



# Informe Monetario

## Mayo 2021

Junio 2021



# Informe Monetario (Mayo 2021)

## RESUMEN EJECUTIVO

En mayo, el BCN mantuvo 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, el mercado cambiario se mantuvo estable y la demanda de instrumentos del BCN mantuvo su dinamismo, elementos que favorecieron la acumulación de reservas internacionales.

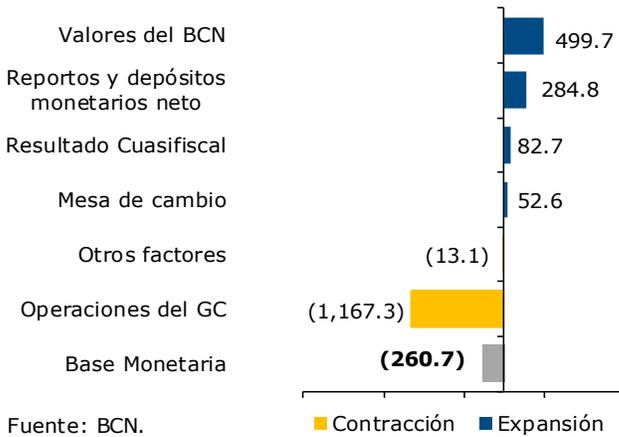
Particularmente, los depósitos totales aumentaron 18.3 por ciento interanual. En la mesa de cambio del BCN se registraron compras netas de divisas y la brecha cambiaria se continuó ubicando por debajo de la comisión de venta del 2 por ciento, cerrando en 0.28 por ciento en promedio (0.34% en abril). Por su parte, la Tesorería General de la República (TGR) acumuló recursos en el BCN (C\$3,044.4 millones).

Por el lado de la base monetaria, se registró una contracción de 260.7 millones de córdobas, con relación al mes de abril 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 1,049.5 millones de córdobas. En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 22.9 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.

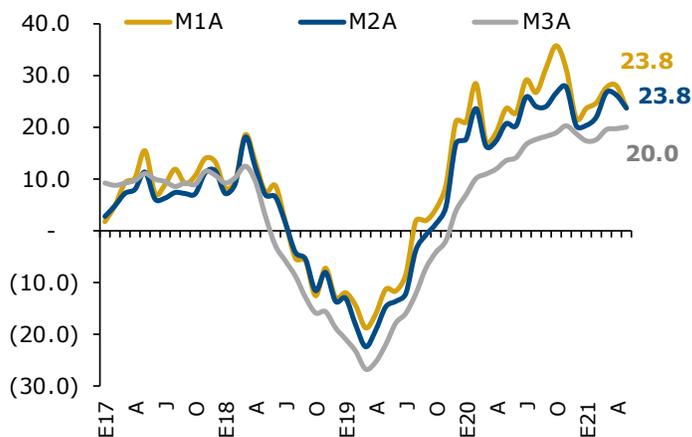
Asimismo, el BCN continuó propiciando un manejo activo de la liquidez del sistema financiero. Así, en mayo la posición neta de las operaciones monetarias en moneda nacional (MN) del BCN resultó en una inyección neta de liquidez de 744.9 millones de córdobas, explicada principalmente por la redención neta de Títulos Valores del BCN a través de sus Operaciones de Mercado Abierto (C\$544.4 millones). Por otra parte, la posición neta de las operaciones monetarias en moneda extranjera (ME) del BCN resultó en una contracción neta de liquidez por 102.3 millones de dólares, explicado principalmente por la colocación neta de Letras del BCN en dólares (US\$66.7 millones).

Finalmente, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN cerraron en 3,623.9 millones de dólares (acumulación de US\$149.6 millones respecto a abril), mientras la RIB del sistema financiero alcanzaron un saldo de 519.9 millones de dólares, de manera que las reservas consolidadas se situaron en 4,143.9 millones de dólares, aumentando en 105.5 millones de dólares en el mes. El nivel RIB del BCN fue consistente con una cobertura a base monetaria de 3.29 veces, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

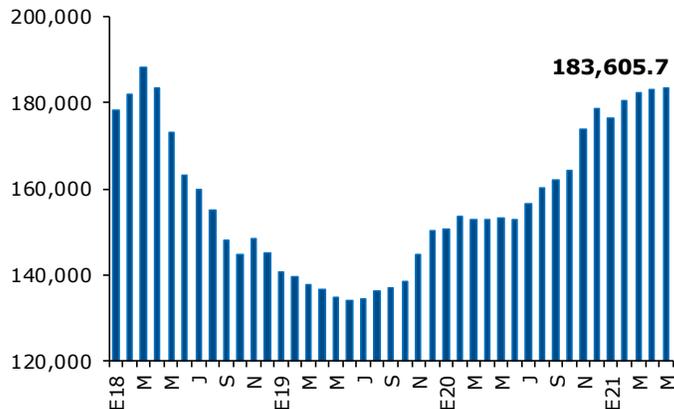
## Orígenes de variaciones de la base monetaria (flujos en millones de córdobas)



## Agregados monetarios (variación interanual en porcentajes)



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



## 1. Base Monetaria

En mayo de 2021, la base monetaria registró un saldo de 39,060.3 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 22.9 por ciento. En términos de flujo, la base monetaria se contrajo 260.7 millones de córdobas respecto al mes de abril.

El comportamiento de la base monetaria estuvo determinado principalmente por una posición contractiva de las operaciones del Gobierno Central en moneda nacional (C\$1,167.3 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la redención de títulos valores del BCN (C\$499.7 millones) y la redención de depósitos monetarios (C\$240.0 millones).

## 2. Agregados monetarios

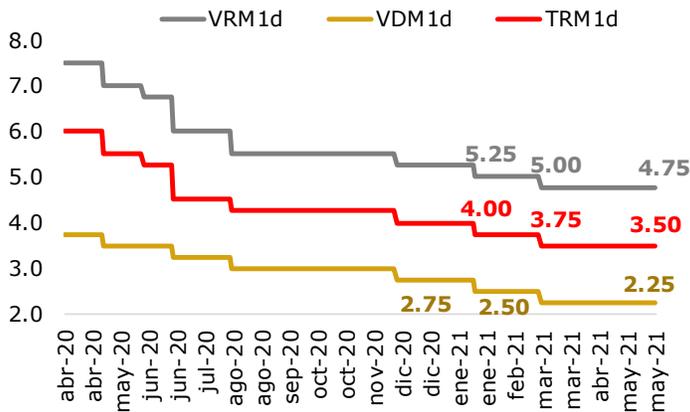
En mayo todos los agregados monetarios continuaron mostrando un crecimiento interanual positivo. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 23.8 por ciento (27.4% en abril 2021), explicado principalmente por el crecimiento del numerario (30.8%). El M2A registró una tasa de variación de 23.8 por ciento (25.9% en abril 2021), mientras que el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 20.0 por ciento (19.1% en el mes previo), consistente con el comportamiento del M2A y el crecimiento de los depósitos en ME (17.7%).

## 3. Operaciones monetarias del BCN en MN

Durante el mes de mayo, 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 <sup>1/</sup>

(tasas vigentes al 31 de mayo 2021; porcentaje)

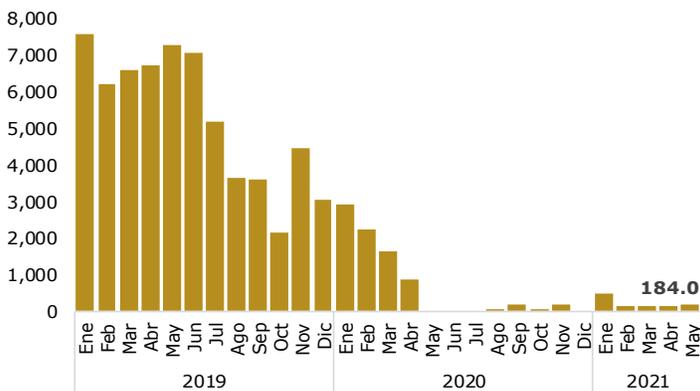


Fuente: BCN.

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

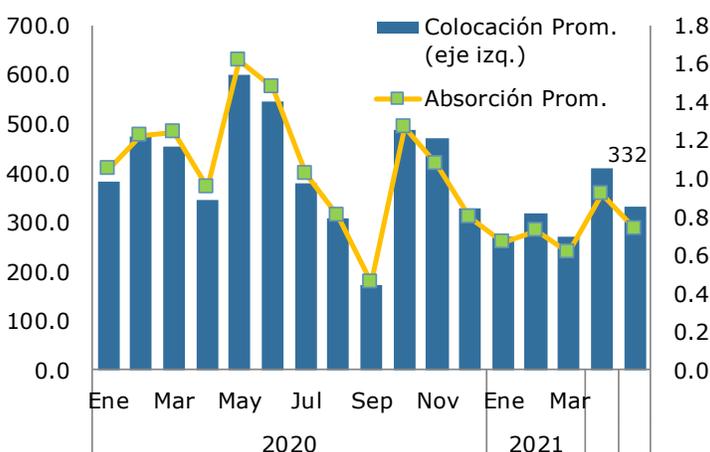
(millones de córdobas, valor precio)



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 BCN

Al cierre de mayo el saldo de reportos monetarios se situó en 184.0 millones de córdobas. En este mes se transaron 1,078.8 millones de córdobas en estos instrumentos (C\$153.3 millones en subastas y C\$925.5 millones en ventanilla), y se recuperaron 1,034.0 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 1.4 días. 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 5.02 por ciento.

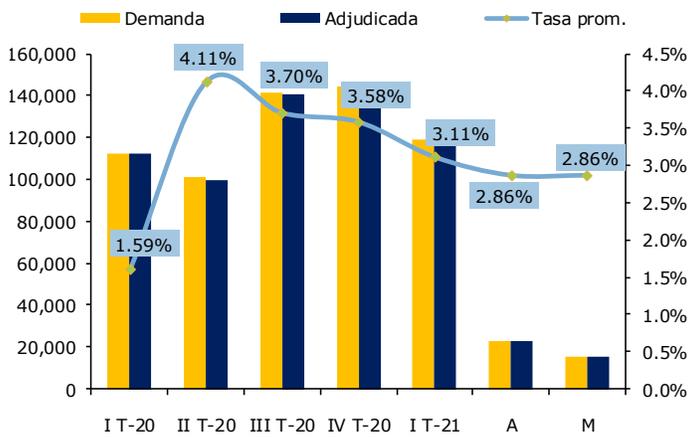
### 3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN

En mayo el BCN realizó una redención neta de 739.7 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 240 millones de córdobas, producto de captar 7,630 millones de córdobas y pagar 7,870 millones de córdobas. Estas operaciones se realizaron al plazo de 1 día (C\$4,985 millones), 3 días (C\$1,745 millones), 4 días (C\$350 millones) y 7 días (C\$550 millones).

En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una posición neutral, como resultado de colocar y redimir 15,468.3 millones de córdobas. La

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



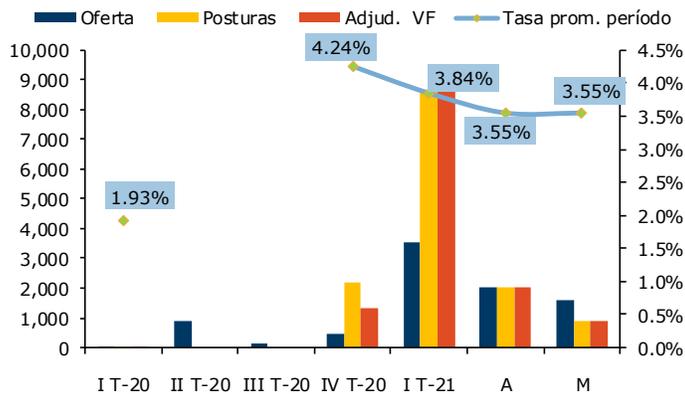
Fuente: BCN.

intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 736.6 millones de córdobas (C\$1,026.7 millones en abril 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 1,870 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 4.2 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 260 millones de córdobas, equivalente a 0.6 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 1.8 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (2.5% en abril 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 1,400 millones de córdobas a valor facial, donde el 71.4 por ciento fue a plazo de 7 días y el restante a plazo de 14 días (28.6%). 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 900 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 mayo no se realizaron colocaciones ni redenciones netas.

Así, el BCN, mediante sus OMA y depósitos monetarios en moneda nacional, propició una expansión de la liquidez agregada de 784.4 millones de córdobas (contracción de C\$570.4 millones en abril).

## Posición neta de OMA del BCN

(en millones de córdobas, instrumentos pagaderos en córdobas)

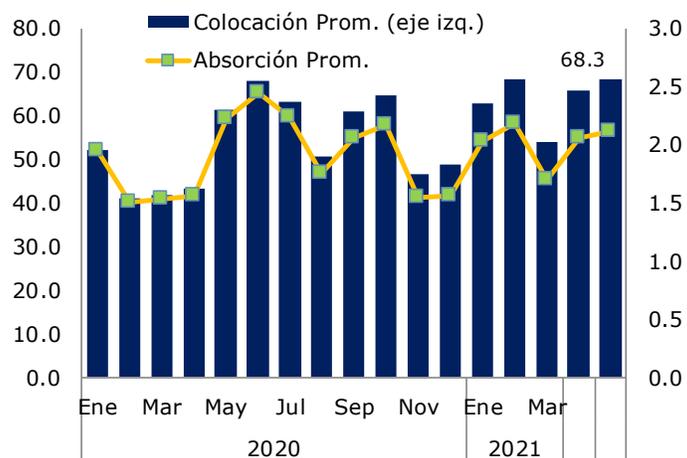
Operaciones de mercado abierto		Abril 2021	Mayo 2021
Letras del BCN (plazos de 1 y 3 días)	Absorción (-)	(22,587.7)	(15,468.3)
	Expansión (+)	22,437.6	15,468.3
	<b>Neto</b>	<b>(150.1)</b>	<b>0.0</b>
Letras del BCN (plazos mayores a 7 días)	Absorción (-)	(1,998.6)	(899.4)
	Expansión (+)	2,297.8	1,399.0
	<b>Neto</b>	<b>299.2</b>	<b>499.7</b>
Reportos Monetarios	Absorción (-)	(1,225.0)	(1,034.0)
	Expansión (+)	1,225.5	1,078.8
	<b>Neto</b>	<b>0.5</b>	<b>44.8</b>
Títulos de Inversión	Absorción (-)	(0.3)	0.0
	Expansión (+)	0.3	0.0
	<b>Neto</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(9,055.0)	(7,630.0)
	Expansión (+)	8,335.0	7,870.0
	<b>Neto</b>	<b>(720.0)</b>	<b>240.0</b>
<b>Posición neta de instrumentos en moneda nacional del BCN</b>	<b>Absorción (-)</b>	<b>(34,866.6)</b>	<b>(25,031.7)</b>
	<b>Expansión (+)</b>	<b>34,296.2</b>	<b>25,816.1</b>
	<b>Neto</b>	<b>(570.4)</b>	<b>784.4</b>

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

Fuente: BCN.

## 4. Operaciones monetarias del BCN en ME

### Colocación promedio de Depósitos Monetarios (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

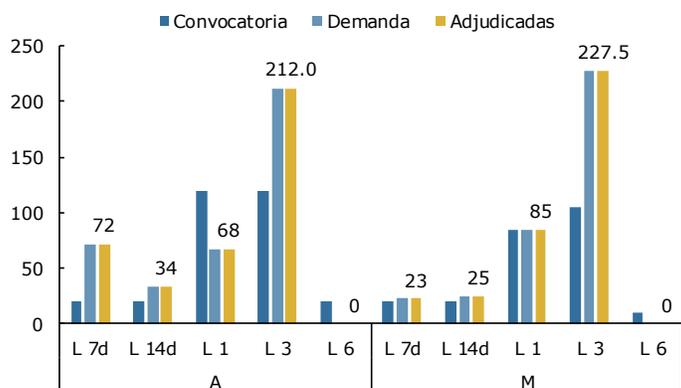
En mayo el BCN captó, en términos netos, Depósitos Monetarios en ME por 17.0 millones de dólares, producto de recibir 1,845.2 millones de dólares y pagar 1,828.2 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente detalle: 1,511.2 millones de dólares a plazo de 1 día, 201 millones de dólares a plazo de 3 días, 92 millones de dólares a plazo de 4 días, 36 millones de dólares a plazo de 7 días y 5 millones de dólares a plazo de 15 días. La tasa promedio fue de 0.61 por ciento, mientras el plazo promedio de las colocaciones fue de 1.5 días. Por su parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios fue de 68.3 millones de dólares.

Respecto a las Letras en dólares, se realizaron colocaciones netas por 66.6 millones de dólares, producto de colocar 357.7 millones de dólares y redimir 291.1 millones de dólares. Las colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 1.98 por ciento y un plazo promedio de 60.3 días.

Con respecto a los Títulos de Inversión en moneda extranjera, en el mes de mayo se presentó una colocación neta de 0.1 millones de dólares, producto

## Subastas competitivas de Letras del BCN

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



Fuente: BCN.

de redimir 0.2 millones de dólares y colocar 0.3 millones de dólares. Esta colocación se realizó a un plazo de 12 meses y una tasa promedio de 4.95 por ciento.

Finalmente, el BCN, mediante sus OMA y depósitos monetarios en moneda extranjera realizó una contracción de liquidez de 83.7 millones de dólares. (contracción de US\$76.7 millones en abril). Este comportamiento favorece la estabilidad de las reservas internacionales del BCN y, por ende, constituyó uno de los principales factores de acumulación de RIB en el mes.

## Posición neta de operaciones monetarias del BCN

(en millones de dólares, instrumentos pagaderos en dólares)

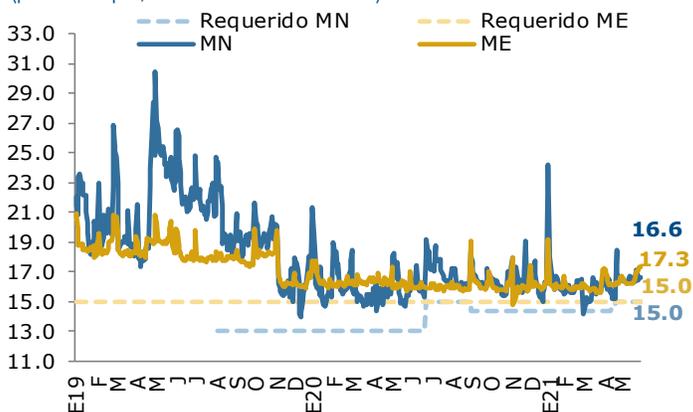
Instrumentos en moneda extranjera		Abril 2021	Mayo 2021
Letras del BCN	Absorción (-)	(383.7)	(357.7)
	Expansión (+)	328.5	291.1
	<b>Neto</b>	<b>(55.2)</b>	<b>(66.6)</b>
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(1,772.8)	(1,845.2)
	Expansión (+)	1,751.3	1,828.2
	<b>Neto</b>	<b>(21.5)</b>	<b>(17.0)</b>
Títulos de Inversión	Absorción (-)	(0.8)	(0.3)
	Expansión (+)	0.8	0.2
	<b>Neto</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.1)</b>
<b>Posición neta de instrumentos en moneda extranjera del BCN</b>	<b>Absorción (-)</b>	<b>(2,157.2)</b>	<b>(2,203.2)</b>
	<b>Expansión (+)</b>	<b>2,080.5</b>	<b>2,119.6</b>
	<b>Neto</b>	<b>(76.7)</b>	<b>(83.7)</b>

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

Fuente: BCN.

## Tasa efectiva de encaje legal

(porcentajes, medición catorcena)



Fuente: BCN.

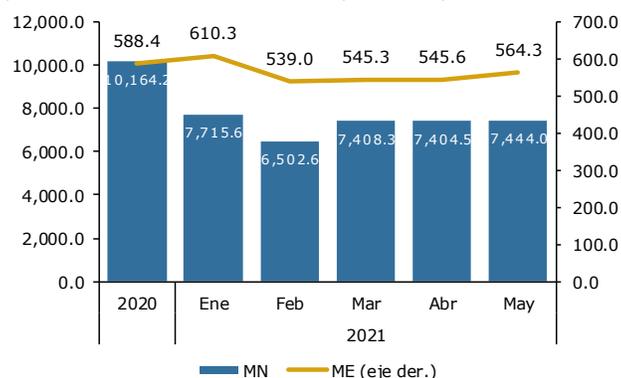
## 5. Encaje legal

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

En lo particular a la medición catorcena, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 16.6 por ciento en MN y 17.3 por ciento en ME, es decir, 1.6 y 2.3 puntos porcentuales por encima de la tasa catorcena requerida (15% en MN y 15% en ME). Estas tasas fueron consistentes con un exceso de encaje en MN de 737.3 millones de córdobas, mientras que en ME el excedente ascendió a 74.9 millones de dólares.

## Saldo de encaje legal

(en millones de la moneda correspondiente)



Fuente: BCN.

Así, al cierre de mayo el saldo de encaje en moneda nacional fue 7,444.0 millones de córdobas, lo que implicó un aumento de 39.5 millones de córdobas (contracción de liquidez). Adicionalmente, el encaje en moneda extranjera finalizó el mes en 564.3 millones de dólares, consistente con un aumento 18.6 millones de dólares (contracción de liquidez).

## 6. Posición neta de instrumentos monetarios del BCN

A través de los instrumentos monetarios en moneda nacional, el BCN en términos netos, efectuó una inyección de liquidez por 744.9 millones de córdobas, la cual fue principalmente efectuada a través de una posición expansiva de las Operaciones de Mercado Abierto (C\$544.4 millones) y los pagos de depósitos monetarios en córdobas (C\$240.0 millones).

### Posición neta de instrumentos monetarios del BCN\*

(en millones según la moneda indicada)

Operaciones monetarias		Abril 2021	Mayo 2021
<b>En moneda nacional</b>			
OMA	Absorción (-)	(25,811.6)	(17,401.7)
	Expansión (+)	25,961.2	17,946.1
	<b>Neto</b>	<b>149.6</b>	<b>544.4</b>
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(9,055.0)	(7,630.0)
	Expansión (+)	8,335.0	7,870.0
	<b>Neto</b>	<b>(720.0)</b>	<b>240.0</b>
Encaje legal efectivo	Flujo	(905.7)	(39.5)
<b>Posición neta en córdobas</b>	<b>Absorción (-)</b>	<b>(35,772.3)</b>	<b>(25,071.2)</b>
	<b>Expansión (+)</b>	<b>34,296.2</b>	<b>25,816.1</b>
	<b>Neto</b>	<b>(1,476.2)</b>	<b>744.9</b>
<b>En moneda extranjera</b>			
OMA	Absorción (-)	(384.5)	(358.0)
	Expansión (+)	329.3	291.4
	<b>Neto</b>	<b>(55.2)</b>	<b>(66.7)</b>
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(1,772.8)	(1,845.2)
	Expansión (+)	1,751.3	1,828.2
	<b>Neto</b>	<b>(21.5)</b>	<b>(17.0)</b>
Encaje legal efectivo	Flujo	(6.3)	(18.6)
<b>Posición neta en dólares</b>	<b>Absorción (-)</b>	<b>(2,157.2)</b>	<b>(2,203.2)</b>
	<b>Expansión (+)</b>	<b>2,074.2</b>	<b>2,100.9</b>
	<b>Neto</b>	<b>(83.0)</b>	<b>(102.3)</b>

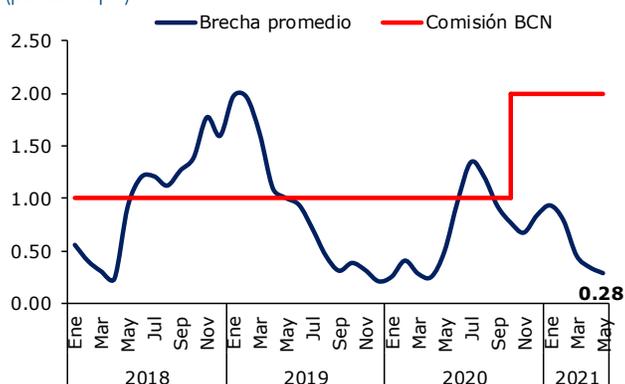
\*/: Negativo es contracción de liquidez, positivo es expansión de liquidez.

Fuente: BCN.

Por su parte, la posición neta de las operaciones monetarias en dólares resultó en una contracción de liquidez de 102.3 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 la misma moneda (US\$66.7 y US\$18.6 millones, respectivamente).

## Brecha cambiaria de venta<sup>1/</sup>

(porcentajes)



Fuente: BCN.

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

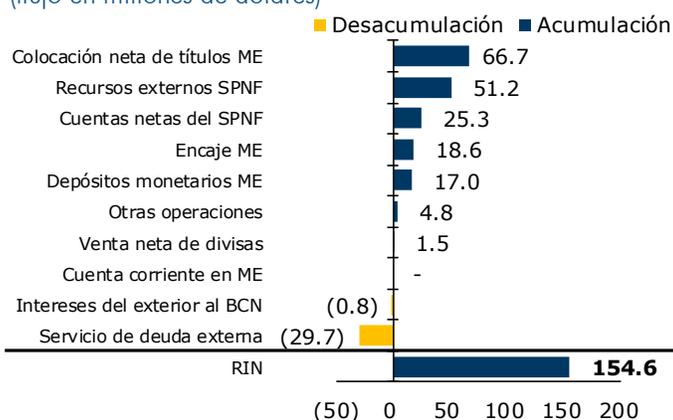
## 7. Mercado de Cambio

Durante el mes de mayo, en la mesa de cambio del BCN se registraron compras netas de divisas por 1.5 millones de dólares.

Por su parte, el SFN compró divisas al público por 23.0 millones de dólares. Adicionalmente, la brecha cambiaria de venta promedio del mes se ubicó en 0.28 por ciento (0.34 % la brecha de abril 2021), por debajo del 2 por ciento de la comisión cambiaria de venta de divisas establecida por el BCN.

## Origen de variaciones de RIN

(flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

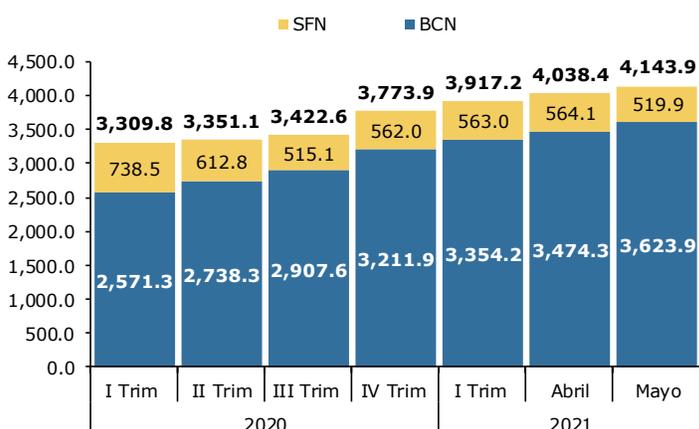
## 8. Reservas Internacionales

Las reservas internacionales netas (RIN) registraron una acumulación de 154.6 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a la colocación neta de Letras del BCN en dólares (US\$66.7 millones), la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$51.2 millones), los movimientos de cuenta corriente del SPNF (US\$25.3 millones), el aumento del encaje legal en moneda extranjera (US\$18.6 millones) y la captación de depósitos monetarios (US\$17.0 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado principalmente por el servicio de deuda externa (US\$29.7 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 52.3 millones de dólares.

## Reservas internacionales consolidadas

(saldo en millones de dólares)

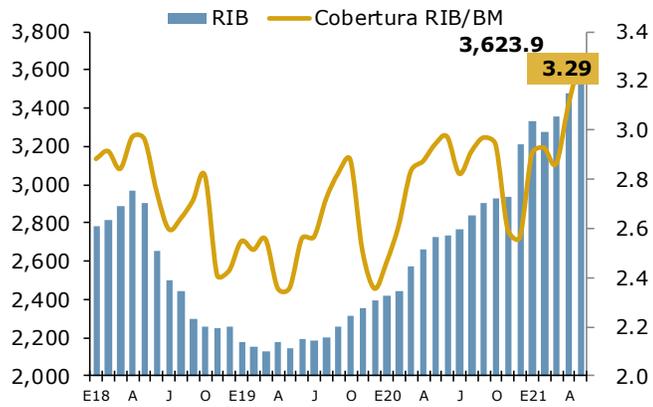


Fuente: BCN.

Finalmente, las RIB del BCN aumentaron 149.6 millones de dólares en mayo, finalizando en un saldo de 3,623.9 millones de dólares. Por otro lado, las reservas internacionales del SFN disminuyeron 44.2 millones de dólares, situándose en 519.9 millones de dólares. Como resultado de esto, las reservas internacionales consolidadas presentaron un incremento de 105.5 millones de dólares, ubicándose en un saldo de 4,143.9 millones de dólares al cierre de mayo.

### Reservas internacionales del BCN

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



Fuente: BCN.

El nivel de RIB del BCN, en conjunto con el saldo observado de la base monetaria, propició una cobertura de 3.29 veces la base monetaria, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.