

Banco Central de Nicaragua

Boletín Financiero

Año 2

Septiembre 2002

N° 6



**Sistema de Pensiones privado y mercado de capitales
Informe Trimestral
Anexo Estadístico**

**Unidad de Estudios
Financieros**

CONTENIDO

Boletín Financiero

Consejo Editorial

Carlos Cerda García
Gerente Financiero

Brenda S. Delgado
Jefe Unidad de Estudios Financieros

Coordinador

Leonel Torres Romero

Colaboradores

Francisco Cedeño O.
Karla Lacayo O.
David A. Mayorga
Justo P. Montenegro
Mauricio Pallais Lacayo.
Fernando Rodríguez A.

Los puntos de vista expresados por los autores individuales no reflejan necesariamente la posición del Banco Central de Nicaragua. Los artículos pueden ser reproducidos siempre y cuando se de

Unidad de Estudios Financieros
Banco Central de Nicaragua
Tel: (505) 265-0500
Fax: (505) 265-0559
Apartado Postal 2252, 2253
Managua, Nicaragua

www.gob.bcn.ni

Investigaciones Financieras

Sistema de Pensiones privado y
Mercado de capitales Pag. 1

Informe Trimestral

Septiembre 2002 Pág. 13

Anexo Estadístico

Centroamérica	Pág. 19
Sistema Financiero Nac.	Pág. 20
Gráficos	Pág. 21
Tasas Ponderadas	Pág. 22
Crédito	Pág. 23
Crecimiento Interanual del Crédito	
Estructura del Crédito	
Concentración por Sector	
Préstamos Promedio	
Concentración de Cartera	Pág. 24
En Córdobas 80-20	
En Dólares 80-20	
Número de Deudores por Moneda	
Estructura por Moneda	
En Córdobas por Estratos	
En Dólares por Estratos	
Depósitos	Pág. 25
Concentración córdobas 80-20	
Concentración dólares 80-20	
Estructura por Número de Cuenta	
Estructura por Moneda	
Estructura en Córdobas	
Estructura en Dólares	
En córdobas por estratos	
En dólares por estratos	
Estructura por Plazo	Pág. 26
Análisis Regional	Pág. 27
Glosario de Razones Fin.	Pag. 28

SISTEMA DE PENSIONES PRIVADO Y EL MERCADO DE CAPITALES (DATOS EXTRAIDOS DE LA EXPERIENCIA CHILENA)

INTRODUCCION¹

El desarrollo de los fondos de pensiones ha favorecido diferentes sectores de la economía que han incursionado en este nuevo sistema. El caso más representativo es el de Chile, debido a su constante crecimiento a tal punto que para diciembre de 1998 estos fondos representaban un 43.34 por ciento del PIB, lo que ha significado una demanda importante de instrumentos financieros y se espera que para el año 2004 alcancen una cifra cercana al 60 por ciento del PIB, lo que hace previsible una mayor participación de los fondos en la inversión productiva del país.

FONDOS DE PENSIONES PRIVADOS Y SUS EFECTOS SOBRE EL MERCADO DE CAPITALES

La regulación aplicada a las Administradores de Fondos de Pensiones (AFP) para invertir los recursos captados expresa que deben invertirse en activos financieros de oferta pública. Por lo tanto, el crecimiento constante de los fondos administrados por las AFP ha tenido influencia en el desarrollo del mercado de capitales a través de dicha inversión en diferentes valores y su transacción en los mercados primario y secundario.

Existen afirmaciones que atribuyen a la reforma al sistema de pensiones contribuir al desarrollo del mercado de

capitales. Vittas (1999b) argumenta que los inversionistas institucionales pueden actuar con fuerza suficiente para hacerle competencia a la posición dominante de los bancos comerciales y promover un ambiente más eficiente y competitivo en el sistema financiero, asimismo son capaces de estimular la innovación financiera, modernizar los mercados de capitales, incrementar la transparencia y divulgación de la información y mejorar las regulaciones.

Este autor afirma que la creación de un fondo privado de pensiones envuelve una acumulación gradual de recursos de largo plazo, los cuales inicialmente pueden ser invertidos en bonos del tesoro o depósitos bancarios, pero a medida que los activos de los fondos de pensión se incrementan, una proporción creciente puede ser invertida en bonos del gobierno de mayor duración y valores corporativos.

Así, tomando como referencia diversos investigadores, la influencia que los fondos de pensión privados pueden tener sobre el desarrollo del mercado de capitales se identifica en los siguientes aspectos:

1. Asignación de Recursos

Un efecto importante es la contribución a la optimización en la asignación de recursos. Esto debido a que las AFP tienen por objetivo invertir en forma eficiente los fondos captados, conformando una cartera equilibrada en términos de rentabilidad y riesgo.

¹ El presente documento fue preparado por Justo P. Montenegro, funcionario de la Unidad de Estudios Financieros del Banco Central de Nicaragua.

Esto, además de ser una condición legal impuesta, se logra debido a que los afiliados pueden cambiarse libremente de entidad por lo que la rentabilidad es un factor importante a considerar obligando a las administradoras a orientar sus inversiones basándose en criterios económicos buscando la optimización en sus retornos.

2. Financiamiento de Proyectos

Los fondos de pensiones permiten financiar grandes proyectos debido al volumen de recursos que acumulan, al ser los mayores inversionistas institucionales. Este aporte de recursos se lleva a cabo mediante la adquisición de instrumentos financieros a través del mercado de capitales.

3. Desintermediación Financiera

Muchas empresas han sustituido el financiamiento bancario y de instituciones financieras por los recursos provenientes de los fondos de pensiones a través de la adquisición, por parte de las AFP, de títulos de capital o deuda de dichas empresas. Por lo anterior, parte de los flujos de ahorro se canalizan directamente de los fondos de pensiones hacia las empresas, teniendo en contraparte una caída relativa del papel de la banca comercial a las operaciones de éstas.

Iglesias (1998) sostiene que después de una reforma de este tipo la desintermediación bancaria ha existido pero de forma limitada, sin embargo es claro que en la presencia de un buen desarrollado sistema de pensiones se originan nuevas

alternativas de financiamiento de largo plazo, especialmente para las grandes compañías. Por ejemplo, Hernández y Walker (1993) encuentran en Chile un cambio significativo en los niveles y composición de deuda al comparar los promedios de 1978-81 con los de 1988-1991. Aunque las razones de deuda a capital tendieron a reducirse, la deuda a largo plazo cobró importancia y la deuda bancaria disminuyó. Sin embargo, la deuda bancaria de corto plazo mantuvo su importancia para el sector de empresas que no participan en el mercado bursátil.

Estos hechos en conjunto sugieren que sí ha existido desintermediación bancaria pero de forma restringida, y en consecuencia se espera que los bancos se concentren en financiamientos de corto plazo y en empresas pequeñas, para las cuales sería muy costoso financiarse a través de los recursos de los fondos de pensiones debido a todos los requisitos de información que exigen: calificación de riesgo, prospecto, publicación regular de estados financieros entre otros.

4. Impacto sobre las Bolsas de Valores

Las AFP están obligadas por ley a realizar todas sus transacciones en los mercados primarios y secundarios formales, por lo que el principal impacto sobre las bolsas de valores ha sido en los montos transados, los cuales en Chile se incrementaron a razón del 43 por ciento real anual entre 1980 y 1996. Este crecimiento

ha dado mayor profundidad y transparencia a los mercados.

Walker (2000) reporta que en Chile un año después de la creación de las AFP los montos transados en instrumentos de deuda se multiplicaron diez veces, que para 1987 se habían incrementado diez veces más, y para 1998 este hecho se había vuelto a presentar. Asimismo, en 1986, un año después de que se autorizó la inversión en acciones, los montos comercializados se multiplicaron 5.6 veces, y para 1990 diez veces más que en 1985, lo cual muestra evidencia cualitativa del incremento en la liquidez del mercado.

5. Calificación de Riesgo

El nuevo sistema de pensiones ha influido en la industria de calificación de riesgo, misma que ha sido importante para el desarrollo del mercado de capitales. De hecho, en la mayoría de países donde se han establecido las AFP's los instrumentos de deuda deben contar con calificación privada del riesgo antes de ser adquiridos por los fondos de pensiones.

Esta obligatoriedad permite avanzar hacia una mayor fiscalización de mercado y de paso, constituye en un elemento importante en los límites de inversión de los inversionistas institucionales.

6. Innovación Financiera

Debido al gran volumen de recursos financieros administrado por las AFP se ha logrado la creación de nuevos tipos

de instrumentos financieros y el desarrollo de otros. Esto ha permitido satisfacer la demanda por nuevos títulos en la medida que se incrementaban los recursos captados. Los inversionistas institucionales directa o indirectamente contribuyen al desarrollo de nuevos valores, al uso de una estructura de capital óptima y productos derivados utilizados para cobertura de riesgo, al lanzamiento de fondos indexados y al ofrecimiento de productos sintéticos para protección del inversionista ante caídas del mercado. Bodie (1990) muestra que después de la aprobación de la *Employee Retirement Income Security Act (ERISA)*, en Estados Unidos en el año 1974, se crearon fuertes incentivos para que las empresas administradoras de fondos de pensiones cubrieran sus pasivos debido al incremento en la volatilidad de las tasas de interés, así muchas de las innovaciones en el mercado financiero estadounidense en ese período pueden interpretarse como reacciones a la demanda en instrumentos de cobertura, por ejemplo, bonos cupón cero, opciones y contratos de futuros.

Holzmann (1996) señala la contribución que las AFP en Chile han tenido en el desarrollo de varios instrumentos financieros: Entre algunos ejemplos están las anualidades indexadas, la provisión de fondos a sectores claves, (a través de bonos hipotecarios para financiar viviendas), la importancia de los bonos empresariales, que están en su mayoría en propiedad de los fondos, y la tenencia creciente de las acciones comercializadas por los fondos de pensión. Adicionalmente afirma que

esta evidencia parece indicar la contribución de las administradoras para la sofisticación del mercado financiero.

Dentro de las innovaciones también se encuentran los “Bonos de Reconocimiento”, que son bonos cupón cero indexados, mismos que se originaron por el reconocimiento que el Estado hizo por las contribuciones hechas al sistema antiguo de los trabajadores que optaron por cambiarse al nuevo programa de retiro. Estos bonos son altamente solicitados por las compañías de seguros que buscan nivelar la duración de sus activos y pasivos, asimismo son elegibles como instrumento de inversión de las AFP. En 1994 se permitió que estos bonos fueran transferidos, de tal forma que los afiliados pudieran obtener retiros anticipados, y desde entonces se comercializan en el mercado bursátil.

Dentro de esta serie de innovaciones no todos los esfuerzos han sido exitosos, por ejemplo, en Chile las Sociedades Inmobiliarias fueron creadas especialmente para los fondos de pensiones, sin embargo dos de ellas desaparecieron a mediados de 1995, cuatro años después de iniciar operaciones. Lo anterior fue debido a su relativa desventaja fiscal en comparación a los fondos de inversión de bienes raíces, desde el punto de vista de las AFP. De igual manera, en 1991 se realizaron esfuerzos significativos para desarrollar procedimientos de calificación de riesgo para papel comercial y proyectos de inversión sin mayores antecedentes. Pese a haber sido

calificados ninguno formó parte del portafolio de las administradoras.

Como se puede observar, las administradoras de pensiones han sido un factor relevante para la innovación financiera, aunque no todos los esfuerzos han tenido el resultado esperado.

7. Custodia de Valores

Con la finalidad de otorgar mayor seguridad a los recursos se establece en la mayoría de países de Latinoamérica que alrededor del 90 por ciento valor de los fondos debe permanecer en custodia del Banco Central, en instituciones extranjeras que éste autorice, o en empresas privadas de depósito de valores. Debido a esa norma legal se ha comenzado a desarrollar la industria privada de custodia de instrumentos financieros.

8. Fuerza Compensatoria

Uno de los principales beneficios del crecimiento de los inversionistas institucionales ha sido la intensificación de la competencia en el sistema financiero. El desarrollo de nuevas fuentes de financiamiento obliga a los bancos comerciales a ser más competitivos y buscar a sus clientes en vez de esperar a que ellos se acerquen para solicitar préstamos. De igual forma, con la mayor participación de inversionistas institucionales los costos de transacción y de nuevas emisiones se reducen. Esto primero no solamente como resultado de la fuerza compensatoria de los inversionistas institucionales sino como un reflejo de

los bajos costos de mercadotecnia y monitoreo de las emisiones dirigidas hacia ellos, tal como lo demuestran estudios de Hansen y Pinkerton (1982) y Hansen y Torregrosa (1992). Adicionalmente la caída en comisiones fue asociada al aumento en el volumen transado de instrumentos bursátiles incitada por la importancia creciente que cobraron estos inversionistas. Por otro lado, se muestra un margen de ganancia estrecho para aquellas nuevas emisiones en compañías donde los inversionistas institucionales son accionistas mayoritarios.

En este sentido, Iglesias (1998) argumenta que la creación de un sistema de pensiones puede implicar que el costo de los fondos para las empresas disminuya y atribuye este efecto a la acumulación de ahorros financieros, en contraste a otros tipos de riqueza (capital privado, tierra, oro, etc.). Sin embargo, es necesario identificar el tipo de cambio estructural que tendría que llevarse a cabo para justificar que la tasa requerida de retorno puede efectivamente decrecer después de la elevada acumulación de recursos en los fondos de pensión. Esto cobra relevancia ya que, como se mencionó al inicio de este capítulo, los estudios econométricos muestran sólo un pequeño incremento en el nivel de ahorro atribuible a la reforma. Por lo tanto, si los fondos de pensión simplemente sustituyen a otras fuentes de ahorro interno, ¿porqué esto implicaría un menor costo de capital?

Ante esta interrogante Walker (2000) plantea tres posibles respuestas: (1) menores costos directos de emisión de

los instrumentos financieros, (2) menor "prima por liquidez" y, (3) menor "prima por riesgo".

En cuanto a los costos directos de emisión, dado el desarrollo global del mercado de capitales, estos tienden a ser menores lo que implica naturalmente un menor costo, sin embargo es difícil estimar el impacto marginal que las AFP han tenido. Ante esto, una manera indirecta para evaluar el efecto de la reducción de costos de capital es considerar la importancia que éstas tienen dentro la variedad de instrumentos presentes en el mercado. De esta forma, si los fondos de pensiones compran una fracción importante de un creciente número de instrumentos esto puede reflejar una "conveniente tasa de rendimiento requerida" desde el punto de vista del emisor, pues de lo contrario no realizarían dichas colocaciones.

Como segunda razón para que exista menor costo de capital Walker menciona la reducción de la "prima por liquidez", ya que se espera que el horizonte de tiempo de los fondos de pensión sea más largo que el de los individuos o empresas que adquieren instrumentos financieros. En el caso de los individuos, aún si los niveles agregados del total de ahorro son estables a través del tiempo, el plazo promedio (duración) es relativamente corto, siendo el caso similar para las empresas cuyo negocio no es el financiero, pues invierten de manera transitoria. En contraste, los fondos de pensión promueven la adquisición de valores a largo plazo, por lo que el plazo promedio de instrumentos

financieros del mercado se verá incrementado, por lo tanto la “prima por liquidez” requerida se debe reducir y en consecuencia el costo de capital para los emisores también.

El tercer argumento se fundamenta en que los fondos de pensión manejan recursos de terceros y por lo tanto, no se espera que una volatilidad absoluta tenga un efecto directo en el bienestar de los administradores, por lo que puede existir incremento en la tolerancia promedio al riesgo, lo que implica primas por riesgo de capital más bajas, lo cual influye en la reducción del costo de capital para las firmas.

9. Integración del Mercado

La creación de un ambiente institucional que favorezca el desarrollo de la industria de los fondos de pensión da un incentivo adicional a la integración internacional de los mercados financieros. Así, según los fondos de pensión crecen con respecto al tamaño del mercado de capital doméstico, la posibilidad de permitir a los fondos locales invertir en el extranjero se vuelve real. Por otro lado, los inversionistas institucionales, que son administrados por profesionales en el área, están más atentos que los inversionistas ordinarios a los problemas de agencia y están mejor facultados para pedir una legislación que proteja al inversionista que asegure la integridad del mercado.

Obstfeld (1994) argumenta que los mercados de capital más integrados permiten mecanismos de

diversificación de riesgo que inducen a los portafolios de mercado hacia inversiones con más altos rendimientos, incrementando de esta manera el desarrollo económico. Por otra parte, De Gregorio (1998) encuentra evidencia que la integración financiera incrementa la profundidad de los sistemas financieros induciendo mayores crecimientos económicos.

En el caso de Chile, las AFP han participado y estimulado esta integración del mercado a través de la inversión en el extranjero, misma que a julio de 2000 representaba el 11.59% del fondo de pensiones.

10. Modernización en las Negociaciones del Mercado

Con su participación los inversionistas institucionales ejercen presión para modernizar los recursos para realizar transacciones comerciales, asimismo apoyan la creación de agencias para la custodia de valores con lo que se logra un sistema de negociación caracterizado por bajos costos de transacción, alta transparencia en las operaciones, alta liquidez y baja volatilidad.

Por otra parte, la administración de las inversiones exige profesionalismo para competir en un entorno global y esto promueve incentivos para especializarse en el negocio de la administración de los fondos de pensiones. Aún más, con la globalización la tecnología desarrollada para el manejo de los fondos en otras regiones del mundo se transfiere, lo que significa utilizar los sistemas más modernos de información

y estar inmerso en un proceso continuo de aprendizaje para entender e invertir en nuevos instrumentos. Además, el contacto frecuente con autoridades y emisores de instrumentos bursátiles exige incrementar el nivel profesional de los administradores.

11. Fortalecimiento del Gobierno Corporativo

El papel de los inversionistas institucionales cambia de acuerdo a su participación como propietarios de las empresas. En situaciones donde cuentan con baja participación y existe descontento con la operación la solución es vender su participación y asumir las pérdidas respectivas, sin embargo al tener mayor peso en conjunto pueden manifestar su inconformidad y promover la adopción de medidas que regulen las decisiones de las empresas en las que participan, por lo que se vuelven importantes representantes potenciales de los intereses de accionistas minoritarios. Además, se espera que los representantes de los fondos de pensiones tengan acceso a las autoridades reguladoras y que sean capaces de influir la opinión pública.

Para el caso de Chile, las AFP son requeridas a votar por candidatos independientes para ser miembros de la mesa directiva en las empresas donde los fondos son invertidos. De igual forma, durante el período de elección de la alta dirección, las negociaciones entre los fondos de pensiones tienen lugar para determinar los nombres de los candidatos que aprueben los requerimientos establecidos por la ley. Además, los

inversionistas que pretenden obtener o incrementar el control de una empresa generalmente exponen sus planes a las administradoras de fondos de pensión y consideran su opinión, aún cuando posean una pequeña participación, como la de un accionista influyente.

Por otra parte, la Asociación de Fondos de Pensiones (ASAFP) informa a las autoridades y a la opinión pública acerca de situaciones del gobierno corporativo que son negativas para los fondos de pensiones, y también la Superintendencia de AFP's solicita a las administradoras que registren eventos o transacciones hechas por emisores de instrumentos financieros que pueda tener un efecto en perjuicio de la inversión de los fondos.

12. Dinamismo en la Regulación Financiera

Con el crecimiento de los inversionistas institucionales se requiere una regulación bien establecida y un proceso de supervisión, lo cual beneficia al mercado, al incrementar su transparencia. Además es notoria la participación, formal e informal, de los fondos de pensiones en el proceso legislativo, la cual probablemente cobra mayor importancia según el peso que tengan estos fondos en la economía. Lo anterior asegura que las leyes promulgadas resuelvan los problemas enfrentados por las administradoras y muestran el grado de influencia que poseen.

Valdés y Cifuentes (1990), Arrau (1994) e Iglesias (1998) mencionan por lo menos veinticinco reformas

legales que han estado relacionadas con la inversión y requerimientos de transparencia de las AFP en Chile, es decir, este proceso ha sido continuo y principalmente originado o acelerado en gran medida por los fondos de pensiones. Por ejemplo, profesionales independientes trabajaron en conjunto con las autoridades para formular la reforma al mercado de capitales de 1994, en la cual los fondos de pensiones participaron activamente en la etapa final del proceso. Asimismo, cabe resaltar que las AFP lograron mayor flexibilidad en la legislación en cuanto a la inversión en el extranjero, incluyendo el uso de contratos *forward* para instrumentos de cobertura, lo cual no había sido considerado inicialmente en la ley de 1994.

13. Desarrollo y Profundidad del Mercado Financiero

Es importante destacar que el desarrollo y profundidad del mercado financiero surge como suma de la contribución y desarrollo individual que tienen todos los puntos tratados anteriormente y aún cuando no existe metodología establecida para tratar esta hipótesis y mucha de la información requerida por algunos teóricos no se encuentra disponible, varios autores han emitido sus opiniones relacionando este desarrollo con el establecimiento del fondo privado de pensiones en Chile. Así entre los estudios más sobresalientes están los que se mencionan a continuación.

Schmidt-Hebbel (1998) menciona que el canalizar al mercado de capitales la intermediación de los fondos para el

retiro en sustitución de la transferencia a los pensionados, mecanismo del sistema antiguo, puede en principio contribuir al desarrollo del mercado de capital y financiero. Tal como se comentó a principios de este escrito, el autor argumenta que el crecimiento de los fondos de pensión privados incentiva la creación de nuevos instrumentos (deuda bancaria de largo plazo, deuda corporativa, acciones, hipotecas e instrumentos de pensión de vejez), nuevos servicios financieros (calificación de riesgos, asesores de inversiones individuales y centrales de valores) y estos factores contribuyen a la profundidad financiera del mercado.

Por otro lado Holzmann (1996) señala expresamente que uno de los efectos que se le atribuye a la reforma de pensiones chilena es su contribución al desarrollo del sector financiero. La hipótesis general que se plantea es que el incremento en las necesidades de inversión de las AFP, los instrumentos creados en consecuencia y el entorno fomentado por las administradoras privadas hacen el mercado más profundo, líquido y competitivo. De acuerdo a su estudio estas atribuciones confirman la profundización del mercado.

Su investigación se basa en la construcción de indicadores apropiados para medir el desarrollo del mercado financiero, ya que éstos deben reflejar la contribución hecha por las AFP en el caso particular de Chile.

Por tanto, concluye que de acuerdo a la evidencia estadística existe una relación estrecha entre el desarrollo de

los fondos de pensiones y los mercados financieros, volviéndolos más profundos, líquidos y competitivos. Sin embargo, advierte que esta evidencia no establece una prueba irrefutable de que el establecimiento de los fondos de pensión privados ha sido el factor decisivo, tal vez ni siquiera un componente importante, para el impresionante desarrollo del mercado financiero desde mediados de la década de los ochenta en Chile, sino simplemente que la evidencia es consistente con lo que se atribuye a la reforma del sistema.

Adicionalmente James (1998) afirma que uno de los argumentos favorables para el manejo privado de los fondos de pensión es que desarrollará un conjunto de instituciones administradoras de inversiones, compañías de seguros y bancos, los cuales son esenciales para un desarrollo económico. De esta manera, un sistema de capitalización individual bien manejado y regulado es capaz de hacer crecer en seguridad, tamaño, profundidad y complejidad al mercado financiero.

Manifiesta que la evidencia más tangible de este crecimiento está presente en Chile por que durante los años previos a la reforma el país sentó las bases organizando el mercado primario de los bonos gubernamentales, reformando las leyes vigentes sobre fondos mutuos, empresas y valores, privatizando bancos, autorizando un bono hipotecario indexado en el mercado y tomando medidas para liberalizar el sector de seguros. Una vez introducido el nuevo sistema de pensiones el

proceso continuó; los mercados financieros se volvieron más líquidos a consecuencia del incremento en la comercialización de las acciones, se creó demanda por acciones de empresas recién privatizadas, se generó mayor acceso a la información, compañías calificadoras aparecieron y la variedad de instrumentos financieros creció. Por lo anterior se ha dado crédito a la profundización del mercado financiero asociada con la reforma de pensiones sobre el incremento del ahorro privado.

CONCLUSIONES

La reforma al sistema de pensiones es sin duda una innovación en los mecanismos de previsión social en Latinoamérica, y si bien su carácter fue inminentemente social en primer término ésta ha guardado relación con otros ámbitos, especialmente económicos, siendo uno de ellos la relación con el desarrollo del mercado de capitales, tema desarrollado en la presente investigación.

Las AFP deben invertir todos sus recursos en instrumentos financieros y operar en mercados formalmente establecidos, por lo tanto, guardan una estrecha relación con el mercado de capitales, pues su horizonte de inversión es a largo plazo, y debido a la continua acumulación de fondos, se han convertido en los principales inversionistas institucionales. Este hecho ha tenido efectos sobre el mercado de capitales en cuanto a una mejor asignación de recursos a proyectos, con mejor equilibrio entre su rentabilidad y riesgo, así como también el mayor financiamiento de los

mismos, lo cual ha provocado, en cierto grado, la desintermediación financiera al sustituir funciones propias de los bancos antes de la reforma.

Por otra parte, el impacto sobre las bolsas de valores se ha registrado en cuanto al incremento de los montos transados. Asimismo las AFP han contribuido al desarrollo de la industria de calificación de riesgo, a la innovación de nuevos tipos de instrumentos financieros y al establecimiento de organismos de custodia de valores. De igual forma, haciendo valer su importancia como inversionistas institucionales, han

constituido una fuerza compensatoria al generar competencia como fuentes de financiamiento, lo que ha reducido el costo de capital para las empresas.

Entre otros efectos atribuidos a los fondos de pensiones privados se identifican la integración del mercado, la modernización en las negociaciones -al ser profesionales del área quienes operan los recursos- el fortalecimiento del gobierno corporativo, el mayor dinamismo para mejorar la legislación sobre inversiones, y finalmente el desarrollo y profundización del mercado financiero.

BIBLIOGRAFÍA

- Arrau, Patricio. (1994). "Fondos de Pensiones y Desarrollo del Mercado de Capitales en Chile: 1980-1993". *Serie Financiamiento del Desarrollo. Comisión Económica para América Latina y el Caribe*.
- Bodie, Zvi. (1990). "Pension Funds and Financial Innovation". *Financial Management, Autumn*, 11-22.
- De Gregorio, José. (1998). "Financial Integration, Financial Development, and Economic Growth". *Universidad de Chile*.
- Hansen, Robert and John Pinkerton. (1982). "Direct Equity Financing: A Resolution of a Paradox". *Journal of Finance*, 37, 651-665.
- Hansen, Robert and Paul Torregrosa. (1992). "Underwriter Compensation and Corporate Monitoring". *Journal of Finance*, 47, 1537-1555.
- Hernández, Leonardo y Eduardo Walker. (1993). "Estructuras de Financiamiento Corporativo en Chile (1978-1990)". *Estudios Públicos No. 51*. Centro de Estudios Públicos.
- Holzmann, Robert. (1996). "Pension Reform, Financial Market Development, and Economic Growth: Preliminary Evidence from Chile". *International Monetary Fund*.
- Iglesias, Augusto. (1998). "The Impact of Pension Reform on Capital Markets: The Chilean Experience". En ponencia *Capital Market Development in Emerging and Transition Economies: Trends and Challenges*. Washington, DC, USA.
- James, Estelle. (1994). "Public Pension Plans in International Perspective: Problems, Reforms, and Research Issues". En Salvador Valdés-Prieto, *The Economics Of Pensions: Principles, Policies and International Evidence*: 350-370. Cambridge University Press.
- Obstfeld, Maurice. (1994). "Risk-Taking, Global Diversification and Growth". *American Economic Review*, June, 1310-1339.
- Schmidt-Hebbel, Klaus. (1981). "El Funcionamiento de los Mercados Laborales en Chile: un Análisis Preliminar". Documento N° 206, Departamento de Estudios BHC.
- Singh, Ajit. (1997). "Pension Reform, the Stock Market, Capital Formation and Economic Growth: A Critical Commentary on the World Bank's Proposals". *World Bank*.

Valdés-Prieto, Salvador y Rodrigo Cifuentes. (1990). "Previsión Obligatoria para la Vejez y Crecimiento Económico". Documento de Trabajo No. 131. Instituto de Economía Pontificia Universidad Católica de Chile.

Vittas, Dimitri. (1995). "Strengths and Weaknesses of the Chilean Pension Reform". *World Bank*.

Walker, Eduardo y Fernando Lefort. (2000). "Pension Reform and Capital Markets: Are There Any (Hard) Links?". Business School, Universidad Católica de Chile.

INFORME TRIMESTRAL

EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO¹

Durante el trimestre en referencia no hubo cambios relevantes en la estructura del sistema financiero. Al finalizar el mes de septiembre de 2002, los servicios financieros fueron ofrecidos a través de seis bancos comerciales y cuatro empresas financieras, utilizando para ello una red de 203 ventanillas y sucursales (52 por ciento en Managua) y 3,726 empleados fijos.

Activos

Al finalizar el trimestre, los activos totales del sistema financiero ascendieron a C\$29,089.3 millones consistentes con una tasa de crecimiento interanual del 15.4 por ciento y equivalentes a US\$2,012.1 millones.

La evolución de la estructura de los activos muestra un comportamiento relativamente estable durante el año, de manera que los principales activos rentables (portafolio de créditos e inversiones) representan un poco más del 70 por ciento de los activos totales.

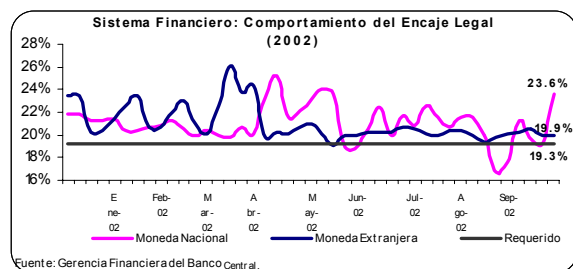
La estabilidad mencionada anteriormente permitió al sistema financiero destinar en promedio un 20 por ciento de sus activos en forma de disponibilidades, a la vez que la labor

de análisis de la cartera de los bancos quebrados aún continúa, por lo que los "otros activos" todavía reflejan los montos en posesión de los bancos adquirientes.

Sistema Financiero: Activos Totales
(Millones de Córdoba)

	Mar 02	Jun 02	Sept 02
Disponibilidades	5,633.9	5,690.3	5,879.0
Inversiones	10,515.6	11,383.8	10,963.6
Cartera Neta	8,941.7	9,130.9	9,787.3
Otros activos	2,646.3	2,418.2	2,459.4
Total	27,737.6	28,623.2	29,089.3

Durante el trimestre fue notoria la acumulación de liquidez por parte del sistema financiero, reflejando una menor demanda de crédito en la economía. De hecho, las disponibilidades totales se vieron incrementadas en C\$188.7 millones durante el trimestre, siendo lo más relevante mayores niveles de depósitos en el Banco Central (C\$468.2 millones adicionales). Al mismo tiempo, el sistema redujo en C\$211.6 millones su tenencia de recursos líquidos en el exterior.



¹ La fuente de información son los estados financieros que proporcionan las instituciones financieras a través de la SIBOIF y a partir de ellos se analizan las principales variables de esta industria.

Durante el trimestre, el sistema financiero incumplió dos semanas consecutivas la norma de encaje legal en moneda nacional, mientras que en moneda extranjera no hubo incumplimiento. No obstante, el comportamiento del sistema con relación a dicha norma puede considerarse como normal, pues está dentro de la flexibilidad establecida por la regulación existente.

El incremento en los niveles de disponibilidades señalado con anterioridad, permitió que el indicador disponibilidades/obligaciones con el público fuese de 24.6 por ciento, superando en 2 puntos porcentuales el nivel del indicador doce meses atrás.

Las inversiones del sistema por C\$10,964 millones mostraron un crecimiento interanual de 86.6 por ciento. Este crecimiento en gran medida fue originado por la emisión de CENI's por C\$3,232.8 millones (valor precio) para compensar la brecha de los bancos quebrados.

Sin embargo, durante el trimestre en análisis las inversiones totales del sistema financiero disminuyeron en C\$420.2 millones, influidos por una menor tenencia de títulos del BCN por C\$481.0 millones. En este período el BCN realizó redenciones netas de CENI's por cierres bancarios por C\$210.2 millones.

Por otra parte, la cartera neta por C\$9,787 millones aumentó 5.2 por ciento con respecto al mismo mes del año anterior. De esta cifra, la cartera en moneda extranjera representó el 81.0 por ciento. A su vez la cartera vencida del sistema por C\$408.0 millones equivale al 3.9 por ciento de

la cartera total. Las entidades financieras tenían provisiones para esta cartera por C\$593 millones con las cuales su cobertura fue 1.4 veces.

En otro orden, la morosidad de cartera del sistema 3.9 por ciento es similar al 4.0 por ciento del mes de septiembre 2001. Mientras que la cartera de riesgo sobre la cartera bruta del mes 12.8 por ciento, se incrementó significativamente con relación al 8.7 por ciento que presentó en septiembre/01.

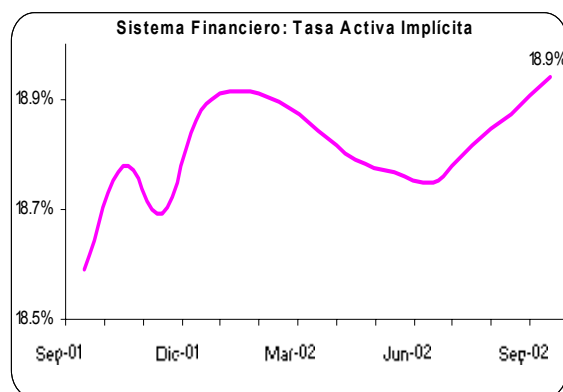
Sistema Financiero: Cartera de Riesgo sobre Cartera Bruta (porcentaje)

	Sept 01	Dic 01	Sept 02
Comercial	4.9	3.7	7.7
Agrícola	25.6	25.1	40.4
Ganadero	14.1	11.9	8.6
Industrial	6.9	6.4	12.0
Vivienda	1.9	1.5	2.6
Tarjeta de Créd.	5.8	6.4	5.8
Otros	9.1	27.3	3.5
Total	8.7	9.3	12.8

Fuente: Estados Financieros del SFN.

Como es de esperar, la cartera agrícola presenta la proporción más alta de créditos en riesgo (40.4 por ciento), y con una tendencia creciente durante los últimos doce meses.

La rentabilidad de la cartera de créditos creció en 0.4 puntos porcentuales durante los doce últimos meses.



Después del cierre del Banic (segundo semestre del año 2001), la tasa activa del sistema financiero ha logrado estabilizarse en torno a un promedio de 18.9 por ciento.

En cuanto a la calificación de la cartera se observó que el 88.5 por ciento de los créditos del sistema financiero son considerados de bajo riesgo en términos de su recuperación, y que este indicador sufrió un deterioro con respecto al 92.3 por ciento que se observó a septiembre/01.

Sistema Financiero: Calificación de la Cartera de Créditos

	Sep 01	Dic 01	Mar 01	Jun 01	Sept 01
A	79.9	81.7	75.3	75.3	75.1
B	12.4	10.1	13.8	12.9	13.4
C	5.5	5.4	6.9	7.0	7.0
D	0.9	1.3	2.2	2.0	2.7
E	1.3	1.4	1.8	1.8	1.8

Fuente: Informe Trimestral-SIBOIF

Pasivos

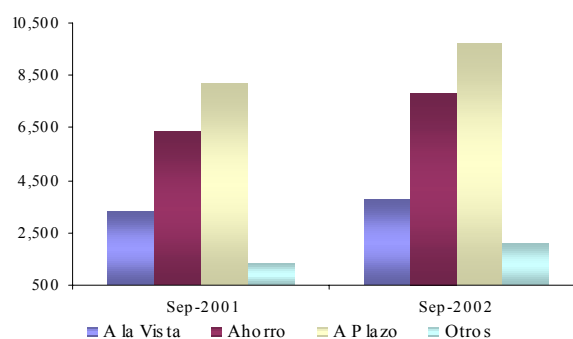
Al mes de septiembre 2002, el Sistema Financiero presentó pasivos por el orden de C\$27,127 millones, con un crecimiento interanual de 14.6 por ciento. Como puede verse a continuación, los depósitos del público representan la principal fuente de fondos del sistema financiero al representar el 86.6 por ciento de los pasivos totales.

Sistema Financiero: Pasivos Totales (Millones de Córdoba)

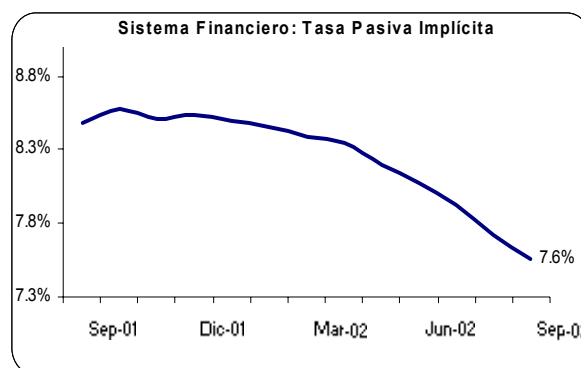
	Mar 02	Jun 02	Sept 02
Depósitos	22,393.4	23,432.1	23,497.8
Ob. c/FNI	2,625.7	2,495.4	2,750.2
Otros	970.9	855.4	878.9
Total	25,989.9	26,782.9	27,126.9

La evolución de los depósitos durante el mes de marzo es consistente con una tasa de crecimiento interanual 21.9 por ciento, basado fundamentalmente en las modalidades de ahorro y plazo. Es decir, el público ha mantenido su preferencia por estas modalidades de depósitos, al igual que su preferencia en depósitos en moneda extranjera, cuya proporción llega a 72.2 por ciento del total.

Sistema Financiero: Depósitos por modalidad (millones de córdobas)



Las obligaciones con instituciones financieras por C\$2,750 millones, crecieron en el trimestre en 10.2 por ciento, debido mayores pasivos con la FNI y con otras instituciones financieras del exterior.



El sistema financiero continuó con su estrategia de reducir gastos financieros, de manera que se observa una tendencia hacia la disminución de la tasa pasiva implícita (gastos

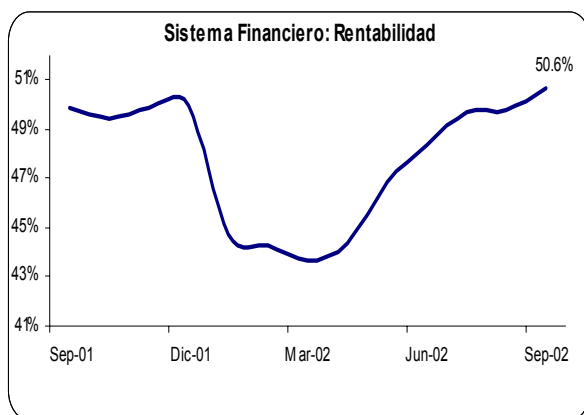
financieros por obligaciones con el público/obligaciones promedio con el público).

De esta forma, la tasa pasiva implícita ha disminuído 0.9 puntos porcentuales durante los últimos doce meses. Esta tendencia hacia la disminución de la tasa pasiva implícita se observa a partir de la fecha en que el sistema financiero empezó a pagar la prima por el seguro de depósitos (FOGADE), reflejando así el proceso de internalización de dicho costo y su traslado a los depositantes.

Situación patrimonial del Sistema Financiero

Al mes de septiembre de 2002, el Sistema Financiero disponía de un patrimonio de C\$1,962 millones con un crecimiento interanual de 28.3 por ciento. Tal incremento provino de las utilidades del período originadas por los intereses devengados de los CENI'S y BPI, que compensaron la disminución de los ingresos financieros por créditos corrientes.

La rentabilidad anualizada (utilidades del período/patrimonio) fue de 50.6 por ciento al cierre del mes de septiembre.

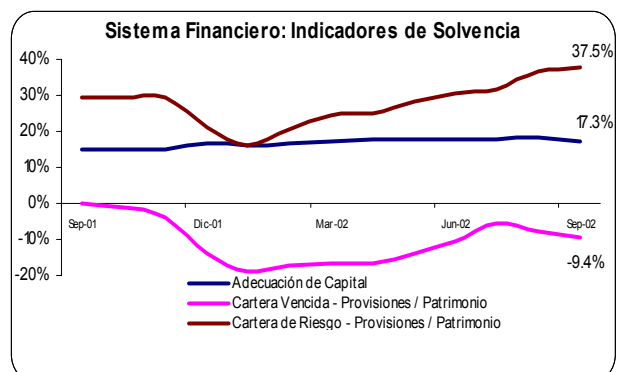


Sobre esto último, vale la pena señalar que las utilidades acumuladas del sistema de C\$367.0 millones resultaron mayores que los C\$333.6 millones contabilizados en Septiembre/01, lo cual significó un incremento del 10.0 por ciento en este rubro. Por otro lado, durante el trimestre el sistema financiero realizó distribución de dividendos por C\$10.7 millones.

Con esos resultados el Sistema Financiero logró operar con un margen financiero total de 9.4 por ciento, superando al margen de equilibrio de 5.3 puntos porcentuales.

La razón de eficiencia (gastos administrativos /activos promedio) del 4.5 por ciento, implicó en este caso un deterioro en este indicador con respecto a la misma fecha del año anterior 4.2 por ciento. Esta circunstancia fue causada por mayores gastos en sueldos y bonificaciones, gastos de infraestructura y por servicios externos. Este incremento en el nivel de gastos del sistema financiero, es una de las principales razones para comprender la ampliación en el diferencial de tasas de interés observada a lo largo del año.

Por otra parte, se observó que la solvencia del sistema se fortaleció en el mes de septiembre/02 al presentar una adecuación de capital del 17.3 por ciento, significativamente superior al 14.8 por ciento que mantenía a la misma fecha del año precedente.



Este comportamiento fue posible gracias al incremento del 27.7 por ciento en el capital utilizado como base de cálculo, lo que a su vez ayudó a reducir el impacto del aumento del 9.6 por ciento en el nivel de los activos ponderados por riesgo. Esta circunstancia podría en el futuro facilitar la expansión de la industria o bien amortiguar situaciones adversas que afecten la solvencia.

Sin embargo, el deterioro señalado en la calidad de la cartera de créditos ha significado que el 37.5 por ciento del patrimonio se encuentre potencialmente en riesgo (neto de provisiones).

A manera de resumen, puede decirse que durante el tercer trimestre del año, el sistema financiero decidió mejorar su posición de liquidez, liquidó posiciones en su cartera de inversiones e incrementó su nivel de cartera de créditos.

Además de la reducción en su cartera de inversiones, otra fuente importante de recursos fue el rubro “obligaciones con instituciones”, a la vez que los depósitos del público apenas representaron el 5.1 por ciento de las fuentes totales del trimestre.

Sistema Financiero: Estado de Resultados
(Millones de córdobas)

	Sep-01	Sep-02
Ingresos Financieros	2,265.4	2,566.6
Egresos Financieros	1,174.2	1,258.2
Margen de Intermediación	1,091.2	1,308.3
Ingreso neto por Comis.	223.0	280.1
Ingreso neto por aj. Monet	52.0	39.2
Otros ingr. oper. netos	-22.6	-22.0
Margen Ordinario	1,343.7	1,605.6
Gastos de Administración	764.5	915.7
Cuotas a la SIBOIF	21.2	21.5
Primas al FOGADE	44.1	143.6
Margen Operativo	514.0	524.8
Otros ingresos netos	-178.9	-145.9
Utilidades antes del IR	335.1	378.9
Impuesto sobre la Renta	1.5	11.9
Utilidad Neta del período	333.6	367.0

FUENTES Y USOS DEL SISTEMA FINANCIERO

(Millones de Córdobas)	III Trimestre	
	Fuentes	Usos
ACTIVO TOTAL		
Disponibilidades		188.7
Inversiones temporales		395.0
Inversiones permanentes	815.2	
Cartera de créditos neta		656.4
Otros Activos		41.2
PASIVO TOTAL		
Depósitos totales	65.7	
Otras obligaciones c/el público	35.3	
Obligaciones con instituciones	254.8	
Obligaciones con el BCN		6.2
Otros Pasivos		5.6
PATRIMONIO	122.1	

ANEXOS ESTADISTICOS



Banco Central de Nicaragua

REPORTE MENSUAL DE INDICADORES DE SISTEMAS BANCARIOS DE LA REGION

	Costa Rica		El Salvador		Guatemala		Honduras		Nicaragua		Centroamérica		R.Dominicana		Panamá	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2000	2001	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Indicadores Financieros (Porcentajes) ^{1/}	Abril		Agosto		Abril		Agosto		Septiembre		Abril		Julio		Marzo	
1 Patrimonio / Activo total	9.6	9.2	8.8	8.9	9.2	4.9	9.1	8.1	5.9	6.5	8.9	7.6	10.1	10.3	9.3	10.1
2 Cartera Vencida - Provisiones / Capital Primario ^{2/}	-1.1	-1.1	1.8	-2.6	24.1	12.2	84.5	73.0	-0.2	-18.1	20.1	12.6	-1.8	15.3	-0.1	1.0
3 Cartera Vencida / Crédito Total	3.0	2.8	4.3	3.5	8.2	10.9	16.7	16.1	4.0	4.0	6.6	6.6	3.4	5.4	2.1	3.0
4 Provisiones Pérdida de Cartera / Cartera Vencida	104.6	104.8	95.5	109.2	47.6	81.4	21.8	32.0	100.4	149.3	59.9	74.5	107.2	65.2	100.6	94.1
5 Gasto Administrativo Anualizado / Activo Promedio	5.7	5.9	3.1	3.0	5.1	5.0	5.9	5.8	4.1	4.2	4.7	4.7	6.1	6.1	0.8	0.8
6 Activo Total (Millones US\$)	7,098.4	7,438.2	8,343.0	8,642.0	6,599.0	7,396.0	4,040.2	4,310.3	1,785.5	1,933.8	28,046.5	29,875.7	8,942.4	9,839.8	37,894.0	35,962.0
7 Activo Total / Número de Bancos (Millones US\$)	322.7	354.2	641.8	720.2	206.0	299.0	192.4	215.5	297.6	322.3	289.1	328.3	687.9	756.9	505.0	486.0
8 Activo Total 5 Primeros Bancos / Activo Total	75.1	72.5	87.7	89.5	44.7	48.1	62.6	62.3	95.7	95.8	69.4	71.5	77.9	79.3	41.1	41.1
9 Utilidad antes del Impuesto s/ Renta ^{3/} / Patrimonio Promedio	19.5	22.5	13.9	13.2	8.7	12.2	9.4	10.8	28.0	27.3	13.7	16.1	25.5	27.7	14.6	10.4
10 Utilidad antes del Impuesto s/ Renta / Activo Promedio	1.9	2.1	1.2	1.2	0.8	0.6	0.8	0.9	1.8	1.7	1.2	1.3	2.4	2.7	1.4	1.0
11 Margen de Intermediación Financiera Implícito ^{4/}	10.1	9.0	8.7	7.8	8.8	7.3	11.5	11.6	9.5	11.2	9.4	8.9	7.5	8.4	1.6	2.6
12 Disponibilidades + Inversiones Financieras / Pasivo Total	42.9	40.7	35.1	35.3	46.6	48.0	34.0	38.2	44.3	63.5	39.9	43.3	29.8	26.2	40.3	42.2

^{1/} Ver detalle de bancos incluidos y definiciones en la hoja del respectivo país.

^{2/} Cartera vencida: Costa Rica, El Salvador, Honduras, Nicaragua y Panamá, créditos que tienen cuotas en mora de 90 días y más; Guatemala, créditos cuyo plazo haya finalizado; República Dominicana, Créditos y Cuotas de Créditos con 30 días o más de vencidos.

^{3/} (Ingreso Financiero anualizado por Intermediación / Saldo Promedio Crédito Total) - (Gasto Financiero anualizado por Intermediación / Saldo Promedio Depósitos del Público).

^{4/} Los datos de Centroamérica son promedios ponderados según la importancia relativa de cada país en el total.

^{5/} Los datos de Panamá incluyen los dos bancos oficiales, los bancos con licencia internacional (estos últimos no se incluyeron en el reporte anterior).

FUENTE: Superintendencias de Bancos y Bancos Centrales de Centroamérica, República Dominicana y Panamá.



Banco Central de Nicaragua

Gerencia Financiera - Unidad de Estudios Financieros

SISTEMA FINANCIERO NACIONAL Septiembre 2002

CARACTERÍSTICAS GENERALES - ANTECEDENTES

Bancos:	6	Sucursales y ventanillas:	203
Financieras:	4	Managua	306
Empleados fijos:	3,726	Departamentos	97

ACTIVOS (Millones)

C\$ 29,089.3

Totales en US\$¹ y depósitos en el BCN, otros activos, depósitos del público en ambas monedas, otras cuentas por pagar, aporte patrimonial y retención de utilidades.

Cartera 33.6%, Disponible/ Oblig con el público 24.6%, ociosantes entre 3 y 9% por encima del Encaje Legal durante los últimos doce meses.

Fuentes de fondos	37.7	Estructura (%)	16.9
Inversiones/Activos totales	21.5	Dep. Exterior y otros	21.5
Dep. Exterior y otros	52.2	CEMIs- TELs	2.8
BOMEX- TELs	2.8	BOMEX- TELs	16.5
BPI	16.5	Cédulas (semanas)	2/4
Encaje Legal:		Dólares (semanas)	4/4
Cédulas (semanas)	2/4	Dólares (semanas)	4/4
Dólares (semanas)	4/4	Cédulas (semanas)	2/13
Calce de Monedas:	2.13	Dólares (0.95-1.15)	0.76
Cédulas (0.95-1.15)	0.76	Dólares (0.95-1.05)	

CARTERA DE CRÉDITOS (Millones)

C\$ 9,877.3

Crecimiento Interanual

Cartera en dólares/Cartera Total

Cartera en maná/Cartera Total

Cartera de riesgo/Cartera Total

C. riesgo+Act. Improductivos/Cart. Total

Concentración por clientes^{1/}

Tasa activa implícita de la cartera

Plazo promedio ponderado (meses)^{1/}

(%)	81.0
(%)	3.9
(%)	17.8
(%)	15.6
(%)	20% = 69.9%
(%)	18.9
(%)	35.4

Calidad^{1/}

(%)	76.2	Dólar	19.8	Masa	4.0	Riesgo	2.7
(%)	32.9	Comercial ^{2/}	17.2	(%)	1.1	40.4	
(%)	7.0	Agrícola	2.1	Ganadero	1.4	8.6	
(%)	2.0	Industrial	11.5	Industrial	3.8	12.0	
(%)	1.8	Vivienda	9.1	Vivienda	2.2	2.6	
(%)		Otros	20.2	Otros	4.5	5.2	

Riesgos derivados del sector

SECTOR

Tendencia IME del sector

Crec. Interanual del sector

Masa del sector

Comercial	0.5	Agricultura	8.0
Comercial	-10.5%	Agricultura	-11.5%
Comercial	-4.0%	Agricultura	4.8%

PASIVOS (Millones)

C\$ 27,126.9

Estructura y manejo de pasivos

Depósitos

Crecimiento Interanual

Depósitos en dólares/Dep. Totales

Tasa pasiva implícita

Plazo prom. ponderado (meses)^{1/}

(%)	86.6%
(%)	21.9
(%)	72.2
(%)	7.6
(%)	11.7

UTILIDAD DEL PER. (Mill)

C\$ 367.0

Resultado/K social + Aportes

Tendencia

Margen Financiero Total

Margen para equilibrio

Gros de Act/Activos promedio

(%)	50.1
(%)	↑ en Sept01 = 26.5%
(%)	9.4
(%)	5.3
(%)	4.5

PATRIMONIO (Millones)

C\$ 1,962.5

Adecuación de Capital

Cobertura patrimonial

Provisiones pendientes (C\$ Mill)

(%)	17.1
(%)	-9.4
(%)	13.4

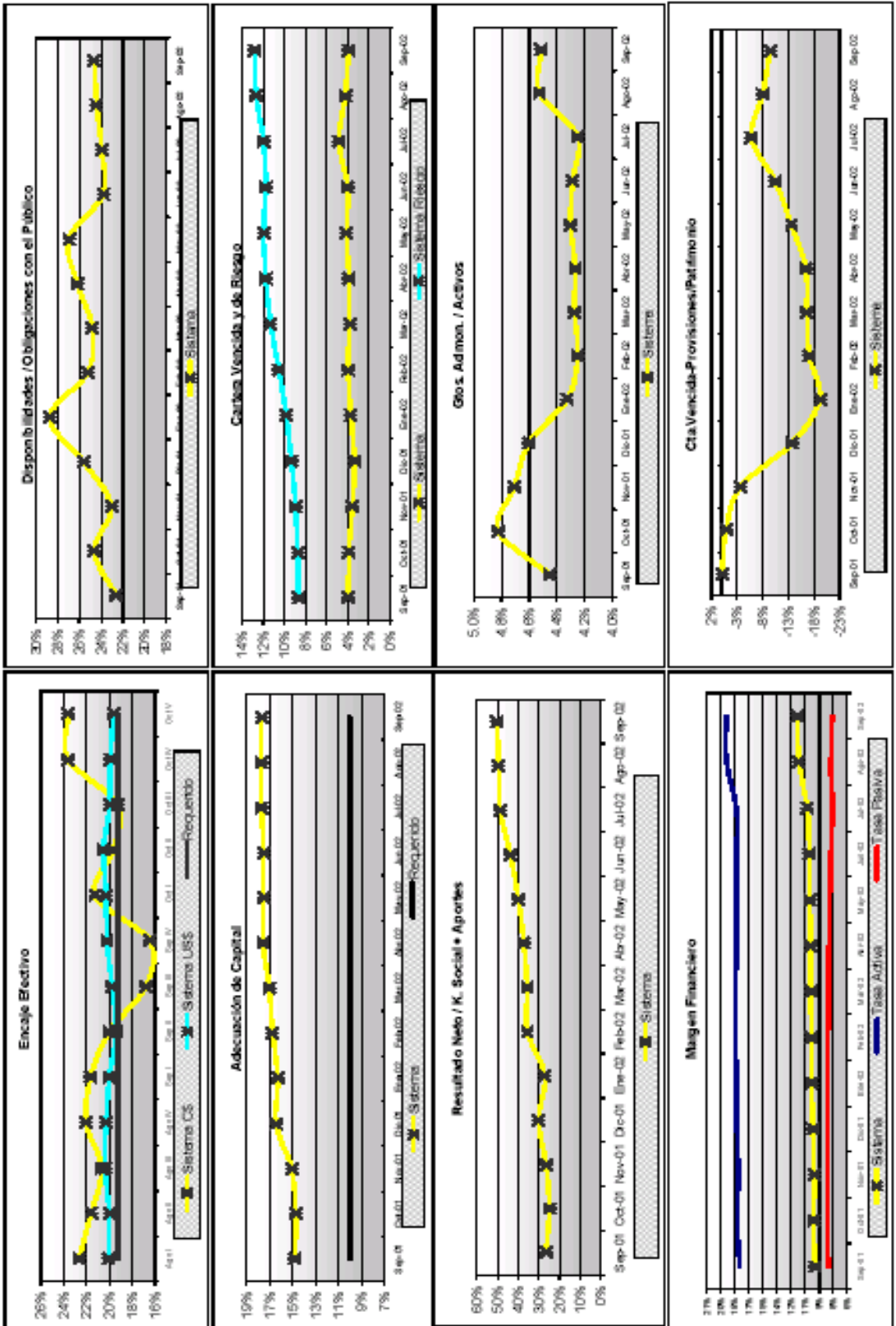
^{1/} Corresponde a la información trimestral de Septiembre

^{2/} Incluye créditos pesenales

^{3/} Datos preliminares a Agosto/02

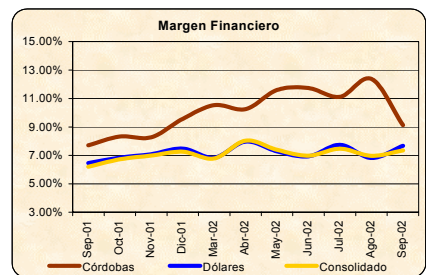
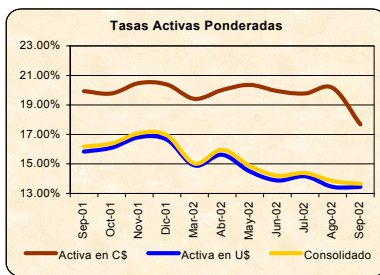
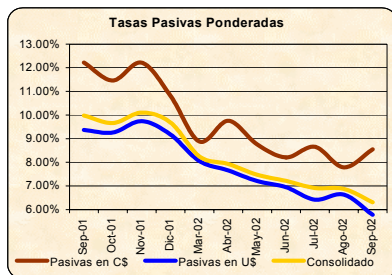
No incluye Interbank, Bancofé, Baner y Banit.

SISTEMA

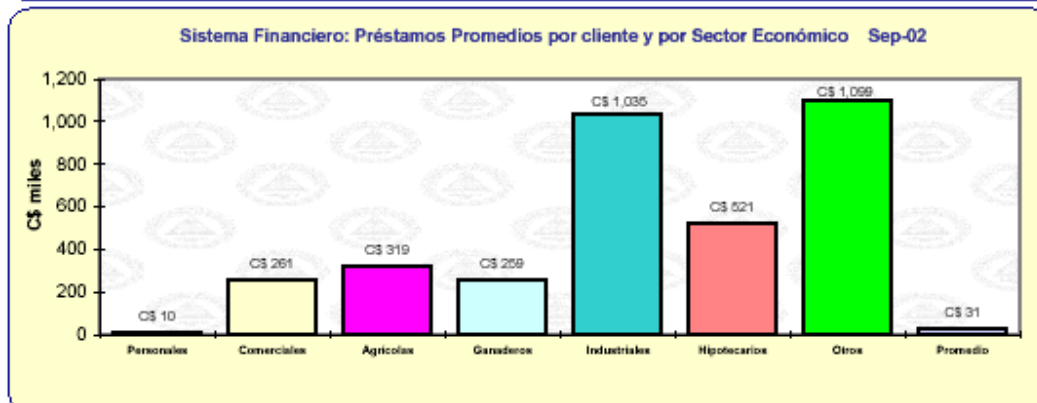
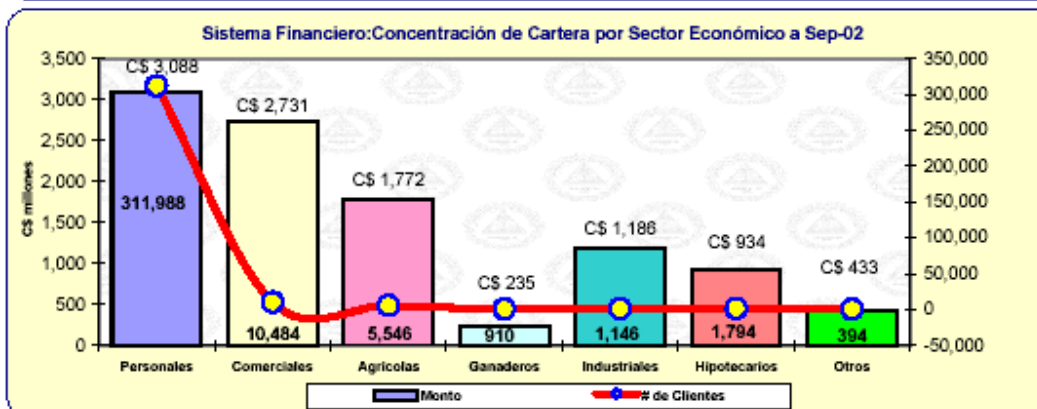
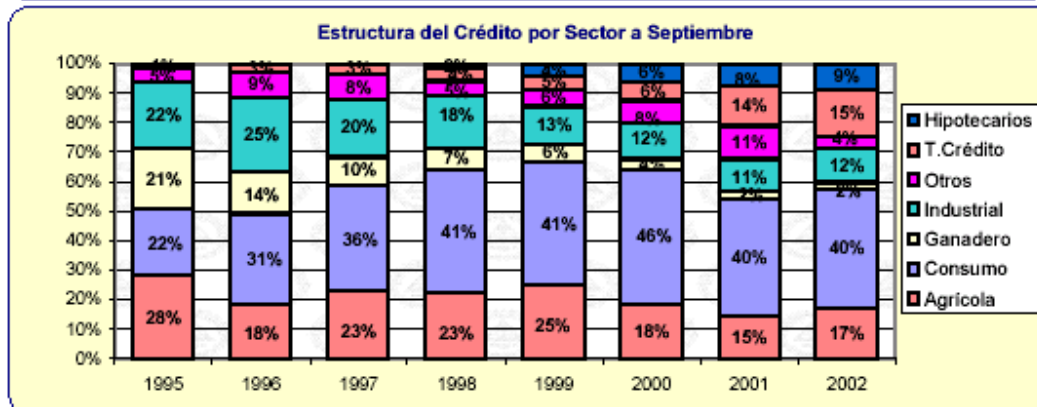
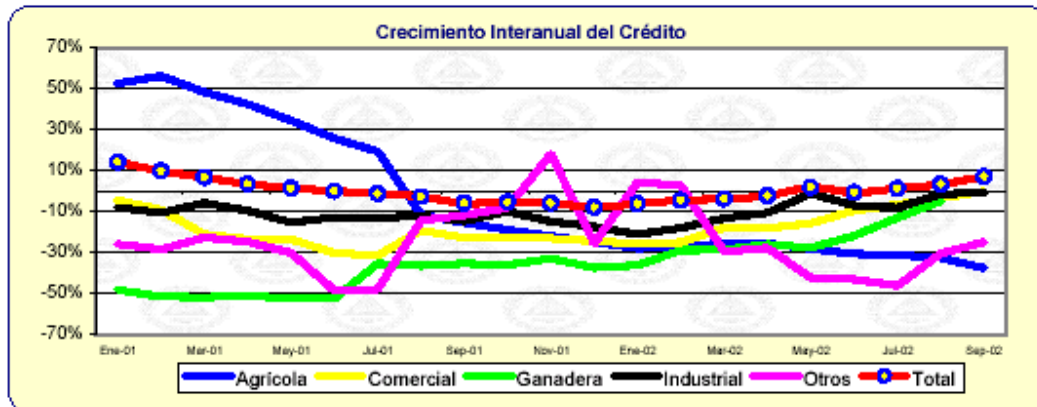


TASAS MENSUALES PONDERADAS

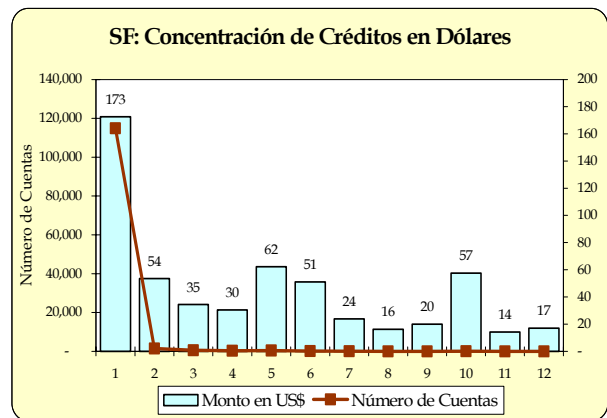
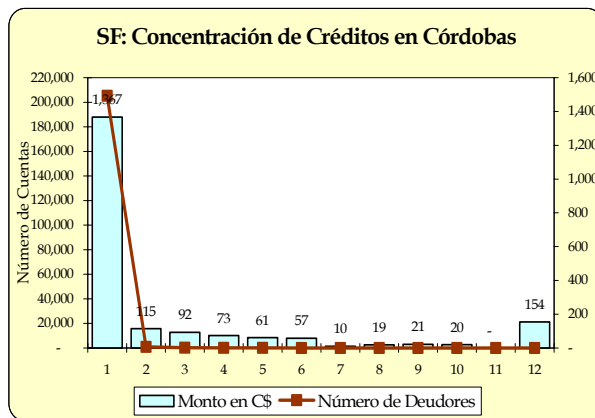
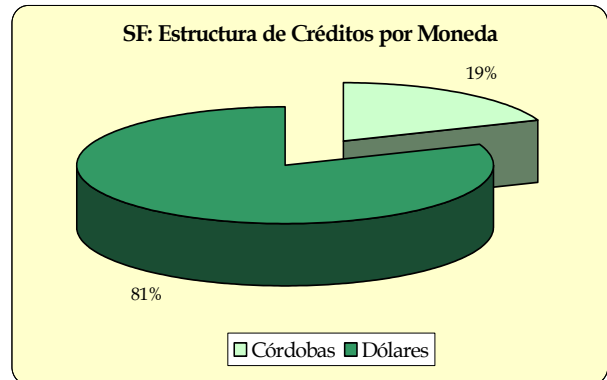
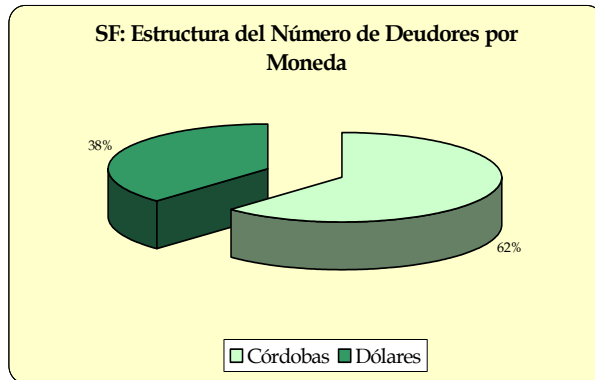
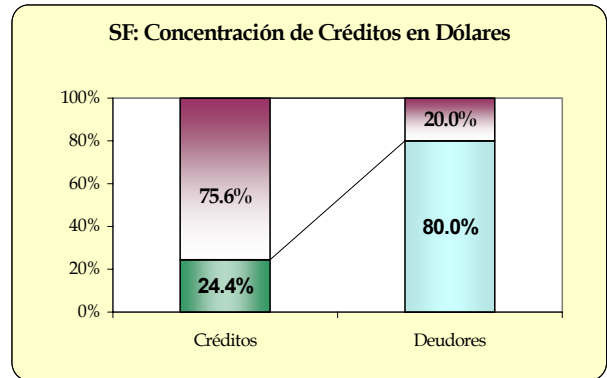
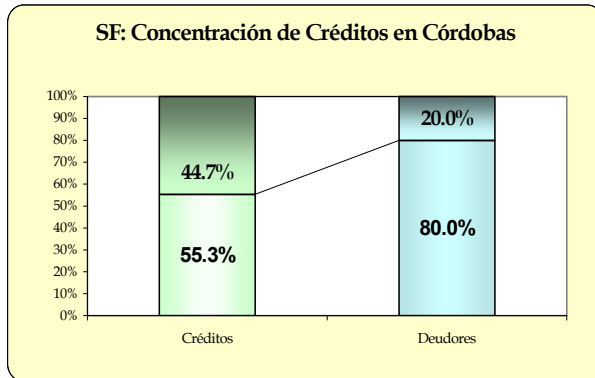
	2001				2002							
	Sep-01	Oct-01	Nov-01	Dic-01	Mar-02	Abr-02	May-02	Jun-02	Jul-02	Ago-02	Sep-02	
PASIVAS												
Córdobas												
1 Mes	11.09%	11.48%	12.07%	10.50%	7.85%	8.02%	7.73%	8.03%	7.36%	6.46%	7.44%	
2 Meses	10.21%	11.75%	8.50%									
3 Meses	12.10%	12.00%	12.30%	11.78%	9.75%	9.12%	8.28%	7.92%	8.15%	7.52%	7.53%	
6 Meses	11.23%	13.19%	11.77%	11.38%	10.34%	9.72%	8.75%	9.39%	8.85%	9.07%	9.22%	
9 Meses	13.28%	12.76%	14.13%	12.50%	10.92%	9.75%	10.70%	8.64%	11.01%	10.68%	8.35%	
1 Año	15.38%	14.69%	14.10%	13.32%	12.52%	13.98%	12.46%	10.10%	10.52%	10.26%	11.75%	
Mas de 1 Año	14.58%	13.86%	13.84%	13.56%	12.26%	10.24%	10.60%	10.24%	10.90%	12.43%	11.52%	
Dep. Ahorro	8.80%	7.93%	8.66%	8.07%	6.53%	7.03%	6.90%	6.61%	6.54%	4.87%	5.36%	
Promedio POND.	12.22%	11.46%	12.22%	10.81%	8.88%	9.76%	8.76%	8.21%	8.66%	7.78%	8.55%	
Dólares												
1 Mes	9.03%	9.30%	8.92%	8.82%	7.65%	7.75%	6.99%	7.19%	6.35%	6.49%	6.02%	
2 Meses	9.50%	8.73%	8.24%	5.00%								
3 Meses	9.79%	9.37%	9.44%	8.63%	8.09%	6.40%	5.95%	5.97%	4.91%	5.96%	5.41%	
6 Meses	9.67%	9.93%	9.78%	9.86%	8.67%	7.88%	7.61%	7.32%	6.87%	7.17%	7.02%	
9 Meses	10.14%	10.31%	10.32%	9.96%	9.29%	8.58%	8.17%	8.24%	7.82%	7.30%	6.90%	
1 Año	11.39%	10.78%	11.11%	10.68%	8.62%	9.82%	9.16%	8.37%	8.69%	8.03%	7.71%	
Mas de 1 Año	10.45%	10.64%	10.74%	10.48%	9.49%	8.72%	8.22%	8.11%	8.04%	7.97%	7.24%	
Dep. Ahorro	5.48%	5.54%	5.35%	5.43%	4.61%	4.66%	4.42%	4.29%	4.21%	3.58%	3.18%	
Promedio POND.	9.37%	9.26%	9.74%	9.17%	8.06%	7.66%	7.21%	6.95%	6.42%	6.63%	5.78%	
Prom. POND. US\$ y C\$												
	9.98%	9.66%	10.10%	9.69%	8.25%	7.93%	7.47%	7.21%	6.91%	6.87%	6.31%	
ACTIVAS												
Córdobas												
Total Corto Plazo	19.48%	19.61%	20.57%	20.22%	19.14%	18.46%	17.94%	18.43%	19.02%	18.74%	16.94%	
Total Largo Plazo	20.79%	22.85%	19.72%	19.86%	16.95%	22.86%	25.35%	22.90%	21.70%	23.51%	20.41%	
Promedio POND.	19.94%	19.78%	20.49%	20.38%	19.42%	20.02%	20.36%	19.94%	19.78%	20.16%	17.68%	
Dólares												
Total Corto Plazo	15.67%	15.73%	16.68%	16.47%	14.69%	15.41%	14.33%	14.10%	14.15%	13.48%	14.27%	
Total Largo Plazo	16.16%	16.72%	17.06%	17.24%	15.50%	15.39%	14.47%	13.33%	14.04%	13.46%	11.66%	
Promedio POND.	15.83%	16.10%	16.82%	16.65%	14.89%	15.63%	14.49%	13.88%	14.17%	13.45%	13.45%	
Prom. POND. US\$ y C\$												
	16.18%	16.39%	17.09%	16.95%	15.03%	15.97%	14.86%	14.19%	14.38%	13.84%	13.66%	
MARGEN ENTRE Activa y Pasivas												
Córdobas												
	7.71%	8.32%	8.27%	9.57%	10.53%	10.26%	11.60%	11.74%	11.12%	12.37%	9.13%	
Dólares												
	6.46%	6.84%	7.08%	7.48%	6.84%	7.97%	7.29%	6.94%	7.75%	6.81%	7.67%	
Consolidado	6.20%	6.73%	6.98%	7.26%	6.78%	8.04%	7.39%	6.98%	7.47%	6.97%	7.35%	



Credito



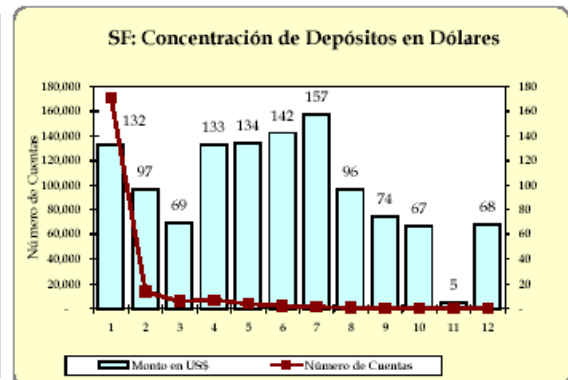
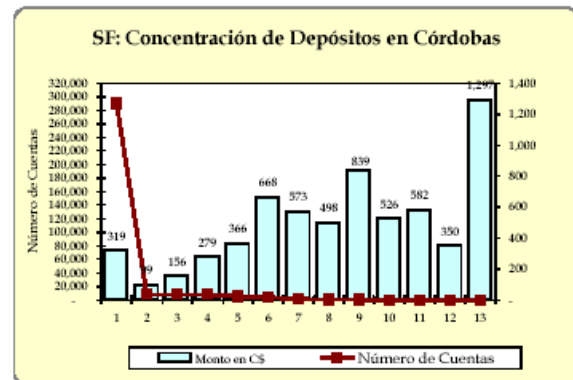
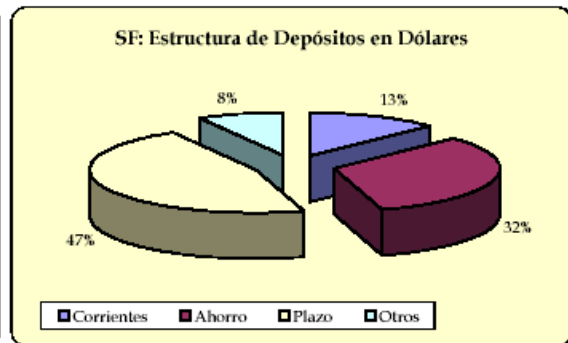
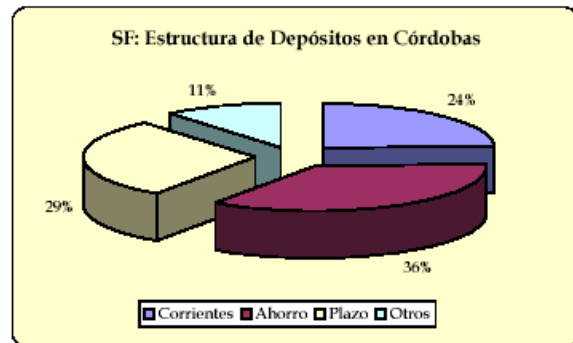
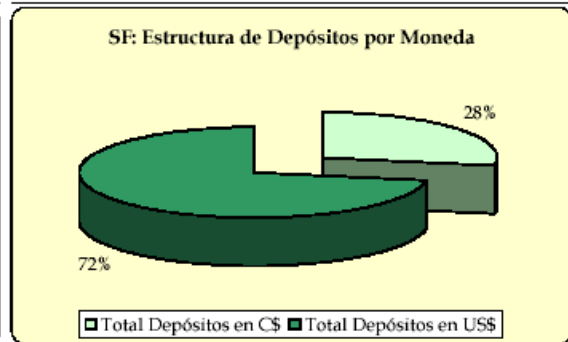
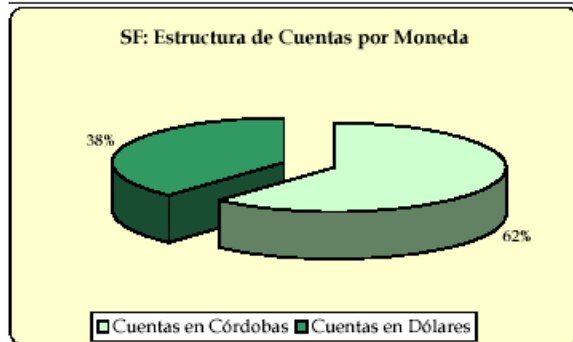
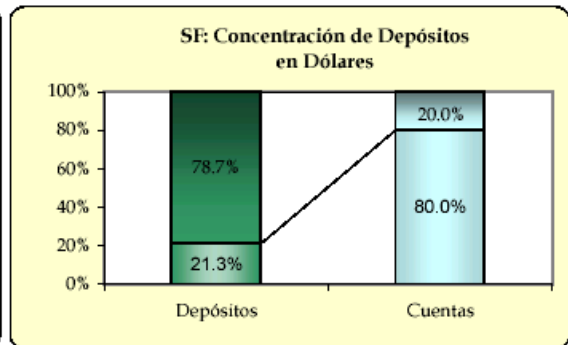
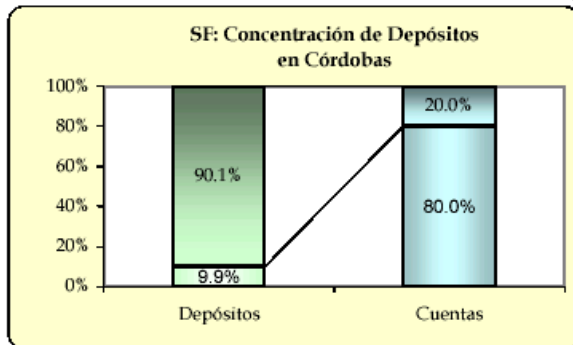
Concentración de Cartera Sep-02



Tramos (Cifras en Miles)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
HASTA 100 Córdoba	DE 100.1 A 250	DE 250.1 A 500	DE 500.1 A 1000	DE 1000.1 A 2000	DE 2000.1 A 3000	DE 3000.1 A 4000	DE 4000.1 A 6000	DE 6000.1 A 8000	DE 8000.1 A 10000	DE 10000.1 A 12000	DE 12000.1 A MAS	
HASTA 25 Dólares	DE 25.1 A 50	DE 50.1 A 75	DE 75.1 A 100	DE 100.1 A 200	DE 200.1 A 400	DE 400.1 A 600	DE 600.1 A 800	DE 800.1 A 1000	DE 1000.1 A 2000	DE 2000.1 A 3000	DE 3000.1 A MAS	

Depósitos Sep-02

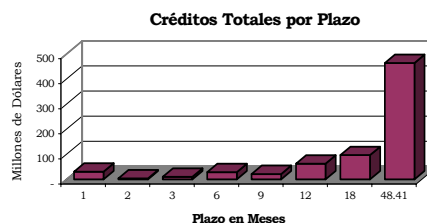
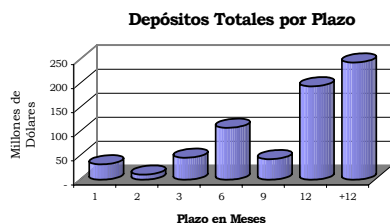


SISTEMA FINANCIERO: Estructura de Depósitos y Créditos por Plazo
Sep-02

	Córdobas	Estructura	Dólares	Estructura	Total	Estructura
	<i>(Saldo en Millones de Córdobas)</i>		<i>(Saldo en Millones de Dólares)</i>		<i>(Saldo en Millones de Dólares)</i>	
DEPOSITOS						
1 Mes	110.07	5.76%	24.50	4.49%	32.11	4.74%
2 Meses	56.57	2.96%	6.74	1.24%	10.66	1.57%
3 Meses	128.28	6.72%	36.93	6.77%	45.80	6.76%
6 Meses	428.72	22.44%	78.29	14.36%	107.95	15.94%
9 Meses	100.20	5.25%	36.00	6.60%	42.93	6.34%
12 Meses	384.31	20.12%	167.49	30.72%	194.07	28.65%
Más de 12 Meses	702.05	36.75%	195.20	35.81%	243.76	35.99%
Plazo Promedio (Meses)*	11.2		11.9		11.7	
Totales	1,910.20	100.00%	545.15	100.00%	677.27	100.00%
CREDITOS						
1 Mes	131.06	6.59%	21.64	3.73%	30.71	4.28%
2 Meses	10.23	0.51%	2.89	0.50%	3.60	0.50%
3 Meses	61.68	3.10%	5.86	1.01%	10.12	1.41%
6 Meses	44.42	2.23%	25.88	4.46%	28.95	4.03%
9 Meses	58.53	2.94%	17.27	2.98%	21.32	2.97%
12 Meses	114.85	5.77%	54.70	9.42%	62.64	8.72%
18 Meses	577.85	29.05%	56.71	9.77%	96.68	13.46%
Más de 18 Meses	990.62	49.80%	395.47	68.14%	463.99	64.62%
Plazo Promedio (Meses)*	27.4		37.3		35.3	
Totales	1,989.24	100.00%	580.40	100.00%	718.00	100.00%

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras

* Se asume que los depósitos mayores de 12 meses se captaron a un promedio de 18 meses



ANALISIS REGIONAL
SISTEMA FINANCIERO: Depósitos y Cartera por Región
 Sep-02

Región	Depósitos	Participación	Créditos	Participación
Córdobas				
<i>(Saldo en Millones de Córdobas)</i>				
Las Segovias	234.87	3.58%	21.50	1.08%
Occidental	308.98	4.72%	101.45	5.10%
Managua	5,175.62	79.00%	1,582.48	79.55%
Sur	308.57	4.71%	86.87	4.37%
Central	180.48	2.75%	11.33	0.57%
Norte	283.34	4.32%	184.80	9.29%
Atlántico	49.68	0.76%	0.81	0.04%
Río San Juan	9.99	0.15%	0.00	0.00%
TOTAL	6,551.52	100.00%	1,989.24	100.00%
Dólares				
<i>(Saldo en Millones de Dólares)</i>				
Las Segovias	41.36	3.52%	10.24	1.76%
Occidental	64.74	5.51%	32.78	5.65%
Managua	926.99	78.86%	481.57	82.97%
Sur	80.13	6.82%	6.84	1.18%
Central	16.63	1.41%	3.93	0.68%
Norte	34.98	2.98%	44.75	7.71%
Atlántico	10.04	0.85%	0.29	0.05%
Río San Juan	0.67	0.06%	-	0.00%
TOTAL	1,175.54	100.00%	580.40	100.00%

Nota: Departamentos que integran las regiones

Las Segovias	Occidental	Managua	Sur	Central	Norte	Atlántico	Río San Juan
Nueva Segovia Madriz Estelí	Chinandega Leon	Managua	Masaya Carazo Granada Rivas	Boaco Chontales	Jinotega Matagalpa	Región Autónoma Atlántico Norte Región Autónoma Atlántico Sur	Río San Juan

GLOSARIO DE RAZONES FINANCIERAS

I.- CARACTERÍSTICAS GENERALES – ANTECEDENTES

1. **Participación de mercado:** Lugar ocupado por el banco dentro del sistema financiero según el total de activos que posee.
2. **Empleados fijos:** Número de empleados fijos, no incluye empleados contratados temporalmente. Datos trimestrales.

II.- ASPECTOS ESTRUCTURALES

A. ACTIVOS

1. **Fuentes de fondos:** Señala las fuentes de fondo del banco durante el mes
2. **Estructura y manejo:** Estructura de activos del banco.
3. **Inversiones/Activos totales:** Porcentaje de Inversiones temporales y permanentes con respecto al total de activos del banco
4. **Estructura de Inversiones:** Composición de las inversiones, dividida en títulos del Banco Central, CENI's , BOMEX o TEL's; títulos del Gobierno, BPI's del Ministerio de Finanzas; y otras inversiones.
5. **Encaje Legal:** El numerador de la fracción muestra las semanas que ha cumplido con el requisito de encaje, el denominador señala las semanas del mes en analizado.
6. **Calce de Monedas:** Indica la relación de activos a pasivos en córdobas con mantenimiento de valor y dólares. Los rangos aceptables son 0.95 – 1.15 para córdobas y 0.95 – 1.05 en dólares.

B. CARTERA DE CRÉDITOS

1. **Crecimiento interanual:** Crecimiento de cartera con respecto al mismo mes del año anterior.
2. **Cartera en dólares/Cartera Total:** Porcentaje de la cartera otorgada en dólares.
3. **Cartera en mora/Cartera Total:** Porcentaje de cartera vencida en relación a la cartera bruta.
4. **Cartera de riesgo/Cartera Total:** Cartera vencida, prorrogada, reestructurada, y en cobro judicial como porcentaje de cartera bruta.
5. **Cartera de riesgo más activos improductivos/Cartera Total:** Cartera de riesgo más los bienes recibidos en recuperación de créditos como porcentaje de cartera bruta.
6. **Concentración por clientes:** Porcentaje de la cartera que tienen el 20% de los deudores más grandes.
7. **Tasa activa implícita:** Relación de los ingresos financieros por créditos

corrientes acumulados durante los últimos doce meses entre cartera bruta promedio.

8. **Plazo promedio ponderado (meses):** Ponderado por los montos de crédito según el plazo contractual.
9. **Calidad:** Calificación de la cartera de créditos conforme evaluación trimestral.
10. **Distribución:** Distribución de la cartera de crédito por sector económico.
11. **Mora:** Porcentaje de mora en el sector económico.

Riesgos derivados del Sector

12. **Tendencia IMAE del sector:** Índice Mensual de Actividad Económica del sector, indica la tendencia desde hace doce meses con respecto al mes analizado.
13. **Crecimiento Interanual del sector:** Crecimiento del crédito otorgado a este sector por todo el sistema bancario con respecto al mismo mes del año anterior.
14. **Mora del sector:** Porcentaje de cartera en mora del sector económico en el Sistema.

C. PASIVOS

1. **Estructura y manejo de pasivos:** Estructura de pasivos del banco.

Depósitos

2. **Porcentaje del total en el SF:** Depósitos del banco como porcentaje del total de depósitos en el sistema financiero.
3. **Crecimiento interanual:** Crecimiento de depósitos con respecto al mismo mes del año anterior.
4. **Depósitos en Dólares/Depósitos totales:** Porcentaje de dolarización de los depósitos.
5. **Tasa pasiva implícita:** Relación de los gastos financieros acumulados durante los últimos doce meses entre obligaciones con el público promedio del mismo período.
6. **Plazo Promedio Ponderado (meses):** Ponderado por los montos de certificados de depósitos según el plazo contractual.

D. UTILIDAD DEL PERÍODO

1. **Resultado/ K + Aportes:** Resultados acumulados durante los últimos doce meses entre el promedio de la suma del capital social y los aportes patrimoniales no capitalizados durante el mismo período.
2. **Tendencia:** Comportamiento de la rentabilidad en el mismo período del año anterior.
3. **Margen financiero total:** Diferencia entre la tasa de rendimiento de todos los activos productivos del banco y el costo financiero de todos los pasivos.

4. **Margen para equilibrio:** Margen financiero mínimo que debe existir entre la tasa activa y la tasa pasiva implícita para que el banco pueda cubrir todos sus gastos administrativos. Gastos Administrativos de los últimos doce meses menos los ingresos operativos netos sobre la cartera bruta promedio del mismo período.
5. **Gastos de administración sobre activos promedio:** Gastos de administración acumulados durante los últimos doce meses entre el promedio de activos durante el mismo período.

E. PATRIMONIO

1. **Adecuación de capital:** Base de Cálculo (Capital Primario + Secundario) sobre Activos ponderados por riesgo.
2. **Cobertura patrimonial:** Relación de cartera vencida menos provisiones dividida entre patrimonio. Si el resultado es positivo indica que el capital está comprometido al no tener suficientes provisiones para cubrir toda la cartera vencida.
3. **Provisiones pendientes:** Monto de provisiones en millones pendientes de contabilizar autorizados por la Superintendencia de Bancos.