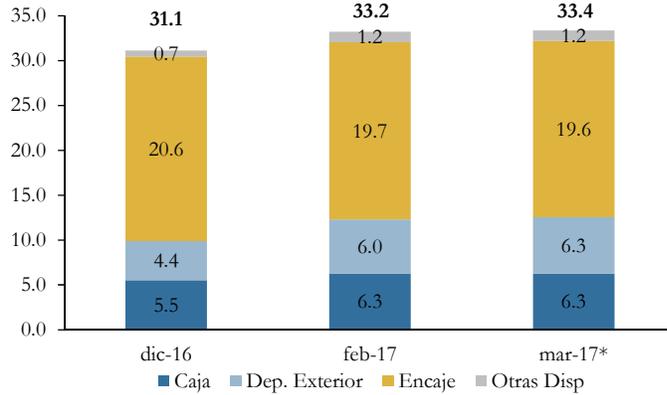


* / : preliminar

Fuente: SFN

De esta forma, el ratio de cobertura de liquidez total (disponibilidades a depósitos) del SFN registró un aumento de 0.2 puntos porcentuales respecto a febrero y 2.3 puntos porcentuales respecto a diciembre 2016. De manera individual, el indicador de cobertura de liquidez en moneda nacional disminuyó 2.1 puntos porcentuales con relación a febrero (36.7% en diciembre 2016), mientras el indicador de cobertura de liquidez en moneda extranjera se ubicó en 32.4 por ciento (29.4 % en diciembre 2016).

Liquidez del SFN
(como porcentaje de los depósitos)



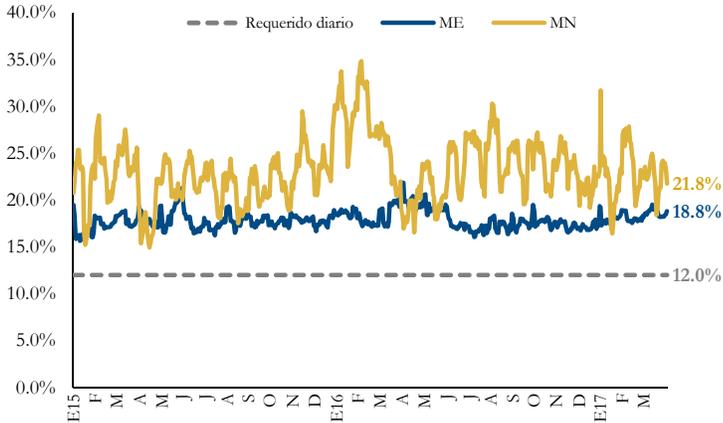
* / : preliminar
Fuente: SFN

El incremento en el ratio de liquidez total respecto a febrero estuvo determinado principalmente por las disponibilidades en moneda extranjera, las cuales fueron impulsadas por el aumento en el encaje de moneda extranjera (C\$719.1 millones), la caja de las instituciones financieras denominadas en esta moneda (C\$498.4 millones) y, en menor medida, por los depósitos en el exterior (C\$399.0 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por la disminución en la caja y el encaje en moneda nacional (C\$509.3 millones y C\$308.9 millones respectivamente).

El SFN registró excedentes de encaje, tanto en moneda nacional como extranjera.

El nivel de liquidez del SFN durante marzo propició el sobrecumplimiento de los requerimientos de encaje legal, tanto en moneda nacional como extranjera. Así, con relación a la medición diaria, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 21.8 por ciento en moneda nacional y 18.8 por ciento en moneda extranjera, es decir, 9.8 y 6.8 puntos porcentuales por encima de la tasa diaria requerida (12%).

Tasa de encaje diario
(porcentajes)



Fuente: BCN

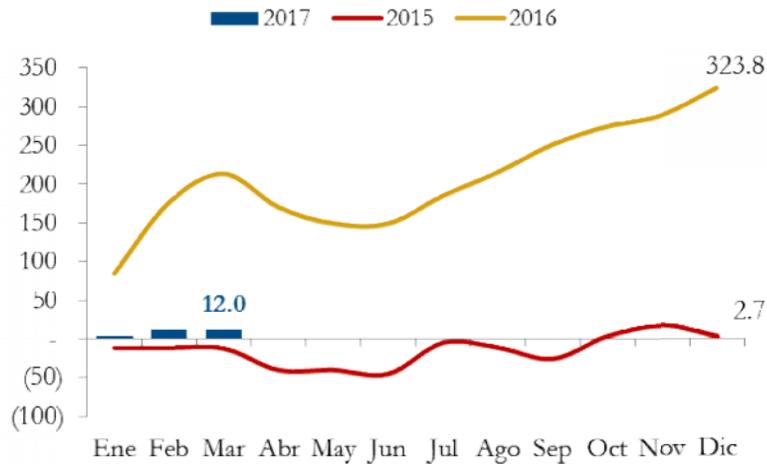
En este sentido, el exceso de encaje en moneda nacional ascendió a 3,814.7 millones de córdobas, mientras que en moneda extranjera el exceso fue de 265.1 millones de dólares.

6. Mercado de Cambio

En marzo continuó la normalización de los volúmenes transados en el mercado de cambio.

En marzo de 2017, se continuó observando una normalización en los volúmenes transados en el mercado cambiario, tanto en la mesa de cambio del BCN como del SFN. Así, entre el SFN y el público se registró una compra neta de 60.4 millones de dólares (compras netas de US\$14.3 millones en igual período de 2016). Por su parte, en la mesa de cambio del BCN no se registraron transacciones (ventas netas de US\$37.3 millones en marzo 2016).

Venta neta de divisas del BCN
(flujos acumulados en millones de dólares)

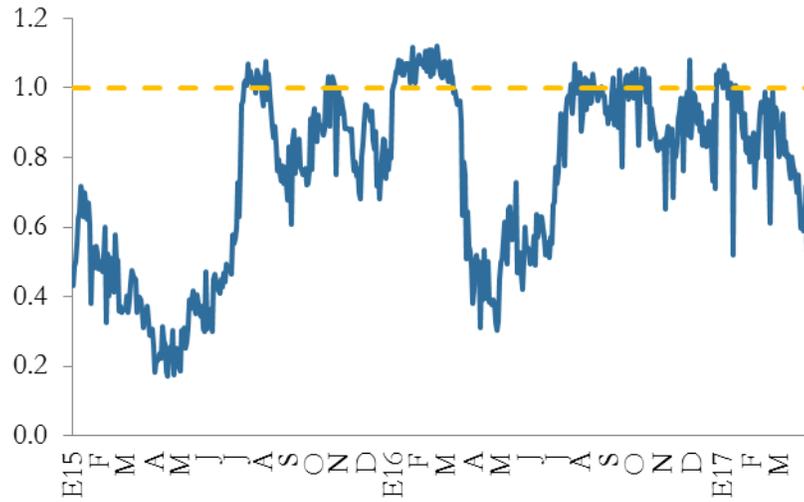


Fuente: BCN

Consistente con las menores volúmenes transados en la mesa de cambio del SFN, la brecha cambiaria promedio de venta se situó en 0.71 por ciento, inferior a la registrada en febrero 2017 y febrero 2016 (0.90% y 1.07%, respectivamente). Este nivel observado en la brecha cambiaria también estuvo en línea con el comportamiento de la mesa de cambio del BCN.

El comportamiento anterior también se vio reflejado en el acumulado a marzo. Así, en la mesa de cambio entre el SFN y el público se registró una compra neta de 14.6 millones de dólares (ventas netas de US\$169.2 millones en igual período de 2016). Por su parte, en la mesa de cambio del BCN se registraron ventas netas de divisas por 12.0 millones de dólares (ventas netas de US\$213.3 millones en el acumulado a marzo de 2016)

Brecha de venta
(porcentaje)



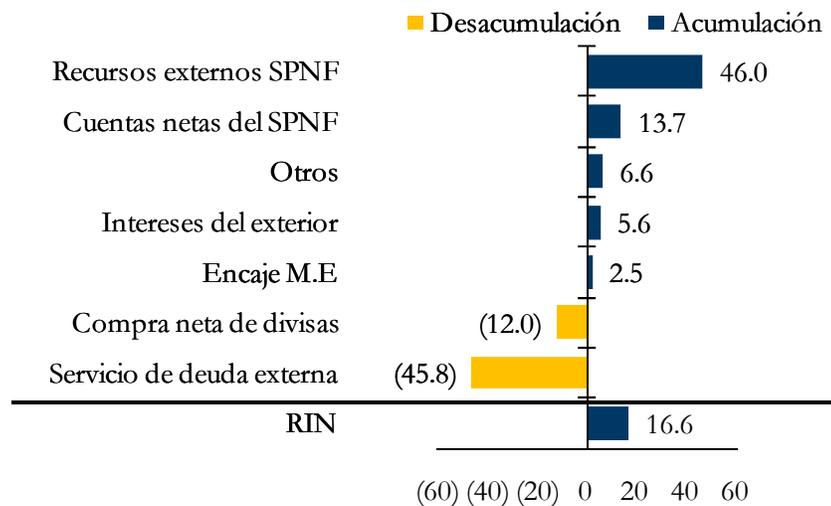
Fuente: BCN

7. Reservas Internacionales del BCN

Al mes de marzo se registró una acumulación de RIN por 16.6 millones de dólares. Este resultado se explicó principalmente por la entrada de recursos externos (US\$51.2 millones) y las operaciones netas en dólares del GC (US\$13.7 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el servicio de deuda externa (US\$45.8 millones) y en menor medida, por la venta neta de divisas (US\$12.0 millones).

Los saldos de reservas internacionales se mantuvieron en niveles adecuados.

Orígenes de variación de las reservas internacionales netas
(flujos en millones de dólares)



Fuente: BCN

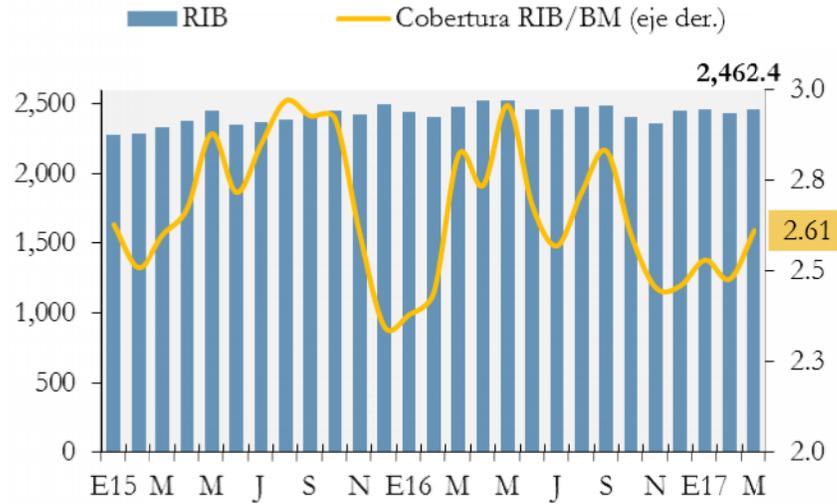
Al ajustar estos flujos por los movimientos relacionados al encaje en moneda

extranjera y FOGADE, se obtuvo una acumulación en RINA de 14.1 millones de dólares.

Por su parte, las reservas internacionales brutas se ubicaron ligeramente por encima del nivel observado al cierre de 2016, ascendiendo a 2,462.4 millones de dólares (US\$2,447.8 millones al cierre de diciembre de 2016). Este nivel de RIB, en conjunto con la dinámica de la base monetaria, propició una cobertura de 2.6 veces la base monetaria y de 5.04 meses de importaciones de mercancías CIF.

Reservas internacionales brutas del BCN

(saldo en millones de dólares y cobertura en número de veces)



Fuente: BCN