



# Informe Monetario

## Abril 2021

Mayo 2021



# Informe Monetario (Abril 2021)

## RESUMEN EJECUTIVO

En abril la conducción de la política monetaria del BCN se desarrolló en un contexto caracterizado por un desempeño positivo en las principales variables del sector monetario. El BCN continuó proveyendo al sistema financiero instrumentos monetarios para la gestión de su liquidez operativa y estructural. Adicionalmente, los depósitos totales continuaron aumentando, el mercado cambiario se mantuvo estable y la demanda de instrumentos del BCN en moneda extranjera mantuvo su dinamismo, elementos que favorecieron la acumulación de reservas internacionales netas ajustadas.

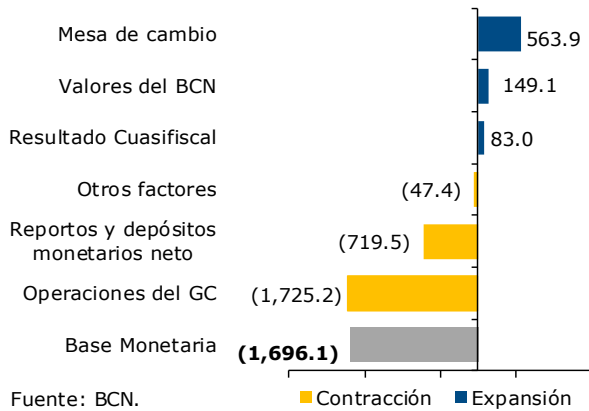
Así, los depósitos totales aumentaron 17.2 por ciento con relación a igual mes de 2020. En la mesa de cambio del BCN se registraron compras netas de divisas y la brecha cambiaria se continuó ubicando por debajo de la comisión de venta del 2 por ciento, cerrando en 0.34 por ciento en promedio (0.45% en marzo). Por su parte, la Tesorería General de la República (TGR) acumuló recursos en el BCN (C\$3,059.8 millones).

Por su parte, la base monetaria registró una contracción de 1,696.1 millones de córdobas, con relación al mes de marzo 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 1,369.3 millones de córdobas. En términos interanuales la base monetaria registró un incremento de 23.9 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. Cabe destacar que los depósitos en moneda extranjera (ME) crecieron 15.2 por ciento interanualmente.

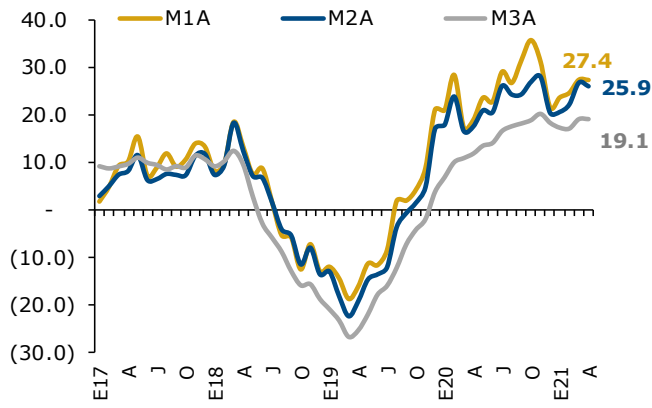
Asimismo, en abril la posición neta de las operaciones monetarias en moneda nacional (MN) del BCN resultaron en una contracción neta de liquidez de 566.6 millones de córdobas, explicado principalmente por la captación de depósitos monetarios (C\$720.0 millones). Adicionalmente, la posición neta de las operaciones monetarias en moneda extranjera (ME) del BCN resultaron en una contracción neta de liquidez por 77.1 millones de dólares, explicado principalmente por la colocación neta de Letras del BCN en dólares (US\$55.2 millones). Adicionalmente, el BCN mantuvo la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM) en 3.50 por ciento, manteniendo una política monetaria acomodaticia.

Finalmente, las Reservas Internacionales Brutas (RIB) del BCN cerraron en 3,474.3 millones de dólares (acumulación de US\$120.1 millones en el mes), mientras la RIB del sistema financiero alcanzaron un saldo de 564.1 millones de dólares, de manera que las reservas consolidadas aumentaron en 121.2 millones de dólares en el mes, situándose en 4,038.4 millones de dólares. El nivel RIB del BCN fue consistente con una cobertura a base monetaria de 3.10 veces, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.

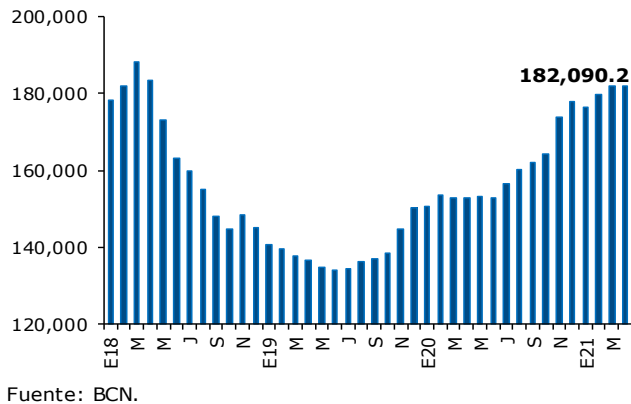
### Orígenes de variaciones de la base monetaria (flujos en millones de córdobas)



### Agregados Monetarios (variación interanual en porcentajes)



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



## 1. Base Monetaria

En abril de 2021, la base monetaria registró un saldo de 39,321.0 millones de córdobas, mostrando un crecimiento en términos interanuales de 23.9 por ciento. En términos de flujo, la base monetaria se contrajo 1,696.1 millones de córdobas respecto a marzo.

El comportamiento de la base monetaria estuvo determinado principalmente por una posición contractiva de las operaciones del Gobierno Central en moneda nacional (C\$1,725.2 millones) y por la captación de depósitos monetarios (C\$720.0 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la compra neta de divisas (C\$563.9 millones) y en menor medida la redención de los valores del BCN (C\$149.1 millones).

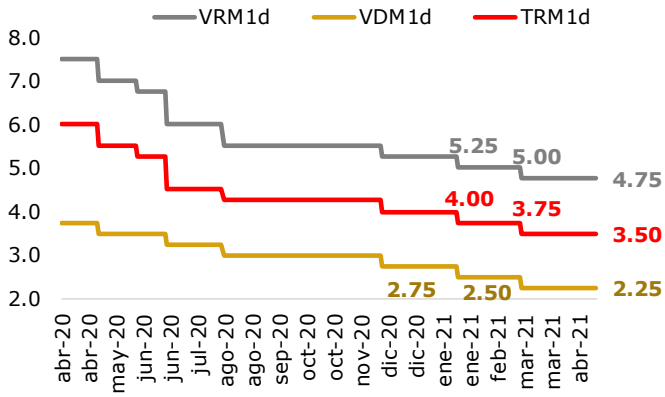
## 2. Agregados monetarios

En abril todos los agregados monetarios continuaron mostrando un crecimiento interanual positivo. Así, la tasa de crecimiento interanual del agregado monetario M1A fue 27.4 por ciento (27.4% en marzo 2021), explicado principalmente por el crecimiento del numerario (31.5%). El M2A registró una tasa de variación de 25.9 por ciento (26.9% en marzo 2021), mientras que el agregado monetario más amplio (M3A) registró un aumento interanual de 19.1 por ciento (19.1% en el mes previo), consistente con el comportamiento del M2A y el crecimiento de los depósitos en ME (15.2%).

## 3. Operaciones monetarias del BCN en MN

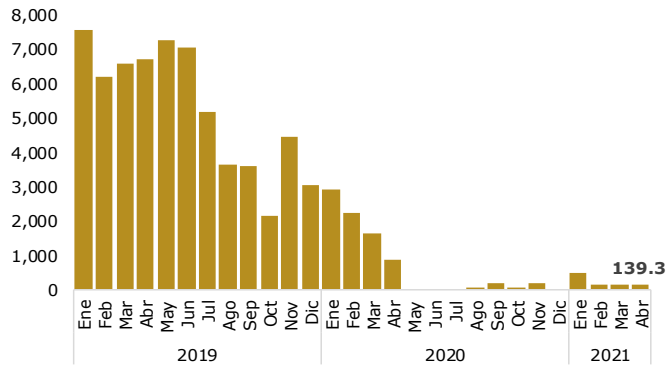
El BCN decidió mantener la Tasa de Referencia de Reportos Monetarios (TRM) en 3.50 por ciento, invariable con respecto a la vigente al cierre de marzo 2021. Este nivel es consistente con una política monetaria acomodaticia.

**Tasas de Interés del BCN <sup>1/</sup>**  
(tasas vigentes al 30 de abril 2021; porcentaje)



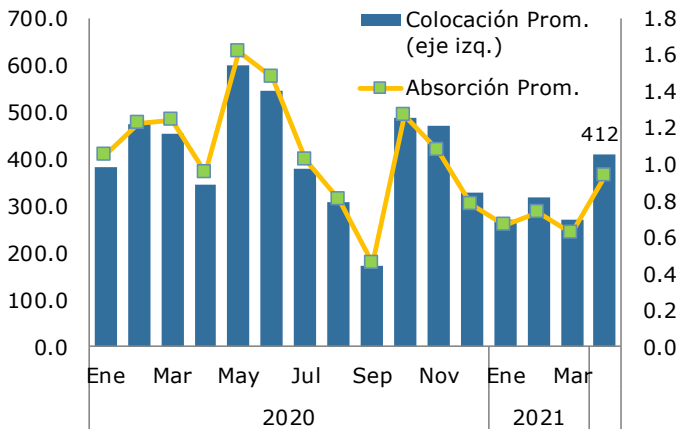
Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

**Intervención Promedio de Depósitos Monetarios**  
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

**3.1. Tasas de interés de Ventanillas del BCN**

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 abril el saldo de reportos monetarios se situó en 139.3 millones de córdobas. En este mes se transaron 1,225.5 millones de córdobas en estos instrumentos (C\$222.5 millones en subastas y C\$1,003.0 millones en ventanilla), y se recuperaron 1,225.0 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 6.1 días y una tasa promedio ponderada de 4.95 por ciento.

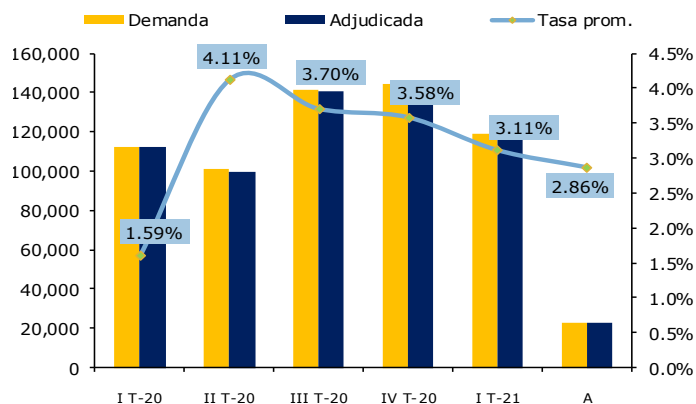
**3.3. Mecanismos de absorción de liquidez BCN**

En abril el BCN realizó una colocación neta de 570.4 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 colocación neta de 720 millones de córdobas, producto de captar 9,055 millones de córdobas y pagar 8,335 millones de córdobas. Estas operaciones se realizaron al plazo de 1 día (C\$6,140 millones) y 3 días (C\$2,915 millones).

En las subastas monetarias de Letras a un día plazo, se registró una colocación neta de 150.1 millones de

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



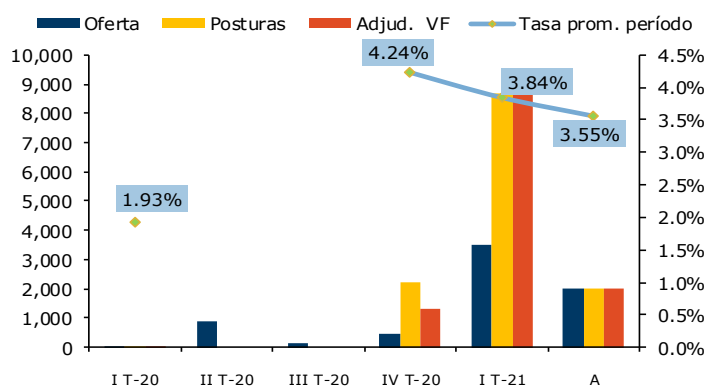
Fuente: BCN.

córdobas, como resultado de colocar 22,587.7 millones de córdobas y redimir 22,437.6 millones. La intervención diaria promedio, mediante las Letras a plazo de 1 día del BCN fue de 1,026.7 millones de córdobas (C\$1,397.2 millones en marzo 2021). La tasa promedio adjudicada en Letras de 1 día se ubicó en 2.86 por ciento.

El mayor monto diario colocado fue de 1,650 millones de córdobas, alcanzando una absorción de liquidez equivalente a 3.7 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en MN; mientras que el más bajo fue de 500 millones de córdobas, equivalente a 1.1 por ciento de absorción. En promedio, a través de las Letras a plazo de 1 día se realizó una absorción de liquidez equivalente a 2.5 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje (3.3% en marzo 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.

Respecto a las Letras de 7 y 14 días, el BCN ofreció 1,800 millones de córdobas a valor facial, donde el 77.8 por ciento fue a plazo de 7 días y el restante a plazo de 14 días (22.2%). 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 2,000 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.

Los Títulos de Inversión en moneda nacional, en el mes de abril presentaron una posición neutral como resultado de redimir 0.3 millones de córdobas y colocar 0.3 millones de córdobas a un plazo de 12 meses y una tasa promedio de 6.15 por ciento.

Así, el BCN, mediante sus OMA y depósitos monetarios en moneda nacional, facilitó una absorción de la liquidez agregada de 570.4 millones de córdobas (expansión de C\$688.9 millones en marzo). Este comportamiento está en línea con los menores requerimientos de liquidez en moneda

nacional después de la celebración de la Semana Santa.

#### Posición neta de OMA del BCN

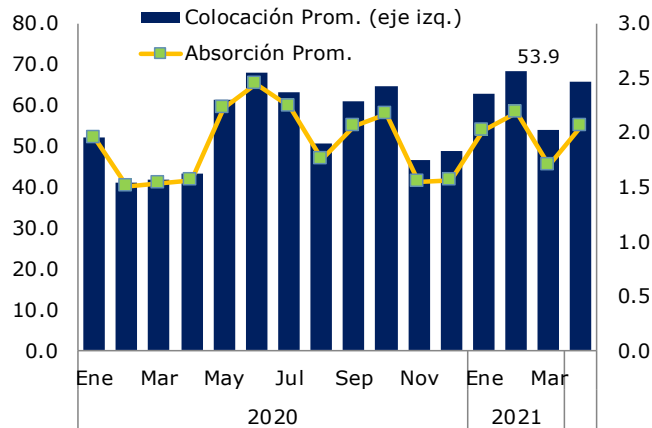
(en millones de córdobas, instrumentos pagaderos en córdobas)

Operaciones de mercado abierto		Marzo 2021	Abril 2021	
Letras del BCN (plazos de 1 y 3 días)	Absorción (-)	(32,136.3)	(22,587.7)	
	Expansión (+)	32,086.4	22,437.6	
	<b>Neto</b>	<b>(49.8)</b>	<b>(150.1)</b>	
Letras del BCN (plazos mayores a 7 días)	Absorción (-)	(3,007.2)	(1,998.6)	
	Expansión (+)	3,207.6	2,297.8	
	<b>Neto</b>	<b>200.5</b>	<b>299.2</b>	
Reportos Monetarios	Absorción (-)	(1,908.3)	(1,225.0)	
	Expansión (+)	1,916.5	1,225.5	
	<b>Neto</b>	<b>8.3</b>	<b>0.5</b>	
Títulos de Inversión	Absorción (-)	0.0	(0.3)	
	Expansión (+)	0.0	0.3	
	<b>Neto</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(6,230.0)	(9,055.0)	
	Expansión (+)	6,760.0	8,335.0	
	<b>Neto</b>	<b>530.0</b>	<b>(720.0)</b>	
<b>Posición neta de instrumentos en moneda nacional del BCN</b>		<b>Absorción (-)</b>	<b>(43,281.7)</b>	<b>(34,866.6)</b>
		<b>Expansión (+)</b>	<b>43,970.6</b>	<b>34,296.2</b>
		<b>Neto</b>	<b>688.9</b>	<b>(570.4)</b>

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

Fuente: BCN.

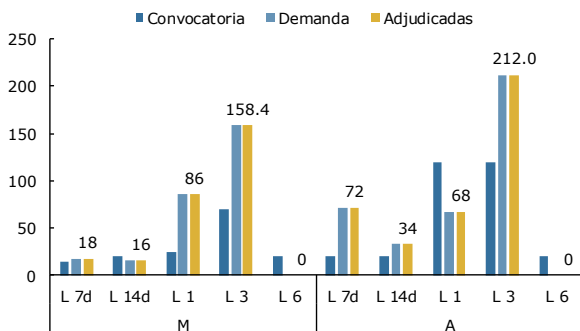
#### Intervención Promedio de Depósitos Monetarios (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

#### Subastas competitivas de Letras del BCN

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



Fuente: BCN.

#### 4. Operaciones monetarias del BCN en ME

En abril el BCN captó, en términos netos, Depósitos Monetarios en ME por 21.5 millones de dólares, producto de recibir 1,772.8 millones de dólares y pagar 1,751.3 millones de dólares. Las captaciones se realizaron según el siguiente detalle: 1,421.5 millones de dólares a plazo de 1 día, 210.3 millones de dólares a plazo de 3 días, 82.0 millones de dólares a plazo de 4 días, 52.0 millones de dólares a plazo de 7 días y 7.0 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 1.6 días. Por su parte, el monto promedio diario de Depósitos Monetarios fue de 65.7 millones de dólares.

Las Letras en dólares registraron colocaciones netas por 55.2 millones de dólares, producto de colocar 383.7 millones de dólares y redimir 328.5 millones de dólares. Las colocaciones se adjudicaron a una tasa promedio de 1.86 por ciento y un plazo promedio de 55.5 días.

Los Títulos de Inversión en moneda extranjera, en el mes de abril mantuvieron una posición neutral, producto de colocar y redimir 0.8 millones de dólares. Estas colocaciones se realizaron a un plazo de 6 meses y una tasa promedio de 3.96 por ciento.

En resumen, el BCN, mediante sus OMA y depósitos monetarios en moneda extranjera realizó una absorción de liquidez de 76.7 millones de dólares. (contracción de US\$69.5 millones en marzo). 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 de abril.

#### Posición neta de operaciones monetarias del BCN

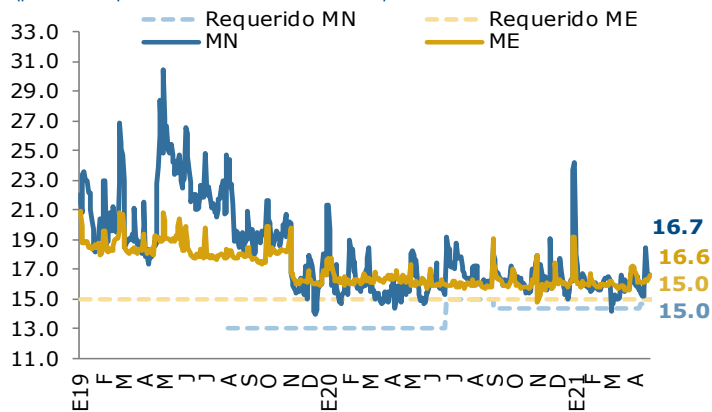
(en millones de dólares, instrumentos pagaderos en dólares)

Instrumentos en moneda extranjera		Marzo 2021	Abril 2021
Letras del BCN	Absorción (-)	(277.0)	(383.7)
	Expansión (+)	203.5	328.5
	<b>Neto</b>	<b>(73.5)</b>	<b>(55.2)</b>
Depósitos monetarios	Absorción (-)	(1,509.2)	(1,772.8)
	Expansión (+)	1,513.2	1,751.3
	<b>Neto</b>	<b>4.0</b>	<b>(21.5)</b>
Títulos de Inversión	Absorción (-)	(0.5)	(0.8)
	Expansión (+)	0.5	0.8
	<b>Neto</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Posición neta de instrumentos en moneda extranjera del BCN</b>	<b>Absorción (-)</b>	<b>(1,786.7)</b>	<b>(2,157.2)</b>
	<b>Expansión (+)</b>	<b>1,717.1</b>	<b>2,080.5</b>
	<b>Neto</b>	<b>(69.5)</b>	<b>(76.7)</b>

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

Fuente: BCN.

#### Tasa efectiva de encaje legal (porcentajes, medición catorcenal)



Fuente: BCN.

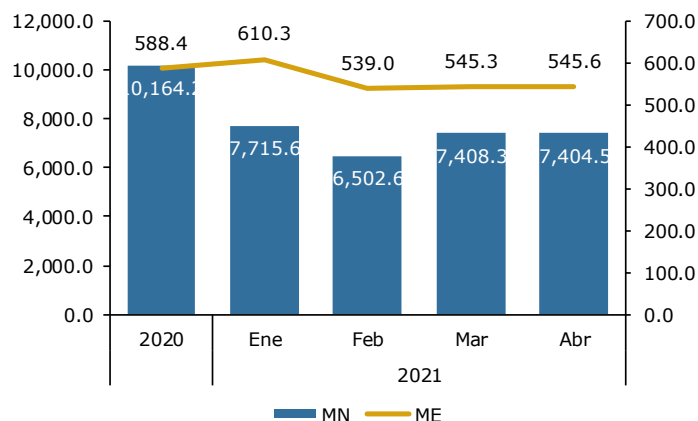
## 5. Encaje legal

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

En lo particular a la medición catorcenal, la tasa efectiva de fin de mes se ubicó en 16.7 por ciento en MN y 16.6 por ciento en ME, es decir, 1.7 y 1.6 puntos porcentuales por encima de la tasa catorcenal requerida (15% en MN y 15% en ME). Estas tasas fueron consistentes con un exceso de encaje en MN

## Saldo de encaje legal

(en millones de la moneda correspondiente)



Fuente: BCN.

de 1,077.0 millones de córdobas, mientras que en ME el excedente ascendió a 71.1 millones de dólares.

Así, al cierre de marzo el saldo de encaje en moneda nacional fue 7,404.5 millones de córdobas, lo que implicó una disminución del encaje de 3.8 millones de córdobas (expansión de liquidez). Adicionalmente, el encaje en moneda extranjera finalizó el mes en 545.6 millones de dólares, consistente con un aumento del encaje de 0.3 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 contracción de la liquidez por 566.6 millones de córdobas, lo cual obedece principalmente a la captación de recursos a través de Depósitos Monetarios (contracción de C\$720.0 millones).

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

(en millones según la moneda indicada)

Operaciones monetarias		Marzo 2021	Abril 2021
<b>En moneda nacional</b>			
OMA	Absorción (-)	(37,051.7)	(25,811.6)
	Expansión (+)	37,210.6	25,961.2
	<b>Neto</b>	<b>158.9</b>	<b>149.6</b>
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(6,230.0)	(9,055.0)
	Expansión (+)	6,760.0	8,335.0
	<b>Neto</b>	<b>530.0</b>	<b>(720.0)</b>
Encaje legal efectivo	Flujo	(905.7)	3.8
	<b>Absorción (-)</b>	<b>(44,187.4)</b>	<b>(34,862.8)</b>
<b>Posición neta en córdobas</b>	<b>Expansión (+)</b>	<b>43,970.6</b>	<b>34,296.2</b>
	<b>Neto</b>	<b>(216.8)</b>	<b>(566.6)</b>
<b>En moneda extranjera</b>			
OMA	Absorción (-)	(277.5)	(384.5)
	Expansión (+)	204.0	329.3
	<b>Neto</b>	<b>(73.5)</b>	<b>(55.2)</b>
Depósitos Monetarios	Absorción (-)	(1,509.2)	(1,772.8)
	Expansión (+)	1,513.2	1,751.3
	<b>Neto</b>	<b>4.0</b>	<b>(21.5)</b>
Encaje legal efectivo	Flujo	(6.3)	(0.3)
	<b>Absorción (-)</b>	<b>(1,786.7)</b>	<b>(2,157.2)</b>
<b>Posición neta en dólares</b>	<b>Expansión (+)</b>	<b>1,710.8</b>	<b>2,080.2</b>
	<b>Neto</b>	<b>(75.8)</b>	<b>(77.1)</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 77.1 millones de dólares. Esta contracción se debió principalmente a la colocación neta de Letras



pagaderas en dólares y la captación de depósitos monetarios en la misma moneda (US\$55.2 y US\$21.5 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.

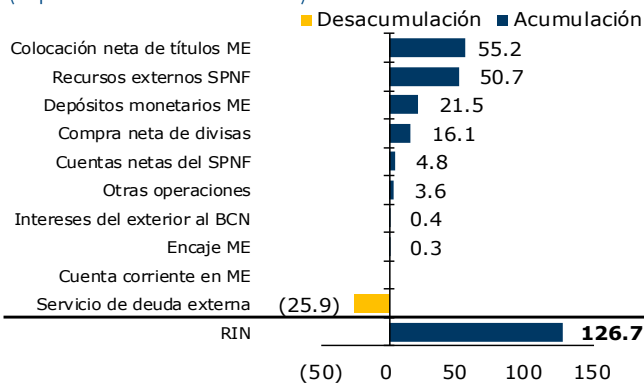
## 7. Mercado de Cambio

Durante el mes de abril, el BCN proveyó liquidez en córdobas a través de la compra de dólares en la mesa de cambio. En este sentido, en abril se registraron compras netas de divisas por 16.1 millones de dólares.

Por su parte, el SFN vendió divisas al público por 5.5 millones de dólares. Adicionalmente, la brecha cambiaria de venta promedio del mes de abril se ubicó en 0.29 por ciento (0.45 % la brecha de marzo 2021), por debajo del 2 por ciento de la comisión cambiaria de venta de divisas establecida por el BCN.

### Orígen de variaciones de Reservas Internacionales

(flujo en millones de dólares)



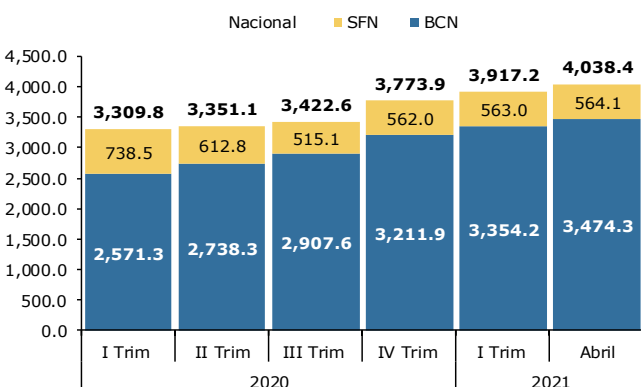
Fuente: BCN.

## 8. Reservas Internacionales

Las reservas internacionales netas (RIN) registraron una acumulación de 126.7 millones de dólares. Este resultado se debió principalmente a la colocación neta de Letras del BCN en dólares (US\$55.2 millones), la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero (US\$50.7 millones), la captación de depósitos monetarios (US\$21.5 millones) y la compra neta de divisas (US\$16.1 millones). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado principalmente por el servicio de deuda externa (US\$25.9 millones).

### Reservas Internacionales Consolidadas

(saldo en millones de dólares)



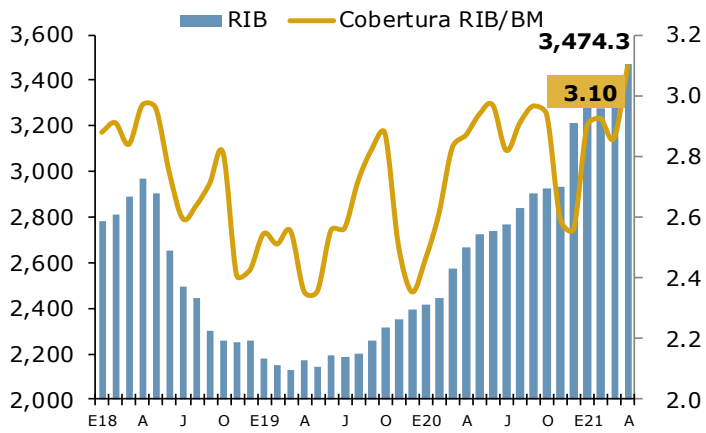
Fuente: BCN.

Al incorporar los movimientos relacionados al encaje en ME, la colocación neta de instrumentos del BCN en ME y FOGADE, se obtuvo una acumulación en RINA de 48.7 millones de dólares.

Finalmente, las RIB del BCN aumentaron 120.1 millones de dólares en abril, finalizando en un saldo de 3,474.3 millones de dólares. Por otro lado, las reservas internacionales del SFN aumentaron 1.1 millones de dólares, situándose en 564.1 millones de dólares. Como resultado de esto, las reservas internacionales consolidadas presentaron un

incremento de 121.2 millones de dólares, ubicándose en un saldo de 4,038.4 millones de dólares al cierre de abril.

**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 3.10 veces la base monetaria, lo que se considera un nivel adecuado que sustenta la estabilidad del régimen cambiario vigente.