



## División Económica



# Informe Monetario y Financiero

Febrero, 2011

## Contenido

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| Resumen .....                          | 3  |
| Evolución del sistema financiero ..... | 4  |
| Depósitos .....                        | 4  |
| Créditos .....                         | 5  |
| Disponibilidades.....                  | 5  |
| Inversiones.....                       | 6  |
| Tasas de interés .....                 | 6  |
| Indicadores bursátiles .....           | 7  |
| Evolución del panorama monetario ..... | 8  |
| Balance monetario .....                | 8  |
| Operaciones de mercado abierto .....   | 9  |
| Balance de divisas .....               | 10 |
| Encaje legal .....                     | 11 |

## Resumen

Durante febrero se observaron distintos factores que contribuyeron a aumentar la liquidez en la economía, los cuales permitieron un incremento significativo en los depósitos (el equivalente a C\$1,627 millones), dentro de estos factores destacan el desembolso de Certificados de Pagos de Bonos por Indemnización (CBPI) por parte del gobierno, una menor demanda estacional por numerario, e importantes entradas de recursos desde el exterior derivados del dinamismo de las exportaciones, de la inversión extranjera y de la cooperación oficial, entre otros.

Datos de febrero muestran una entrega neta negativa del crédito por C\$706 millones. Durante este período, el flujo de entregas ascendió a C\$2,550.6 millones, inferiores a los C\$3,256.4 millones de recuperaciones.

Respecto al valor del dinero, la tasa pasiva promedio del sistema se ubicó en 3.06 por ciento. En relación a la tasa activa, ésta finalizó en 22.8 por ciento, 181.4 puntos base por debajo de la tasa de cierre de enero 2011.

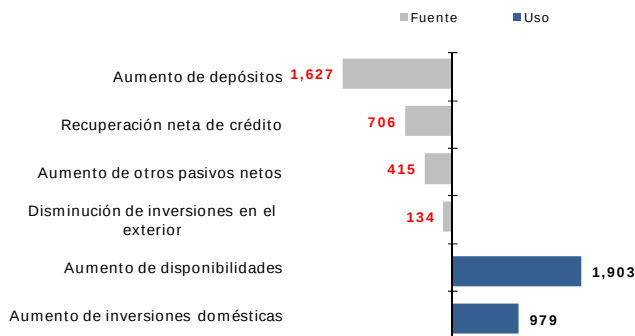
El volumen transado en Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) fue de C\$1,596.5 millones, lo que representó una reducción interanual de 8.81 por ciento, 15.81 con respecto al mes anterior.

El comportamiento de la política monetaria tuvo el objetivo de minimizar los desequilibrios monetarios y con ello atenuar la disminución de las reservas internacionales. Febrero es el mes donde el Gobierno Central realiza la mayor parte de los desembolsos de Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI). Así, los movimientos en las reservas condujeron a un saldo en RIB de 1,664.0 millones de dólares, 151.5 millones por encima del dato registrado en el mismo mes del año 2010, con una cobertura RIB/BM de 2.7 veces.

## Evolución del sistema financiero

(Febrero 2011)

### Fuentes y usos del Sistema Financiero (flujo en millones de córdobas)



Nota: Excluye FAMA

Fuente: Gerencia Financiera

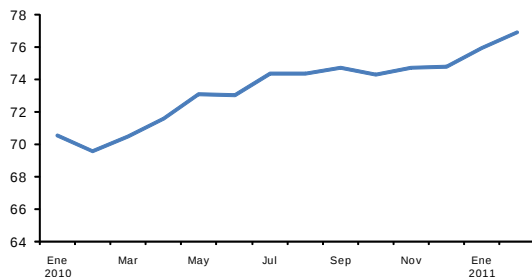
Durante febrero se observaron distintos factores que contribuyeron a aumentar la liquidez en la economía, los cuales permitieron un incremento significativo en los depósitos (el equivalente a C\$1,627 millones), dentro de estos factores destacan el pago de Certificados de Pagos de Bonos por Indemnización (CBPI) por parte del gobierno, una menor demanda estacional por numerario, e importantes entradas de recursos desde el exterior derivados del dinamismo de las exportaciones, de la inversión extranjera y de la cooperación oficial, entre otros.

Adicional al aumento de los depósitos, la banca obtuvo recursos derivados de una recuperación neta de créditos, aumento de otros pasivos netos y disminución de inversiones en el exterior. Por su parte, dichos recursos fueron esencialmente destinados al incremento de disponibilidades y de inversiones domésticas.

Este comportamiento de la banca donde aumenta de manera sustancial sus disponibilidades en tanto que se continúa reduciendo la cartera de créditos, lo cual podría estar asociado a la aún débil recuperación de la demanda de créditos.

### Depósitos

#### Depósitos de Ahorro más Vista (porcentaje de depósitos totales)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

Como se mencionó anteriormente, la principal fuente de recursos para el sistema financiero la constituyó el crecimiento de los depósitos (C\$1,627 millones), resultado de captaciones de recursos principalmente en moneda extranjera (C\$1,530 millones).

En términos de plazos, el movimiento se vio reflejado en mayores depósitos de ahorro (C\$1,253 millones) y a la vista (C\$675.6 millones).

millones), mientras que los depósitos a plazo disminuyeron en C\$301.6 millones. Esta continua dinámica de aumento de depósitos sesgado hacia instrumentos líquidos, propicia la preferencia de la banca por activos líquidos como disponibilidades e inversiones, no favoreciendo la demanda de activos menos líquidos como son los créditos.

## Créditos

Datos preliminares de febrero muestran una entrega neta negativa de C\$706 millones. Durante este período, el flujo de entregas ascendió a C\$2,550.6 millones, inferiores a los C\$3,256.4 millones de recuperaciones.

La recuperación neta del crédito se concentró en el sector agropecuario (C\$292.2 millones) y de tarjetas (C\$280.7 millones).

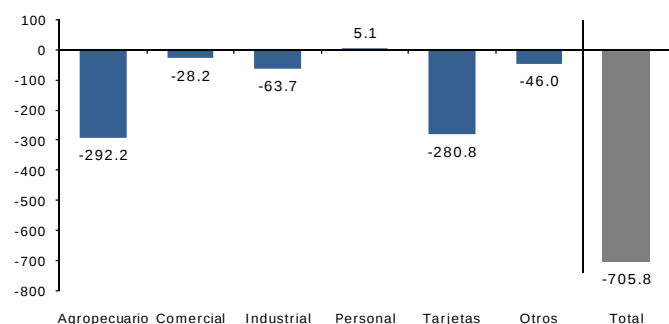
## Disponibilidades

El aumento de disponibilidades representó el mayor uso de recursos para el sistema financiero (C\$1,902.7 millones), ello asociado a la falta de opciones ante la débil reactivación del crédito doméstico.

En relación a la composición de disponibilidades, el incremento de depósitos en el exterior fue el más importante (C\$2,043 millones), el encaje aumentó en C\$85.4 millones, mientras que la caja cayó en C\$222 millones.

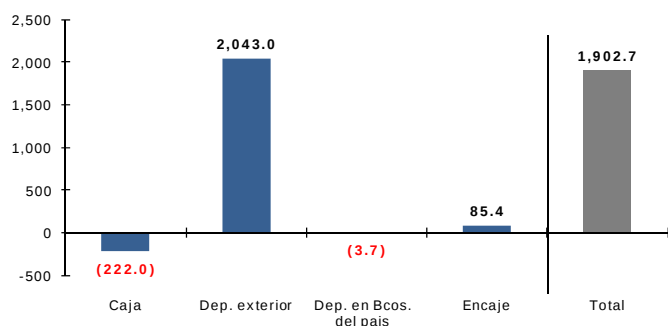
El aumento de las disponibilidades sesgado hacia depósitos en el exterior está en correspondencia a que la fuente de recursos fue mayoritariamente en moneda extranjera, 94 por ciento del aumento de los depósitos fueron en moneda extranjera, y asimismo el crédito en su mayor parte se realiza en dólares.

**Entrega neta de recursos por sector**  
(flujo en millones de córdobas)



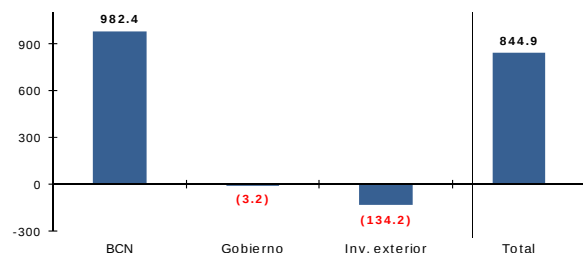
Fuente: Gerencia Financiera

**Disponibilidades totales por rubro**  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: Gerencia Financiera

### Inversiones domésticas (flujo en millones de córdobas)



Fuente: Gerencia Financiera

## Inversiones

El otro uso de recursos para la banca fue el aumento de inversiones domésticas (C\$979.1 millones), las cuales constituyen una de las opciones de inversión líquidas y de menor riesgo respecto a la cartera en general. Detallando las inversiones domésticas, las inversiones en letras del Banco Central de Nicaragua crecieron en C\$982.4 millones, inversiones realizadas ante un aumento en la oferta de estos títulos por parte de la autoridad monetaria en el marco de una política neutralizar parte de la liquidez originada por el pago de los CBPI.

Respecto a la tenencia de títulos del Gobierno, esta se mantuvo prácticamente invariable (disminuyeron C\$3.2 millones), ello a que pese al pago de CBPI, la banca adquirió títulos públicos para restituir sus tenencias de estos títulos.

| Tasas de interés Febrero - 2011 |               |             |             |
|---------------------------------|---------------|-------------|-------------|
| En porcentaje                   |               | Ene 11      | Feb 11      |
| Activas                         | C\$           | 47.7        | 47.4        |
|                                 | U\$           | 13.1        | 13.2        |
|                                 | <b>P.Pond</b> | <b>24.6</b> | <b>22.8</b> |
| Pasivas                         | C\$           | 2.7         | 2.9         |
|                                 | U\$           | 3.0         | 3.1         |
|                                 | <b>P.Pond</b> | <b>3.0</b>  | <b>3.0</b>  |
| Margen Financiero               | C\$           | 45.0        | 44.5        |
|                                 | U\$           | 10.1        | 10.2        |
|                                 | <b>P.Pond</b> | <b>21.7</b> | <b>19.8</b> |

No incluye Procredit, Findesa y Fama para las tasas activas.

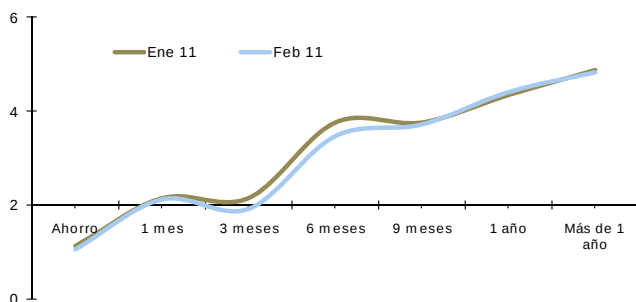
Incluye tarjeta de crédito, sobregiros, factoraje y leasing.

## Tasas de interés

Respecto al valor del dinero, la tasa pasiva promedio del sistema se ubicó en 3.06 por ciento (3.03 al cierre de enero 2011), manteniéndose prácticamente estable en los diferentes plazos.

En relación a la tasa activa, ésta finalizó en 22.8 por ciento, 181.4 puntos base por debajo de la tasa de cierre de enero 2011. Esta disminución sigue siendo explicada principalmente por un efecto recomposición de la participación sectorial de las colocaciones de fondos del periodo, dado que durante el mes de febrero el sector tarjeta disminuyó su participación con respecto al mes anterior, al pasar del 38.9 a 32.06 por ciento del total de las nuevas colocaciones. Los movimientos descritos anteriormente, dieron como resultado una caída en el margen de intermediación, el cual se ubicó en 19.8 por ciento (21.7% en enero 2011).

### Curva de rendimiento de tasas pasivas (porcentaje)



Fuente: Gerencia Financiera

## Bolsa de Valores de Nicaragua

(millones de córdobas)

| Febrero                              | Volumen transado | Particip. %  |
|--------------------------------------|------------------|--------------|
| <b>Por mercado</b>                   | <b>1,596.5</b>   | <b>100.0</b> |
| Primario                             | 1,400.8          | 87.7         |
| Reporto opcional                     | 123.4            | 7.7          |
| Secundario                           | 72.3             | 4.5          |
| <b>Por sector</b>                    | <b>1,596.5</b>   | <b>100.0</b> |
| Público                              | 1,572.2          | 98.5         |
| del cual Títulos del BCN             | 946.1            | 59.3         |
| Títulos del MHCP                     | 626.1            | 39.2         |
| Privado                              | 24.3             | 1.5          |
| <b>Variación de volumen transado</b> |                  |              |
| <b>Interanual</b>                    | <b>-154.4</b>    |              |
| Feb-10                               | 1,750.9          |              |
| Feb-11                               | 1,596.5          |              |
| <b>Mensual</b>                       | <b>-300.0</b>    |              |
| Ene-11                               | 1,896.6          |              |
| Feb-11                               | 1,596.5          |              |

Fuente: Bolsa de Valores de Nicaragua

## Indicadores bursátiles

En el mes de febrero 2011, el volumen transado en Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) fue de C\$1,596.5 millones, lo que representó una reducción interanual de 8.81 por ciento, 15.81 con respecto al mes anterior. Estas reducciones representaron volúmenes de C\$154.4 millones con respecto a febrero 2010 y C\$300.0 millones con respecto a enero 2011.

Asimismo, el mercado primario mostró un leve incremento interanual de 34.2 por ciento, y de 15.0 por ciento con respecto al mes anterior. Sin embargo, las transacciones en el mercado de reporto se redujeron en 73 por ciento interanual y 25 por ciento con respecto al mes anterior, de igual forma el mercado secundario siguió esta dinámica al tener una reducción interanual de 71 por ciento y 86 por ciento con respecto al mes anterior.

En cuanto a los instrumentos, los emitidos por el sector público fueron los que predominaron en el registro de las operaciones bursátiles, representando el 98.5 por ciento del volumen transado (99.9% en febrero 2010), las transacciones realizadas se hicieron con títulos emitidos por el BCN, los cuales representaron el 59.3 por ciento, seguido por los títulos emitidos por el MHCP que ocuparon el 39.2 por ciento. Por su parte, los instrumentos emitidos por el sector privado tuvieron una participación de 1.5 en el volumen transado (0.01 por ciento en febrero 2010).

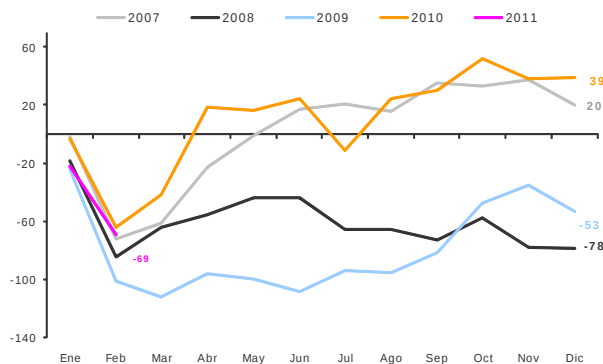
Finalmente, la tasa de rendimiento promedio de opciones y reportos a 7 días, que es tomada como un indicador de la tasa interbancaria, finalizó el mes en 2.64 por ciento para las transacciones en moneda extranjera, no se dieron transacciones a este plazo en moneda nacional.

## Evolución del panorama monetario

Febrero 2011

### Traslado neto de recursos GC

(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

### Balance monetario

Febrero es el mes durante el cual el Gobierno Central realiza la mayor parte de los desembolsos de Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI), 95 de los 120 millones de dólares presupuestados para el año son pagados en este mes.

Para llevar a cabo este servicio de deuda, el Gobierno Central trasladó en febrero 51.8 millones de dólares del Banco Central al sistema financiero, complementado los recursos transferidos desde finales de enero a sus cuentas pagadoras de CBPI en la banca nacional.

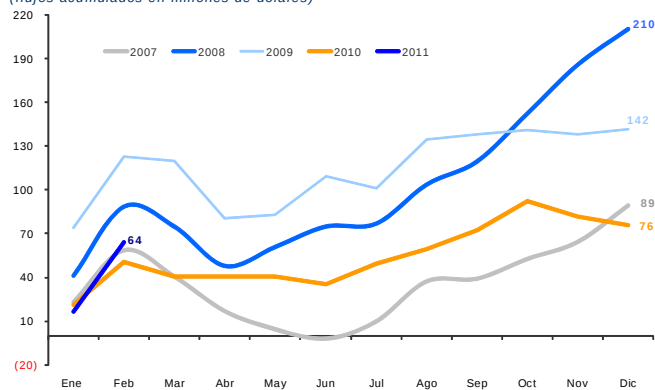
Este pago de deuda interna generó una expansión en la oferta monetaria, la cual fue parcialmente neutralizada por el Banco Central mediante Operaciones de Mercado Abierto, colocando en el neto 44.5 millones de dólares.

El comportamiento de la política monetaria tuvo el objetivo de minimizar los desequilibrios monetarios y con ello atenuar la disminución de las reservas internacionales, estas últimas fundamentales para garantizar la convertibilidad de la moneda y estabilidad del tipo de cambio.

Considerando el efecto combinado de ambas políticas, fiscal y monetaria, la expansión neta de la oferta de liquidez fue 8.6 millones de dólares. A pesar de este pequeño aumento en la oferta de liquidez, la demanda por base monetaria se contrajo 38.9 millones de dólares, ocasionando que las ventas de divisas en la mesa de cambio necesarias para restablecer el equilibrio monetario fueran de 47.5 millones de dólares.

### Ventas netas de divisas del BCN

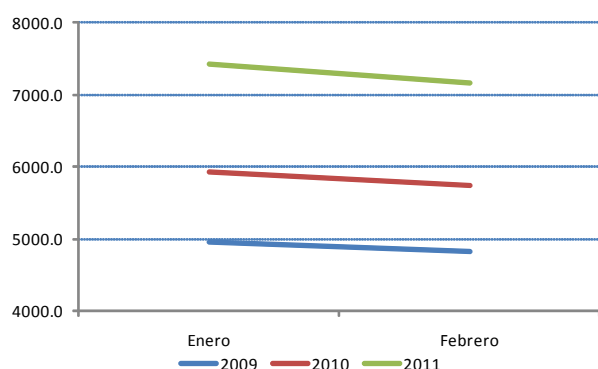
(flujos acumulados en millones de dólares)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

## Numerario

(saldos en millones de córdobas)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

## Balance Monetario del BCN

(Flujo en millones de dólares)

| Activos Netos                   | (38.9) | Pasivos Monetarios            | (38.9) |
|---------------------------------|--------|-------------------------------|--------|
| I. Variación RINA               | (45.5) | I. Demanda por Base Monetaria | (38.9) |
| II. Fuentes de recursos exte    | 2.0    | Numerario                     | (12.0) |
| Intereses recibidos             | 0.2    | Caja                          | (1.7)  |
| Préstamos                       | 5.7    | Encaje en m.n.                | (25.1) |
| Donaciones                      | 0.9    |                               |        |
| Pagos de deuda externa          | (4.4)  |                               |        |
| Uso del SPNF en M.E             | 0.2    |                               |        |
| Otros                           | (0.5)  |                               |        |
| III. Oferta interna de liquidez | 8.6    |                               |        |
| Gobierno Central                | 51.8   |                               |        |
| Depósitos 1/                    | 51.8   |                               |        |
| Inversiones                     | 0.0    |                               |        |
| Bonos bancarios                 | 0.0    |                               |        |
| Bonos del tesoro                | 0.0    |                               |        |
| Política Monetaria 1/           | (43.2) |                               |        |
| Títulos subasta del BCN         | (44.6) |                               |        |
| Resultado Cuasifiscal           | 0.7    |                               |        |
| Otros                           | 0.7    |                               |        |

1/ Excluye fuentes externas

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

Cabe destacar que dichas ventas de divisas están en línea con lo experimentado en años anteriores durante este mes en particular, aunque fue marcadamente menor a lo experimentado durante el 2009, año donde la crisis económica internacional tuvo su mayor afectación.

Dentro de los factores que explican la contracción de la base monetaria destacan, la disminución por el equivalente a 12 millones de dólares del numerario, lo cual es un fenómeno de carácter estacional, y además se observó una corrección en los niveles de sobre encaje por parte de la banca, a fin de converger a los niveles requeridos para sus operaciones interbancarias y para enfrentar la volatilidad de los depósitos.

En resumen, el desequilibrio monetario explicó la disminución en las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA), la cual fue de 45.5 millones de dólares. Por otra parte, los movimientos realizados directamente en moneda extranjera atenuaron levemente el desequilibrio monetario en 2 millones de dólares, resultado de préstamos y donaciones recibidas por 5.6 millones de dólares y del pago de 4.4 millones en concepto de deuda externa.

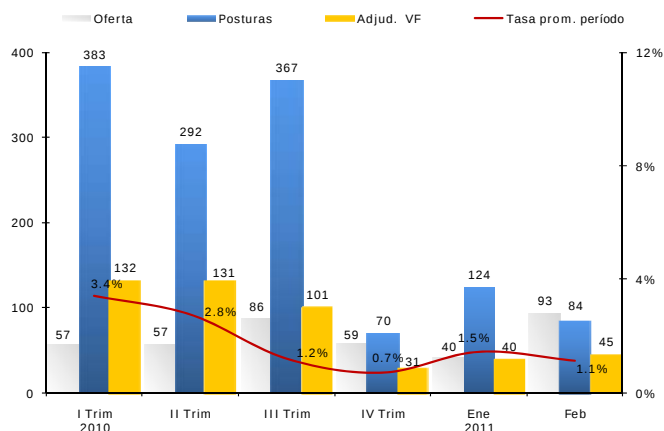
## Operaciones de mercado abierto

Como se mencionó anteriormente, la política de operaciones de mercado abierto constituyó el principal instrumento a disposición del BCN para suavizar la senda de las reservas internacionales ante la disminución en la demanda por base monetaria y el pago de deuda interna por parte del Gobierno (CBPI).

Durante febrero, la autoridad monetaria colocó Letras del BCN por un monto de 45 millones de dólares a valor facial, los cuales fueron colocados a plazos de 3, 6 y 12 meses (US\$10, US\$15 y US\$20 millones, respectivamente).

## Subastas competitivas de Letras del BCN

(millones de dólares)



Fuente: Gerencia Financiera

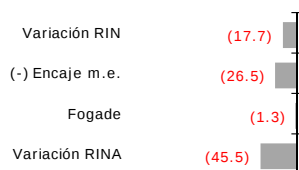
Otro factor a destacar es la tasa de rendimiento de los títulos colocados, la cual se ubicó en 1.1 por ciento (3.2% en febrero 2010 y 1.4% en enero de 2011).

## Balance de divisas

### Balance de divisas del BCN (flujo en millones de dólares)

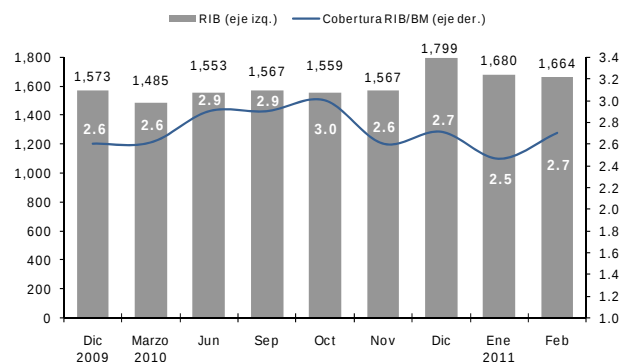


### Dando como resultado...



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

### Reservas internacionales del BCN (saldo en millones de dólares y cobertura en número de veces)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

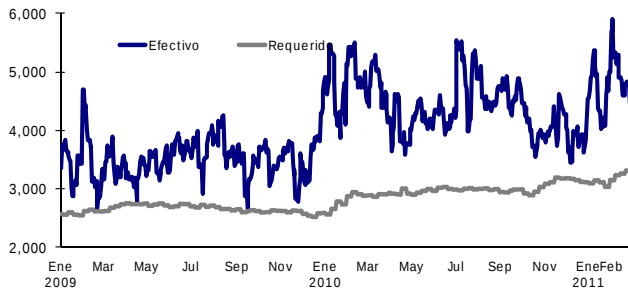
El principal factor que incidió en la disminución de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN fue la venta neta de divisas (US\$47.5 millones), no obstante, esta disminución de recursos fue atenuada de manera importante por el aumento de encaje en moneda extranjera (US\$26.5 millones), lo cual indica que no todas las divisas vendidas por el BCN en la mesa de cambio salieron del país, sino que parte se mantuvieron en las cuentas de encaje en moneda extranjera.

Otro factor que contribuyó a la pérdida de reservas fue el servicio de deuda externa, aunque fue contrarrestada por el ingreso de recursos externos al SPNF (préstamos y donaciones). Estos movimientos se reflejaron en una desacumulación de RIN de 17.7 millones de dólares, las cuales ajustadas por las variaciones de encaje en dólares y Fogade, son consistentes con la disminución en las RINA por un monto de 45.5 millones de dólares.

De esta manera, los movimientos en las reservas condujeron a un saldo en RIB de 1,664.0 millones de dólares, 151.5 millones por encima del dato registrado en el mismo mes del año 2010. Este nivel de reservas, conjugado con la dinámica que ha mostrado la base monetaria, la cual se contrajo en 38.9 millones de dólares, ha resultado en una cobertura RIB/BM de 2.7 veces.

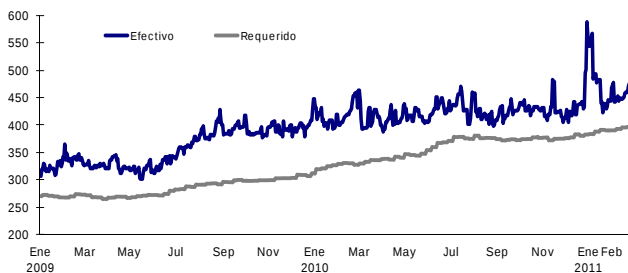
## Encaje legal

**Encaje legal en moneda nacional**  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN / Sistema de Administración de Encaje Legal

**Encaje legal en moneda extranjera**  
(millones de dólares)



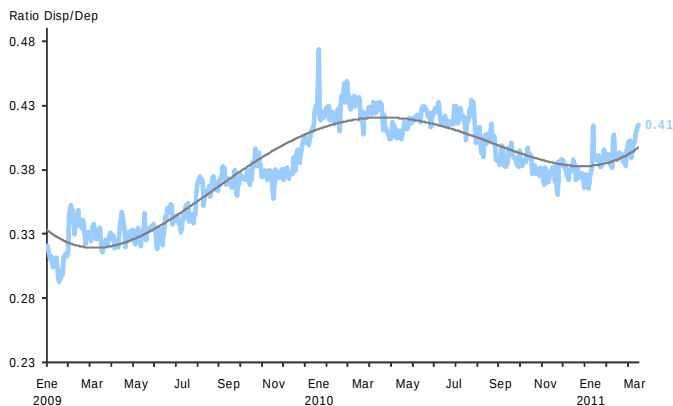
Fuente: BCN / Sistema de Administración de Encaje Legal

La tasa efectiva de encaje, tanto para los depósitos de encaje en moneda nacional como extranjera, se mantuvo por encima del nivel requerido. Al cierre de febrero, la tasa efectiva de encaje en moneda nacional fue de 22.4 por ciento (26.2 enero 2011) y para la moneda extranjera fue de 19.3 por ciento (18.8 enero 2011). Este comportamiento del encaje fue influenciado por dos factores, por un lado la utilización de recursos en moneda nacional para comprar divisas, las cuales quedaron parcialmente en el Banco Central en forma de encaje en moneda extranjera; y segundo, el mayor aumento de los depósitos del público en moneda extranjera, respecto a la moneda nacional.

En cuanto a montos, el excedente de encaje en moneda nacional cerró en C\$1,242.8 millones.

En relación al encaje en moneda extranjera, el sistema financiero presentó al 28 de febrero un excedente de US\$76 millones.

**Cobertura de liquidez del Sistema Financiero Nacional**  
(al 07 de marzo)



# Anexos

**Cuadro # 1 :  
Principales cuentas del BCN y el sistema financiero**

(saldo en millones de córdobas) al 28 de febrero de 2011

| Conceptos                                              | 2011            |                 |                 |                 | Variaciones absolutas |                        |
|--------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|------------------------|
|                                                        | 2008            | 2009            | 2010            | Ene-31          | Feb-28                | Febrero I Trimestre    |
| <b>1.- Reservas internacionales netas ajustadas 1/</b> |                 |                 |                 |                 |                       |                        |
| 1.1.- RIN 7/                                           | 631.0           | 890.7           | 988.8           | 967.4           | 921.9                 | (45.5) (66.9)          |
| 1.2.- Encaje moneda extranjera                         | 1,029.8         | 1,422.8         | 1,631.6         | 1,510.4         | 1,492.7               | (17.7) (138.9)         |
| 1.3.- Mora (saldo)                                     | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0                   | (26.5) 73.3            |
| 1.4.- FOGADE                                           | (78.5)          | (84.9)          | (92.1)          | (92.1)          | (93.4)                | (1.3) (1.3)            |
| <b>2.- Reservas internacionales brutas 1/ 7/</b>       | <b>1,140.8</b>  | <b>1,573.1</b>  | <b>1,799.0</b>  | <b>1,680.2</b>  | <b>1,663.7</b>        | <b>(16.5) (135.3)</b>  |
| <b>3.- Crédito sector público no financiero</b>        |                 |                 |                 |                 |                       |                        |
| 3.1.- Gobierno central 5/                              | (5,981.7)       | (6,911.7)       | (9,202.6)       | (8,713.4)       | (7,649.7)             | 1,063.6 1,552.9        |
| 3.1.1.- Crédito deuda externa y liquidez               | (5,965.1)       | (6,910.9)       | (9,201.9)       | (8,712.6)       | (7,649.0)             | 1,063.6 1,552.9        |
| 3.1.2.- Moneda nacional                                | 582.6           | 407.8           | 214.1           | 214.1           | 214.1                 | 0.0 0.0                |
| 3.1.3.- Moneda extranjera                              | (3,073.7)       | (2,067.8)       | (3,497.0)       | (3,998.8)       | (3,045.4)             | 953.4 451.7            |
| 3.1.4.- Línea de asistencia bancos privados            | (1,577.1)       | (2,833.7)       | (3,400.1)       | (3,113.2)       | (3,003.0)             | 110.2 397.1            |
| 3.1.5.- Línea de asistencia al BANADES                 | 251.0           | 251.0           | 251.0           | 251.0           | 251.0                 | 0.0 0.0                |
| 3.1.6.- Línea de asistencia al Banco Popular           | 477.7           | 477.7           | 477.7           | 477.7           | 477.7                 | 0.0 0.0                |
| 3.1.7.- Títulos especiales de inversión 6/             | 214.3           | 214.3           | 214.3           | 214.3           | 214.3                 | 0.0 0.0                |
| 3.1.8.- Bonos especiales de inversión 6/               | (2,096.3)       | (1,128.3)       | (2,660.7)       | (1,956.6)       | 1,956.6               | 3,913.2 4,617.3        |
| 3.2.- Resto del sector público 6/                      | (743.5)         | (2,231.9)       | (801.1)         | (801.1)         | 801.1                 | 1,602.1 1,602.1        |
| 3.2.1.- Bonos BCN                                      | (16.6)          | (0.8)           | (0.8)           | (0.8)           | (0.8)                 | 0.0 0.0                |
| <b>4.- Crédito otras instituciones</b>                 |                 |                 |                 |                 |                       |                        |
| 4.1.- Crédito                                          | (460.3)         | (533.3)         | (638.0)         | (646.3)         | (655.8)               | (9.5) (17.8)           |
| 4.2.- Moneda nacional                                  | 92.7            | 91.9            | 94.2            | 94.1            | 92.7                  | (1.4) (1.5)            |
| 4.3.- Moneda extranjera                                | 548.9           | 620.4           | 727.0           | 735.2           | 743.3                 | 8.1 16.3               |
| <b>5.- Depósitos de bancos (MN)</b>                    | <b>4.1</b>      | <b>4.7</b>      | <b>5.2</b>      | <b>5.2</b>      | <b>5.2</b>            | <b>0.0 0.0</b>         |
| Encaje sobre base promedio MN (en %) 2/                | 3,515.7         | 4,806.4         | 4,618.4         | 5,073.1         | 4,519.7               | (553.3) (98.7)         |
| Encaje sobre base promedio ME (en %) 2/                | 22.3            | 30.2            | 24.1            | 26.2            | 22.2                  | (4.0) (1.9)            |
| <b>6.- Depósitos de la FNI</b>                         | <b>0.1</b>      | <b>(0.2)</b>    | <b>0.1</b>      | <b>0.1</b>      | <b>0.1</b>            | <b>(0.0) (0.0)</b>     |
| <b>7.- Títulos valores 6/</b>                          | <b>10,600.9</b> | <b>12,361.0</b> | <b>11,680.2</b> | <b>11,166.7</b> | <b>12,175.8</b>       | <b>1,009.1 495.6</b>   |
| 7.1.- Bonos bancarios 4/                               | 3,839.9         | 3,980.9         | 4,126.5         | 4,126.5         | 4,126.5               | 0.0 0.0                |
| 7.2.- Letras BCN                                       | 3,662.1         | 4,753.3         | 3,805.0         | 3,995.8         | 5,004.9               | 1,009.1 1,199.9        |
| 7.3.- Bonos BCN                                        | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0                   | 0.0 0.0                |
| 7.4.- TEI a valor facial                               | 2,261.9         | 1,289.5         | 3,748.8         | 3,044.4         | 3,044.4               | 0.0 (704.4)            |
| 7.5.- BEI a valor facial                               | 836.9           | 2,337.3         | (0.0)           | (0.0)           | (0.0)                 | 0.0 0.0                |
| 7.6.- CENI                                             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0                   | 0.0 0.0                |
| <b>8.- Pasivos totales en el SF (M3A) 8/</b>           | <b>54,202.5</b> | <b>62,616.5</b> | <b>78,614.5</b> | <b>79,101.9</b> | <b>80,500.4</b>       | <b>1,398.5 1,885.9</b> |
| 8.1.- Pasivos moneda nacional (M2A)                    | 20,811.6        | 21,597.6        | 26,946.1        | 26,681.7        | 26,543.8              | (138.0) (402.3)        |
| 8.1.1.- Medio circulante (M1A)                         | 11,980.9        | 13,610.9        | 15,968.3        | 16,184.3        | 15,642.0              | (542.4) (326.4)        |
| 8.1.1.1.- Numerario                                    | 5,498.8         | 6,157.7         | 8,224.8         | 7,394.0         | 7,159.0               | (235.1) (1,065.8)      |
| 8.1.1.2.- Depósitos a la vista                         | 6,482.1         | 7,453.3         | 7,743.6         | 8,790.3         | 8,483.0               | (307.3) 739.4          |
| 8.1.2.- Cuasidinero                                    | 8,830.7         | 7,986.6         | 10,977.7        | 10,497.4        | 10,901.8              | 404.4 (75.9)           |
| 8.1.2.1.- Ahorro                                       | 5,101.3         | 5,539.2         | 7,209.6         | 7,224.6         | 7,543.5               | 319.0 333.9            |
| 8.1.2.2.- Plazo                                        | 3,729.4         | 2,447.4         | 3,768.1         | 3,272.9         | 3,358.3               | 85.5 (409.8)           |
| 8.2.- Pasivos en moneda extranjera                     | 33,390.9        | 41,018.9        | 51,668.5        | 52,420.2        | 53,956.6              | 1,536.5 2,288.2        |
| 8.2.1.- Vista                                          | 7,397.9         | 10,379.0        | 13,999.7        | 13,126.7        | 14,109.3              | 982.6 109.6            |
| 8.2.2.- Ahorro                                         | 14,436.7        | 16,482.5        | 23,611.4        | 25,143.3        | 26,084.3              | 941.0 2,472.9          |
| 8.2.3.- Plazo                                          | 11,556.3        | 14,157.4        | 14,057.3        | 14,150.2        | 13,763.0              | (387.2) (294.3)        |
| <b>9.- Depósitos del SPNF 3/</b>                       | <b>7,952.3</b>  | <b>8,761.2</b>  | <b>9,074.8</b>  | <b>9,074.8</b>  | <b>9,074.8</b>        | <b>0.0 0.0</b>         |
| 9.1.- Del cual gobierno central                        | 6,558.0         | 5,749.4         | 5,955.0         | 5,955.0         | 5,955.0               | 0.0 0.0                |
| Inflación acumulada                                    | 13.77           | 0.93            | 9.23            | (0.15)          |                       |                        |

1/ : Millones de dólares

2/ : Información al 25 de febrero de 2011

3/ : Información al 31 de diciembre de 2009. A partir de diciembre de 2001 la fuente es el balance sectorial de las otras sociedades de depósito (bancos comerciales y otras instituciones financieras).

El gobierno central incluye poderes del estado, ministerios, seguridad social y entes gubernamentales (INIFOM+IDR+PSE+COMPIES+INE+TELCOR+INTUR+CNE+INATEC+INAFOR+Otras).

El resto del sector público incorpora los gobiernos locales y empresas públicas no financieras (ENEL+ENACAL+ENITEL+PETROFIN+Lotería nacional+Emp Admon de aeropuertos+ENIMPORT+Otras).

4/ : A partir del 08 de septiembre de 2003 se incorporan en el saldo los bonos estandarizados emitidos a partir de la renegociación BANPRO-BANIC-INTERBANK.

5/ : Para el 2006, 2007, 2008 y 2009 no incluye recuperación por bono bancario por C\$601.0 , C\$507.0 , C\$23.7 y C\$48.5 millones respectivamente.

6/ : Para el 2009 todos los títulos expresados en dólares se ajustan por el tipo de cambio del programa monetario US\$1.00 por C\$20.3395

7/ : Incluye FOGADE.

8/ : Información al 23 de febrero de 2011

Fuente: Departamento de Programación Monetaria

## Cuadro # 2:

## Panorama monetario del Banco Central

(flujo en millones de córdobas) al 28 de febrero de 2011

|                                              | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | Enero | Febrero | I Trim. |
|----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|-------|---------|---------|
| Tipo de cambio 2007 : 18.4485                |         |         |         |         |       |         |         |
| Tipo de cambio 2008 : 19.3718                |         |         |         |         |       |         |         |
| Tipo de cambio 2009 : 20.3395                |         |         |         |         |       |         |         |
| Tipo de cambio 2010 : 21.3565                |         |         |         |         |       |         |         |
| Tipo de cambio 2011 : 22.4243                |         |         |         |         |       |         |         |
| I.- Reservas internacionales netas ajustadas | 3,570   | (671)   | 5,281   | 2,096   | (481) | (1,019) | (1,500) |
| I.- RINA en millones de dólares              | 194     | (35)    | 260     | 98      | (21)  | (45)    | (67)    |
| I.1.- Reservas internacionales brutas 1/     | 179     | 38      | 432     | 226     | (119) | (17)    | (135)   |
| I.2.- Reservas internacionales netas 1/      | 160     | 11      | 393     | 209     | (121) | (18)    | (139)   |
| I.3.- Depósitos encaje moneda extranjera     | 43      | (39)    | (127)   | (103)   | 100   | (26)    | 73      |
| I.4.- FOGADE                                 | (9)     | (7)     | (6)     | (7)     | 0     | (1)     | (1)     |
| II.- Activos internos netos                  | (2,434) | 633     | (4,622) | (29)    | (350) | 784     | 435     |
| II.- Sector público no financiero            | (3,115) | 3,230   | (808)   | (2,204) | 489   | 1,064   | 1,553   |
| II.1 - Gobierno central (neto)               | (2,389) | 932     | (824)   | (2,204) | 489   | 1,064   | 1,553   |
| II.1.1 - Bonos                               | (683)   | (209)   | (243)   | (255)   | 0     | 0       | 0       |
| II.1.1.1 - Bonos del tesoro                  | (176)   | (185)   | (194)   | (204)   | 0     | 0       | 0       |
| II.1.1.2 - Bonos bancarios                   | (507)   | (24)    | (49)    | (52)    | 0     | 0       | 0       |
| II.1.2 - Depósitos                           | (538)   | (225)   | (119)   | (1,848) | (215) | 1,064   | 849     |
| II.1.2.1 - Moneda nacional                   | (714)   | (869)   | 1,006   | (1,429) | (502) | 953     | 452     |
| II.1.2.2 - Moneda extranjera                 | 176     | 645     | (1,125) | (419)   | 287   | 110     | 397     |
| II.1.3 - Títulos especiales de inversión     | (1,167) | 1,365   | (462)   | (101)   | 704   | 0       | 704     |
| II.2 - Resto sector público                  | (726)   | 2,299   | 16      | 0       | 0     | 0       | 0       |
| 2.- Otras instituciones (neto)               | (51)    | (56)    | (76)    | (111)   | (8)   | (10)    | (18)    |
| 3.- Sistema financiero neto                  | (594)   | (553)   | (1,398) | (45)    | (726) | 632     | (93)    |
| 3.1- Crédito sistema financiero              | 0       | 0       | 0       | 0       | 0     | 0       | 0       |
| 3.1.1- Sistema bancario                      | 0       | 0       | 0       | 0       | 0     | 0       | 0       |
| 3.1.2- FNI (neto)                            | 0       | 0       | 0       | 0       | 0     | 0       | 0       |
| 3.2- Depósitos FNI                           | (3)     | 5       | 0       | (0)     | (0)   | 0       | 0       |
| 3.3- Encaje moneda nacional                  | (139)   | (279)   | (1,291) | 188     | (455) | 553     | 99      |
| 3.4.- Flotante cámara compensación           | (1)     | 2       | (0)     | 1       | 18    | (3)     | 15      |
| 3.5- Caja bancos comerciales                 | (451)   | (281)   | (107)   | (245)   | (275) | 68      | (207)   |
| 3.6- Fondo de garantía de depósitos          | (1)     | (0)     | (1)     | 11      | (15)  | 15      | (0)     |
| 4.- Colocación neta de títulos               | 769     | (3,104) | (875)   | 708     | (234) | (981)   | (1,216) |
| 4.1- Títulos estandarizados                  | 769     | (3,104) | (875)   | 708     | (234) | (981)   | (1,216) |
| 4.1.1- Letras del BCN                        | (16)    | (3,127) | (925)   | 657     | (234) | (981)   | (1,216) |
| 4.1.2- Bonos del BCN                         | 278     | 0       | 0       | 0       | 0     | 0       | 0       |
| 4.1.3- Bonos bancarios                       | 507     | 24      | 49      | 52      | 0     | 0       | 0       |
| 4.2- Títulos no estandarizados               | 0       | 0       | 0       | 0       | 0     | 0       | 0       |
| 4.2.1- Colocaciones                          | 0       | 0       | 0       | 0       | 0     | 0       | 0       |
| 4.2.2- Redenciones                           | 0       | 0       | 0       | 0       | 0     | 0       | 0       |
| 5.- Préstamo mediano y largo plazo           | 234     | 258     | 329     | 362     | 37    | 24      | 61      |
| 6.- Resultado cuasi-fiscal                   | 292     | 848     | 1,514   | 1,249   | 94    | 16      | 109     |
| 7.- Otros activos y pasivos netos            | 30      | 8       | (3,306) | 13      | (1)   | 39      | 38      |
| III.- Numerario                              | 1,136   | (38)    | 659     | 2,067   | (831) | (235)   | (1,066) |
| Memo:                                        |         |         |         |         |       |         |         |
| 8.- Base monetaria                           | 1,726   | 522     | 2,056   | 2,124   | (102) | (856)   | (958)   |
| 8.1.- Emisión                                | 1,587   | 243     | 765     | 2,312   | (556) | (303)   | (859)   |
| 8.2.- Depósitos bancos comerciales           | 139     | 279     | 1,291   | (188)   | 455   | (553)   | (99)    |

1/: Incluye FOGADE

Fuente: Departamento de Programación Monetaria

**Cuadro #3:**  
**Resultado cuasi-fiscal 2011**

(flujo en miles de córdobas) al 28 de febrero de 2011

|                                                            | CUASI-FISCAL ENERO-FEBRERO 2011 |                  |                 |                    |                     |                     |                      |
|------------------------------------------------------------|---------------------------------|------------------|-----------------|--------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
|                                                            | Enero                           | FEBRERO          |                 |                    |                     |                     | I Trim.              |
|                                                            |                                 | I Sem.           | II Sem.         | III Sem.           | IV Sem.             | Acum.               |                      |
| <b>1 Ingresos financieros</b>                              | <b>6,878.00</b>                 | <b>387.00</b>    | <b>1,962.00</b> | <b>735.00</b>      | <b>1,472.00</b>     | <b>4,556.00</b>     | <b>11,434.00</b>     |
| 1.1 Por depósitos en el exterior                           | 3,137.00                        | 387.00           | 1,962.00        | 735.00             | 1,472.00            | 4,556.00            | 7,693.00             |
| 1.2 Por préstamos concedidos por el BCN                    | 3,741.00                        | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 3,741.00             |
| 1.2.1 Por Bonos y Notas                                    | 3,741.00                        | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 3,741.00             |
| 1.2.2 Bancos y empresas públicas no financieras            | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 1.2.3 Ingresos cartera administrada CLC                    | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 1.2.4 Recuperación gastos financieros por CENI bancarios   | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 1.2.5 Intereses generados bonos del tesoro                 | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 1.3 Fluctuación Bono MTI                                   | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| <b>2 Egresos financieros</b>                               | <b>61,005.00</b>                | <b>565.00</b>    | <b>1,746.00</b> | <b>177.00</b>      | <b>353.00</b>       | <b>2,841.00</b>     | <b>63,846.00</b>     |
| 2.1 Intereses pagados por deuda externa                    | 976.00                          | 565.00           | 1,289.00        | 0.00               | 181.00              | 2,035.00            | 3,011.00             |
| 2.2 Otras operaciones                                      | 60,029.00                       | 0.00             | 457.00          | 177.00             | 172.00              | 806.00              | 60,835.00            |
| 2.2.1 Servicios internacionales                            | 853.00                          | 0.00             | 457.00          | 177.00             | 172.00              | 806.00              | 1,659.00             |
| 2.2.2 Prima de bonos y notas                               | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 2.2.3 Pagos FMI, cargos netos                              | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 2.2.4 Certificados negociables de inversión                | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 2.2.5 Bonos bancarios                                      | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 2.2.6 Títulos especiales de inversión sector-gobierno      | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 2.2.7 Títulos especiales de inversión-resto SPNF           | 3,012.00                        | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 3,012.00             |
| 2.2.8 Letras del BCN                                       | 56,164.00                       | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 56,164.00            |
| 2.2.9 Bonos Especiales de Inversión SPNF                   | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 2.2.10 Encaje Legal                                        | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 2.2.11 Intereses por redención de cupones de bonos del BCN | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 2.2.12 Otros Egresos                                       | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| <b>3 Flujo financiero (1-2)</b>                            | <b>( 54,127.00)</b>             | <b>( 178.00)</b> | <b>216.00</b>   | <b>558.00</b>      | <b>1,119.00</b>     | <b>1,715.00</b>     | <b>( 52,412.00)</b>  |
| <b>4 Ingresos de operaciones</b>                           | <b>7,983.00</b>                 | <b>8,185.00</b>  | <b>2,909.00</b> | <b>925.00</b>      | <b>1,952.00</b>     | <b>13,971.00</b>    | <b>21,954.00</b>     |
| 4.1 Comisiones y reembolsos                                | 1,325.00                        | 49.00            | 33.00           | 7.00               | 1,188.00            | 1,277.00            | 2,602.00             |
| 4.2 Otros productos                                        | 724.00                          | 4.00             | 13.00           | 914.00             | 764.00              | 1,695.00            | 2,419.00             |
| 4.3 Uno por ciento de venta de divisas                     | 5,934.00                        | 8,132.00         | 2,863.00        | 4.00               | 0.00                | 10,999.00           | 16,933.00            |
| <b>5 Gastos de operaciones</b>                             | <b>47,485.00</b>                | <b>1,436.00</b>  | <b>2,274.00</b> | <b>9,338.00</b>    | <b>18,269.00</b>    | <b>31,317.00</b>    | <b>78,802.00</b>     |
| 5.1 Gastos presupuestables                                 | 47,485.00                       | 1,436.00         | 2,274.00        | 9,338.00           | 18,269.00           | 31,317.00           | 78,802.00            |
| 5.1.1 Servicios personales                                 | 33,847.00                       | 1,062.00         | 770.00          | 8,366.00           | 12,864.00           | 23,062.00           | 56,909.00            |
| 5.1.2 Servicios no personales                              | 2,775.00                        | 282.00           | 1,290.00        | 709.00             | 2,890.00            | 5,171.00            | 7,946.00             |
| 5.1.3 Materiales y suministros                             | 348.00                          | 45.00            | 133.00          | 115.00             | 257.00              | 550.00              | 898.00               |
| 5.1.4 Programas especiales                                 | 711.00                          | 47.00            | 81.00           | 148.00             | 758.00              | 1,034.00            | 1,745.00             |
| 5.1.5 Instituciones y organismos                           | 9,804.00                        | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 9,804.00             |
| 5.1.6 Encuestas y censos                                   | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 1,500.00            | 1,500.00            | 1,500.00             |
| 5.1.7 Gastos Varios                                        | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| 5.2 Impresión y acuñación de billetes y monedas            | 0.00                            | 0.00             | 0.00            | 0.00               | 0.00                | 0.00                | 0.00                 |
| <b>6 Flujo de operaciones (4-5)</b>                        | <b>( 39,502.00)</b>             | <b>6,749.00</b>  | <b>635.00</b>   | <b>( 8,413.00)</b> | <b>( 16,317.00)</b> | <b>( 17,346.00)</b> | <b>( 56,848.00)</b>  |
| <b>7 Flujo Total (3+6)</b>                                 | <b>( 93,629.00)</b>             | <b>6,571.00</b>  | <b>851.00</b>   | <b>( 7,855.00)</b> | <b>( 15,198.00)</b> | <b>( 15,631.00)</b> | <b>( 109,260.00)</b> |

Fuente: Departamento de Análisis de Estados Financieros

**Cuadro # 4:**  
**Orígenes de las variaciones de las reservas internacionales**

(flujo en millones de dólares) al 28 de febrero de 2011

| Conceptos                                           | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | Ene            | Feb           | I trim.        |
|-----------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| <b>1.- Ingresos</b>                                 | <b>386.3</b>   | <b>289.0</b>   | <b>542.1</b>   | <b>306.3</b>   | <b>10.0</b>    | <b>6.9</b>    | <b>16.9</b>    |
| 1.1.- Banco Central                                 | 60.3           | 48.7           | 211.1          | 34.4           | 1.5            | 0.3           | 1.7            |
| 1.1.1.- Líquidos                                    | 18.6           | 28.9           | 38.1           | 19.6           | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 1.1.1.1.- Préstamos                                 | 18.6           | 28.9           | 38.0           | 19.6           | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 1.1.1.2.- Donaciones                                | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 1.1.2.- Otros ingresos                              | 41.7           | 19.8           | 173.1          | 14.8           | 1.5            | 0.3           | 1.7            |
| 1.1.2.1.- Asignación DEG                            | 0.0            | 0.0            | 164.4          | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 1.1.2.2.- Intereses recibidos                       | 41.7           | 19.8           | 8.7            | 7.4            | 0.4            | 0.2           | 0.5            |
| 1.1.2.3.- Otros                                     | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 7.4            | 1.1            | 0.1           | 1.2            |
| 1.2.- Sector público no financiero                  | 326.0          | 240.3          | 331.0          | 271.9          | 8.6            | 6.6           | 15.2           |
| 1.2.1.- Líquidos                                    | 109.2          | 30.4           | 95.3           | 64.2           | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 1.2.1.1.- Préstamos                                 | 55.7           | 0.0            | 78.8           | 42.5           | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 1.2.1.2.- Donaciones                                | 53.5           | 30.4           | 16.5           | 21.7           | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 1.2.2.- Líquidos - atados                           | 216.8          | 209.9          | 235.6          | 207.7          | 8.6            | 6.6           | 15.2           |
| 1.2.2.1.- Préstamos líquidos - atados               | 118.4          | 137.1          | 151.1          | 162.1          | 4.2            | 5.7           | 10.0           |
| 1.2.2.2.- Donaciones líquidas - atadas              | 98.4           | 72.8           | 84.5           | 45.6           | 4.3            | 0.9           | 5.2            |
| <b>2.- Egresos</b>                                  | <b>(83.6)</b>  | <b>(86.7)</b>  | <b>(91.4)</b>  | <b>(88.8)</b>  | <b>(4.1)</b>   | <b>(4.4)</b>  | <b>(8.5)</b>   |
| 2.1.- Banco Central                                 | (27.6)         | (26.9)         | (26.5)         | (23.2)         | (1.7)          | (1.1)         | (2.8)          |
| 2.1.1.- Servicio de deuda externa                   | (26.8)         | (26.1)         | (26.0)         | (23.2)         | (1.2)          | (1.1)         | (2.3)          |
| 2.1.1.1.- Amortizaciones                            | (12.7)         | (14.3)         | (16.2)         | (17.0)         | (1.1)          | (1.1)         | (2.2)          |
| 2.1.1.2.- Intereses                                 | (14.1)         | (11.8)         | (9.7)          | (6.1)          | (0.0)          | (0.1)         | (0.1)          |
| 2.1.2.- Otros egresos                               | (0.8)          | (0.8)          | (0.5)          | (0.0)          | (0.5)          | 0.0           | (0.5)          |
| 2.2.- Sector público no financiero                  | (56.0)         | (59.8)         | (64.9)         | (65.6)         | (2.4)          | (3.3)         | (5.7)          |
| 2.2.1.- Servicio de deuda externa                   | (56.0)         | (59.8)         | (64.9)         | (65.6)         | (2.4)          | (3.3)         | (5.7)          |
| 2.2.1.1.- Amortizaciones                            | (30.4)         | (35.9)         | (40.2)         | (39.4)         | (0.9)          | (2.0)         | (2.9)          |
| 2.2.1.2.- Intereses                                 | (25.6)         | (23.9)         | (24.7)         | (26.2)         | (1.5)          | (1.3)         | (2.8)          |
| <b>3.- Compras - ventas</b>                         | <b>195.4</b>   | <b>15.5</b>    | <b>124.1</b>   | <b>145.0</b>   | <b>2.8</b>     | <b>(39.6)</b> | <b>(36.8)</b>  |
| 3.1.- Por mesa de cambios                           | (89.2)         | (210.3)        | (141.7)        | (76.0)         | (16.5)         | (47.5)        | (64.0)         |
| 3.1.1.- Compras                                     | 74.1           | 79.1           | 73.6           | 52.0           | 0.0            | 2.5           | 2.5            |
| 3.1.2.- Ventas                                      | (163.3)        | (289.3)        | (215.3)        | (128.0)        | (16.5)         | (50.0)        | (66.5)         |
| 3.2.- Otras                                         | 284.6          | 225.7          | 265.8          | 221.0          | 19.3           | 7.9           | 27.2           |
| <b>4.- Variación neta de encaje en ME</b>           | <b>(42.8)</b>  | <b>38.6</b>    | <b>126.9</b>   | <b>103.5</b>   | <b>(99.8)</b>  | <b>26.5</b>   | <b>(73.3)</b>  |
| <b>5.- Colocación neta de títulos</b>               | <b>2.4</b>     | <b>(2.1)</b>   | <b>(30.7)</b>  | <b>20.1</b>    | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>     |
| 5.1.- Títulos especiales de inversión               | 2.4            | (2.1)          | (30.7)         | 20.1           | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| <b>6.- Cuentas corrientes del SPNF</b>              | <b>(290.0)</b> | <b>(198.8)</b> | <b>(233.9)</b> | <b>(255.2)</b> | <b>(30.9)</b>  | <b>(7.7)</b>  | <b>(38.6)</b>  |
| 6.1.- Retiros de fondos de ptmos. líquidos - atados | (302.2)        | (236.0)        | (280.3)        | (249.0)        | (21.9)         | (6.7)         | (28.7)         |
| 6.2.- Operaciones de cuentas corrientes del SPNF    | 12.2           | 37.2           | 46.4           | (6.2)          | (9.0)          | (1.0)         | (10.0)         |
| 6.3.- Fondos de privatización de ENITEL             | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 6.4.- Fondos de planta eléctrica GEOSA              | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| <b>7.- Otras operaciones</b>                        | <b>(8.1)</b>   | <b>(44.2)</b>  | <b>(44.1)</b>  | <b>(22.2)</b>  | <b>0.7</b>     | <b>0.7</b>    | <b>1.4</b>     |
| 7.1.- FOGADE                                        | 6.0            | 6.4            | 6.4            | 5.1            | 0.5            | 0.7           | 1.2            |
| 7.2.- Variaciones cambiarias                        | 6.4            | (1.5)          | 2.6            | 0.1            | 0.3            | 0.0           | 0.4            |
| 7.3.- Recuperación de activos                       | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 7.4.- Desembolso FMI (PRGF)                         | (18.6)         | (28.9)         | (38.0)         | (19.6)         | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 7.5.- Alivio MDRI                                   | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| 7.6.- Otras                                         | (1.9)          | (20.3)         | (15.1)         | (7.8)          | (0.1)          | (0.1)         | (0.1)          |
| <b>8.- Variación de RIN 1/</b>                      | <b>159.6</b>   | <b>11.2</b>    | <b>393.0</b>   | <b>208.8</b>   | <b>(121.2)</b> | <b>(17.7)</b> | <b>(138.9)</b> |
| 8 = 1+2+3+4+5+6+7                                   |                |                |                |                |                |               |                |
| <b>9.- Variación neta de encaje en ME</b>           | <b>42.8</b>    | <b>(38.6)</b>  | <b>(126.9)</b> | <b>(103.5)</b> | <b>99.8</b>    | <b>(26.5)</b> | <b>73.3</b>    |
| <b>10.- Variación de obligaciones en mora</b>       | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>     | <b>0.0</b>    | <b>0.0</b>     |
| 10.1.- BCN                                          | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0            |
| <b>11.- FOGADE</b>                                  | <b>(8.9)</b>   | <b>(7.3)</b>   | <b>(6.4)</b>   | <b>(7.2)</b>   | <b>0.0</b>     | <b>(1.3)</b>  | <b>(1.3)</b>   |
| <b>12.- Variación de RINA</b>                       | <b>193.5</b>   | <b>(34.7)</b>  | <b>259.7</b>   | <b>98.1</b>    | <b>(21.4)</b>  | <b>(45.5)</b> | <b>(66.9)</b>  |
| 12 = 8+9+10+11                                      |                |                |                |                |                |               |                |

1/: Incluye FOGADE

Fuente: Departamento de Programación Monetaria

**Cuadro # 5 :**  
**Agregados monetarios**  
(millones de córdobas) al 28 de febrero de 2011

| Periodos             | Emisión | Numerario | Encaje<br>moneda<br>nacional | Base<br>monetaria | Dep.<br>vista<br>ampliado<br>1 / 2/ | M1A      | Dep.<br>ahorro<br>ampliado | Dep.<br>plazo<br>ampliado | Cuasi-<br>dinero<br>ampliado<br>1/ | M2A      | Dep.<br>moneda<br>extranjera<br>1/ | Dep.<br>moneda<br>extranj. 1/<br>salvo<br>mill. dólares | Dep.<br>totales<br>del<br>SF | M3A<br>3/  |
|----------------------|---------|-----------|------------------------------|-------------------|-------------------------------------|----------|----------------------------|---------------------------|------------------------------------|----------|------------------------------------|---------------------------------------------------------|------------------------------|------------|
|                      | (1)     | (2)       | (3)                          | (4=1+3)           | (5)                                 | (6=2+5)  | (7)                        | (8)                       | (9=7+8)                            | (10=6+9) | (11)                               | (12)                                                    | (13=5+9+11)                  | (14=10+11) |
|                      |         |           |                              |                   |                                     |          |                            |                           |                                    |          |                                    |                                                         |                              |            |
| Diciembre 2004       | 3,416.6 | 3,103.3   | 1,928.9                      | 5,345.5           | 2,971.2                             | 6,074.5  | 3,158.3                    | 3,533.5                   | 6,691.8                            | 12,766.2 | 21,493.0                           | 1,316.2                                                 | 31,155.9                     | 34,259.2   |
| Diciembre 2005       | 4,240.5 | 3,808.0   | 2,097.6                      | 6,338.1           | 3,860.3                             | 7,668.3  | 3,168.4                    | 4,196.9                   | 7,365.3                            | 15,033.6 | 23,985.7                           | 1,398.9                                                 | 35,211.3                     | 39,019.3   |
| Diciembre 2006       | 5,024.1 | 4,401.3   | 3,097.7                      | 8,121.8           | 4,431.4                             | 8,832.7  | 3,699.6                    | 5,210.6                   | 8,910.3                            | 17,743.0 | 25,434.2                           | 1,412.8                                                 | 38,775.9                     | 43,177.2   |
| Diciembre 2007       | 6,610.8 | 5,537.2   | 3,237.0                      | 9,847.8           | 5,434.7                             | 10,972.0 | 4,659.4                    | 5,091.3                   | 9,750.7                            | 20,722.7 | 30,070.2                           | 1,590.8                                                 | 45,255.7                     | 50,792.9   |
| 2008                 |         |           |                              |                   |                                     |          |                            |                           |                                    |          |                                    |                                                         |                              |            |
| Enero                | 5,993.9 | 4,834.8   | 3,561.6                      | 9,555.6           | 5,850.1                             | 10,684.9 | 4,694.5                    | 5,111.6                   | 9,806.1                            | 20,491.1 | 30,175.7                           | 1,589.8                                                 | 45,832.0                     | 50,666.8   |
| Febrero              | 6,126.8 | 5,019.2   | 3,450.3                      | 9,577.1           | 5,743.5                             | 10,762.7 | 4,924.4                    | 5,192.3                   | 10,116.7                           | 20,879.4 | 30,924.6                           | 1,622.9                                                 | 46,784.8                     | 51,804.0   |
| Marzo                | 6,206.6 | 4,928.2   | 3,287.0                      | 9,293.6           | 6,113.1                             | 11,041.3 | 5,363.7                    | 4,843.8                   | 10,207.5                           | 21,248.8 | 32,357.4                           | 1,691.1                                                 | 46,678.0                     | 53,606.2   |
| Abril                | 6,303.8 | 5,071.9   | 3,451.9                      | 10,061.7          | 6,612.4                             | 11,684.4 | 5,167.6                    | 4,122.9                   | 9,290.5                            | 20,974.9 | 33,182.4                           | 1,727.3                                                 | 49,085.4                     | 54,157.3   |
| Mayo                 | 6,197.0 | 5,069.9   | 3,787.8                      | 9,678.8           | 5,701.6                             | 10,771.5 | 5,395.4                    | 4,415.9                   | 9,811.2                            | 20,582.7 | 33,092.4                           | 1,715.5                                                 | 48,605.3                     | 53,675.1   |
| Junio                | 6,011.1 | 4,747.7   | 3,055.8                      | 9,066.9           | 5,719.0                             | 10,466.6 | 5,368.9                    | 4,375.6                   | 9,744.5                            | 20,112.2 | 33,978.1                           | 1,754.4                                                 | 49,441.6                     | 54,189.3   |
| Julio                | 5,938.1 | 4,727.9   | 3,737.4                      | 9,675.5           | 5,848.6                             | 10,576.5 | 5,443.8                    | 4,361.7                   | 9,805.5                            | 20,382.0 | 33,438.4                           | 1,719.4                                                 | 49,092.6                     | 53,820.0   |
| Agosto               | 6,108.7 | 4,913.7   | 3,215.4                      | 9,349.1           | 5,531.6                             | 10,443.3 | 5,203.5                    | 4,297.4                   | 9,450.9                            | 19,944.1 | 33,625.8                           | 1,721.8                                                 | 48,568.3                     | 53,570.9   |
| Septiembre           | 6,204.2 | 4,677.3   | 3,241.0                      | 9,429.1           | 5,983.9                             | 10,657.3 | 5,469.3                    | 3,990.0                   | 9,509.3                            | 20,116.6 | 34,874.8                           | 1,778.8                                                 | 50,318.1                     | 54,991.4   |
| Octubre              | 6,019.5 | 4,769.7   | 3,364.6                      | 9,384.0           | 5,760.9                             | 10,530.5 | 5,477.5                    | 4,187.5                   | 9,665.0                            | 20,195.5 | 33,891.5                           | 1,721.5                                                 | 49,317.3                     | 54,087.0   |
| Noviembre            | 6,413.6 | 5,250.1   | 3,384.4                      | 9,798.0           | 6,347.3                             | 11,597.4 | 5,454.9                    | 4,012.6                   | 9,467.5                            | 21,064.8 | 32,810.7                           | 1,659.9                                                 | 48,625.5                     | 53,875.6   |
| Diciembre            | 6,853.9 | 5,498.8   | 3,515.7                      | 10,369.5          | 6,482.1                             | 11,980.9 | 5,101.3                    | 3,729.4                   | 8,830.7                            | 20,811.6 | 33,390.9                           | 1,682.3                                                 | 48,703.7                     | 54,202.5   |
| 2009                 |         |           |                              |                   |                                     |          |                            |                           |                                    |          |                                    |                                                         |                              |            |
| Enero                | 6,210.2 | 4,949.4   | 3,436.7                      | 9,646.9           | 6,432.0                             | 11,381.4 | 5,138.6                    | 3,934.6                   | 9,073.2                            | 20,454.6 | 32,707.2                           | 1,641.1                                                 | 48,212.4                     | 53,161.8   |
| Febrero              | 5,899.2 | 4,824.2   | 3,214.6                      | 9,113.8           | 6,071.4                             | 10,895.6 | 5,514.5                    | 4,011.5                   | 9,525.9                            | 20,421.5 | 33,201.5                           | 1,659.6                                                 | 48,798.8                     | 53,623.0   |
| Marzo                | 5,921.9 | 4,624.0   | 3,189.1                      | 9,110.9           | 6,554.8                             | 11,178.8 | 5,516.6                    | 4,052.8                   | 9,569.4                            | 20,748.2 | 32,772.2                           | 1,631.4                                                 | 48,896.4                     | 53,520.4   |
| Abril                | 5,897.4 | 4,752.8   | 3,232.5                      | 9,129.8           | 6,279.5                             | 11,032.2 | 5,566.0                    | 4,046.3                   | 9,612.4                            | 20,644.6 | 33,393.3                           | 1,655.7                                                 | 49,285.1                     | 54,037.9   |
| Mayo                 | 5,901.8 | 4,777.5   | 3,416.7                      | 9,318.4           | 6,258.5                             | 11,036.2 | 5,599.4                    | 3,876.6                   | 9,595.0                            | 20,611.9 | 33,782.9                           | 1,668.1                                                 | 49,617.3                     | 54,394.8   |
| Junio                | 5,737.0 | 4,380.5   | 3,609.3                      | 9,346.3           | 6,200.8                             | 10,581.2 | 5,710.1                    | 3,980.9                   | 9,571.9                            | 20,172.2 | 35,195.8                           | 1,730.9                                                 | 50,987.6                     | 55,368.1   |
| Julio                | 5,832.6 | 4,512.0   | 3,754.8                      | 9,587.4           | 6,249.3                             | 10,761.3 | 5,596.8                    | 3,929.2                   | 9,526.1                            | 20,287.3 | 36,402.2                           | 1,782.8                                                 | 52,177.6                     | 56,689.5   |
| Agosto               | 5,837.0 | 4,491.0   | 3,456.1                      | 9,293.1           | 6,466.8                             | 10,957.9 | 5,401.0                    | 3,715.4                   | 9,116.4                            | 20,074.2 | 37,090.9                           | 1,809.0                                                 | 52,674.1                     | 57,165.2   |
| Septiembre           | 5,754.4 | 4,360.8   | 3,452.2                      | 9,206.9           | 6,448.9                             | 10,806.8 | 5,486.1                    | 3,622.3                   | 9,108.3                            | 19,915.1 | 37,421.7                           | 1,817.7                                                 | 52,976.0                     | 57,336.8   |
| Octubre              | 5,875.4 | 4,647.8   | 3,552.3                      | 9,427.8           | 6,815.1                             | 11,465.8 | 5,404.1                    | 3,288.3                   | 8,692.4                            | 20,158.3 | 37,574.9                           | 1,817.8                                                 | 53,085.4                     | 57,733.1   |
| Noviembre            | 6,915.1 | 5,269.0   | 3,458.1                      | 10,373.1          | 7,102.7                             | 12,711.6 | 5,553.1                    | 2,609.3                   | 8,162.4                            | 20,534.0 | 38,712.2                           | 1,865.3                                                 | 53,977.2                     | 59,246.2   |
| Diciembre            | 7,619.3 | 6,157.7   | 4,806.4                      | 12,425.7          | 7,453.3                             | 13,610.9 | 5,139.2                    | 2,447.4                   | 7,986.6                            | 21,597.6 | 41,018.9                           | 1,968.2                                                 | 56,458.8                     | 62,616.5   |
| 2010                 |         |           |                              |                   |                                     |          |                            |                           |                                    |          |                                    |                                                         |                              |            |
| Enero                | 7,285.3 | 5,926.2   | 4,111.9                      | 11,397.3          | 7,977.7                             | 13,903.9 | 6,143.2                    | 3,085.6                   | 9,128.8                            | 23,132.7 | 41,719.3                           | 1,993.6                                                 | 58,925.9                     | 64,852.0   |
| Febrero              | 7,133.0 | 5,745.4   | 4,584.6                      | 11,717.6          | 6,913.1                             | 12,658.5 | 6,668.6                    | 3,477.9                   | 9,246.5                            | 22,805.0 | 42,415.2                           | 2,019.2                                                 | 59,474.8                     | 65,220.2   |
| Marzo                | 7,823.2 | 6,040.5   | 4,177.2                      | 12,000.4          | 7,317.7                             | 13,358.2 | 6,413.8                    | 3,515.8                   | 9,930.5                            | 23,288.7 | 43,777.8                           | 2,061.3                                                 | 60,726.0                     | 66,766.5   |
| Abril                | 7,062.0 | 5,599.4   | 4,021.6                      | 11,083.6          | 7,980.0                             | 13,579.5 | 6,258.6                    | 3,345.0                   | 9,603.6                            | 23,183.1 | 44,970.4                           | 2,123.3                                                 | 62,554.1                     | 68,153.6   |
| Mayo                 | 7,267.7 | 5,549.6   | 4,068.6                      | 11,366.2          | 8,518.4                             | 14,068.1 | 6,457.3                    | 3,070.5                   | 9,025.3                            | 23,595.8 | 46,272.2                           | 2,175.9                                                 | 64,318.4                     | 69,868.0   |
| Junio                | 7,025.9 | 5,380.0   | 4,222.8                      | 11,248.7          | 6,618.6                             | 11,998.5 | 7,313.4                    | 3,771.7                   | 11,587.1                           | 23,083.6 | 49,432.5                           | 2,315.2                                                 | 67,136.2                     | 72,516.1   |
| Julio                | 7,127.7 | 5,606.5   | 4,882.9                      | 12,010.5          | 7,355.3                             | 12,961.7 | 6,890.5                    | 3,554.4                   | 10,444.9                           | 23,406.6 | 49,729.8                           | 2,319.5                                                 | 67,530.0                     | 73,136.5   |
| Agosto 4/            | 7,208.7 | 5,511.0   | 4,763.3                      | 11,972.0          | 6,989.1                             | 12,500.2 | 7,184.0                    | 3,392.3                   | 10,576.3                           | 23,076.4 | 48,985.0                           | 2,275.3                                                 | 66,550.4                     | 72,061.5   |
| Septiembre           | 7,105.7 | 5,444.3   | 4,726.4                      | 11,832.1          | 7,089.9                             | 12,534.2 | 7,197.9                    | 3,271.9                   | 10,469.8                           | 23,004.0 | 49,471.4                           | 2,288.7                                                 | 67,031.1                     | 72,475.3   |
| Octubre              | 7,501.0 | 5,955.5   | 3,960.8                      | 11,461.8          | 6,463.8                             | 12,419.3 | 7,825.5                    | 3,914.7                   | 11,740.2                           | 24,159.5 | 49,649.2                           | 2,287.5                                                 | 67,853.3                     | 73,808.8   |
| Noviembre            | 9,127.3 | 6,903.5   | 4,101.0                      | 13,228.3          | 7,498.4                             | 14,401.9 | 7,804.0                    | 3,848.7                   | 11,652.7                           | 26,054.6 | 49,837.7                           | 2,287.0                                                 | 68,988.8                     | 75,892.3   |
| Diciembre            | 9,931.4 | 8,224.8   | 4,618.4                      | 14,549.8          | 7,743.6                             | 15,968.3 | 7,209.6                    | 3,768.1                   | 10,977.7                           | 26,946.1 | 51,668.6                           | 2,361.2                                                 | 70,389.8                     | 78,614.6   |
| 2011                 |         |           |                              |                   |                                     |          |                            |                           |                                    |          |                                    |                                                         |                              |            |
| Enero                | 9,375.2 | 7,394.0   | 5,073.1                      | 14,448.3          | 8,790.3                             | 16,184.3 | 7,224.6                    | 3,272.9                   | 10,497.4                           | 26,681.7 | 52,420.2                           | 2,385.6                                                 | 71,707.9                     | 79,101.9   |
| Febrero              |         |           |                              |                   |                                     |          |                            |                           |                                    |          |                                    |                                                         |                              |            |
| 01                   | 9,357.2 | 7,313.5   | 5,746.4                      | 15,103.6          | 9,258.3                             | 16,571.8 | 7,285.6                    | 3,275.7                   | 10,561.2                           | 27,133.0 | 52,385.1                           | 2,383.7                                                 | 72,204.6                     | 79,518.1   |
| 02                   | 9,352.5 | 7,217.8   | 5,779.1                      | 15,131.7          | 8,536.0                             | 15,753.9 | 7,550.1                    | 3,277.6                   | 10,827.7                           | 26,581.6 | 52,761.7                           | 2,400.5                                                 | 72,125.5                     | 79,343.3   |
| 03                   | 9,269.9 | 7,193.7   | 5,956.4                      | 15,226.3          | 8,729.3                             | 15,923.0 | 7,547.5                    | 3,197.9                   | 10,745.7                           | 26,668.4 | 52,879.5                           | 2,405.6                                                 | 72,354.2                     | 79,547.9   |
| 04                   | 9,302.1 | 7,380.6   | 5,304.0                      | 14,606.9          | 8,641.0                             | 15,921.6 | 7,533.5                    | 3,200.0                   | 10,733.6                           | 26,655.2 | 53,437.9                           | 2,430.6                                                 | 72,812.5                     | 80,093.1   |
| 07                   | 9,248.6 | 7,214.0   | 5,381.8                      | 14,629.6          | 8,897.8                             | 16,011.8 | 7,559.3                    | 3,209.1                   | 10,768.4                           | 26,780.2 | 53,063.2                           | 2,412.6                                                 | 72,529.4                     | 79,843.4   |
| 08                   | 9,271.3 | 7,259.6   | 5,204.6                      | 14,476.0          | 8,639.9                             | 15,899.5 | 7,509.1                    | 3,269.9                   | 10,778.9                           | 26,678.6 | 53,223.3                           | 2,424.1                                                 | 72,742.2                     | 80,001.8   |
| 09                   | 9,158.7 | 7,163.7   | 5,318.6                      | 14,477.3          | 8,571.7                             | 15,735.4 | 7,747.4                    | 3,270.8                   | 11,018.2                           | 26,753.6 | 53,623.7                           | 2,437.5                                                 | 73,213.6                     | 80,377.3   |
| 10                   | 9,141.2 | 7,170.0   | 5,347.2                      | 14,488.5          | 8,693.5                             | 15,863.5 | 7,676.9                    | 3,285.3                   | 10,962.2                           | 26,825.7 | 53,544.9                           | 2,433.6                                                 | 73,200.6                     | 80,370.6   |
| 11                   | 9,280.5 | 7,273.3   | 4,967.8                      | 14,248.3          | 8,887.7                             | 16,161.0 | 7,640.3                    | 3,288.1                   | 10,928.4                           | 27,089.4 | 53,132.1                           | 2,414.5                                                 | 72,948.2                     | 80,221.5   |
| 14                   | 9,383.2 | 7,345.3   | 4,966.9                      | 14,350.1          | 8,941.5                             | 16,286.8 | 7,775.3                    | 3,270.9                   | 11,046.2                           | 27,333.0 | 53,051.2                           | 2,409.8                                                 | 73,038.9                     | 80,384.2   |
| 15                   | 9,423.1 | 7,382.1   | 4,907.4                      | 14,330.5          | 8,825.8                             | 16,207.9 | 7,922.8                    | 3,272.2                   | 11,195.0                           | 27,402.9 | 53,001.8                           | 2,407.3                                                 | 73,022.6                     | 80,404.7   |
| 16                   | 9,576.8 | 7,446.5   | 4,664.9                      | 14,241.7          | 8,624.5                             | 16,071.0 | 7,849.3                    | 3,330.3                   | 11,179.6                           | 27,250.6 | 53,337.4                           | 2,422.2                                                 | 73,141.4                     | 80,588.0   |
| 17                   | 9,517.7 | 7,434.8   | 4,667.8                      | 14,185.6          | 8,713.9                             | 16,148.7 | 7,842.0                    | 3,331.9                   | 11,173.9                           | 27,322.6 | 53,311.4                           | 2,420.7                                                 | 73,199.2                     | 80,634.0   |
| 18                   | 9,469.4 | 7,453.8   | 4,665.4                      | 14,134.8          | 8,734.6                             | 16,188.4 | 7,843.2                    | 3,313.1                   | 11,156.3                           | 27,344.7 | 54,078.3                           | 2,455.2                                                 | 73,969.2                     | 81,423.0   |
| 21                   | 9,360.7 | 7,269.7   | 4,852.7                      | 14,213.5          | 9,001.6                             | 16,271.3 | 7,742.6                    | 3,316.4                   | 11,059.0                           | 27,330.3 | 54,029.4                           | 2,452.0                                                 | 74,090.0                     | 81,359.8   |
| 22                   | 9,298.5 | 7,112.4   | 4,891.0                      | 14,195.5          | 8,962.6                             | 16,075.0 | 7,815.9                    | 3,316.7                   | 11,132.5                           | 27,207.6 | 54,172.3                           | 2,458.1                                                 | 74,267.4                     | 81,379.9   |
| 23                   | 9,203.3 | 6,987.7   | 4,881.3                      | 14,084.6          | 8,766.6                             | 15,754.0 | 7,798.9                    | 3,320.9                   | 11,119.8                           | 26,873.8 | 54,398.3                           | 2,468.0                                                 | 74,284.7                     | 81,272.1   |
| 24                   | 9,069.5 | 6,927.6   | 4,891.3                      | 13,960.8          | 8,572.2                             | 15,499.8 | 7,764.0                    | 3,354.3                   | 11,118.4                           | 26,618.1 | 54,621.7                           | 2,477.9                                                 | 74,312.3                     | 81,239.8   |
| 25                   | 9,039.8 | 7,056.8   | 4,523.9                      | 13,563.7          | 8,402.1                             | 15,458.8 | 7,583.1                    | 3,354.6                   | 10,937.7                           | 26,396.5 | 54,130.5                           | 2,455.2                                                 | 73,470.2                     | 80,526.9   |
| 28                   | 9,072.4 | 7,159.0   | 4,519.7                      | 13,592.1          | 8,483.0                             | 15,642.0 | 7,543.5                    | 3,358.3                   | 10,901.8                           | 26,543.8 | 53,956.6                           | 2,446.4                                                 | 73,341.5                     | 80,500.4   |
| Variación interanual |         |           |                              |                   |                                     |          |                            |                           |                                    |          |                                    |                                                         |                              |            |
| Dic.2004/Dic.2003    | 23.7    | 23.8      | 11.1                         | 18.8              | 22.2                                | 23.0     | 4.9                        | 34.9                      | 18.8                               | 20.8     | 15.6                               | 9.9                                                     | 16.8                         | 17.4       |
| Dic.2005/Dic.2004    | 24.1    | 22.7      | 8.7                          | 18.6              | 29.9                                | 26.2     | 0.3                        | 18.9                      | 10.1                               | 17.8     |                                    |                                                         |                              |            |

1/ : En bancos comerciales, incluye depósitos del SPNF.  
2/ : En los depósitos a la vista se excluyen los cheques a compensar.  
3/ : Incluye depósitos en moneda extranjera utilizando el tipo de cambio oficial.  
4/ : Preliminar

**Cuadro # 6 :  
Sistema bancario : Encaje legal por moneda**

| Conceptos                                                  | 2007     |  | 2008     |  | 2009     |  | 2010     |  | 2011     |          |
|------------------------------------------------------------|----------|--|----------|--|----------|--|----------|--|----------|----------|
|                                                            | Dic-31   |  | Dic-31   |  | Dic-31   |  | Dic-31   |  | Ene-31   | Feb-28   |
| <b>1. Moneda nacional ( saldo en millones de córdobas)</b> |          |  |          |  |          |  |          |  |          |          |
| 1.1 Obligaciones promedio sujetas a encaje                 | 15,709.9 |  | 15,791.1 |  | 15,895.2 |  | 19,139.8 |  | 19,362.3 | 20,164.7 |
| 1.2 Tasa de encaje requerida ( %) = (1.3/1.1)              | 16.3     |  | 16.3     |  | 16.3     |  | 16.3     |  | 16.25    | 16.25    |
| 1.3 Encaje legal requerido                                 | 2,552.9  |  | 2,566.1  |  | 2,583.0  |  | 3,110.2  |  | 3,146.4  | 3,276.8  |
| 1.4 Encaje observado                                       | 3,237.0  |  | 3,515.6  |  | 4,806.2  |  | 4,618.2  |  | 5,072.9  | 4,519.5  |
| 1.5 Tasa de encaje efectivo ( %) = (1.4/1.1)               | 20.6     |  | 22.3     |  | 30.2     |  | 24.1     |  | 26.2     | 22.4     |
| 1.6 Excedente o déficit = (1.4-1.3)                        | 684.1    |  | 949.6    |  | 2,223.2  |  | 1,508.0  |  | 1,926.5  | 1,242.8  |
| <b>2. Moneda extranjera (saldo en millones de dólares)</b> |          |  |          |  |          |  |          |  |          |          |
| 2.1 Obligaciones promedio sujetas a encaje                 | 1,567.4  |  | 1,667.3  |  | 1,920.8  |  | 2,353.7  |  | 2,401.4  | 2,470.3  |
| 2.2 Tasa de encaje requerida ( %) = (2.3/2.1)              | 16.3     |  | 16.3     |  | 16.3     |  | 16.25    |  | 16.25    | 16.25    |
| 2.3 Encaje legal requerido                                 | 254.7    |  | 270.9    |  | 312.1    |  | 382.5    |  | 390.2    | 401.4    |
| 2.4 Encaje observado                                       | 281.7    |  | 320.3    |  | 447.2    |  | 550.7    |  | 451.0    | 477.4    |
| 2.5 Tasa de encaje efectivo ( %) = (2.4/2.1)               | 18.0     |  | 19.2     |  | 23.3     |  | 23.4     |  | 18.8     | 19.3     |
| 2.6 Excedente o déficit = (2.4-2.3)                        | 27.0     |  | 49.3     |  | 135.1    |  | 168.2    |  | 60.7     | 76.0     |

1/: A partir del 15 octubre 2007, la tasa de encaje es 16.25 % de acuerdo a resolución CD-BCN-XLI-01-07 aprobada en sesión del día 08 de octubre del 2007.