



Informe de Estabilidad Financiera

Octubre 2021



Índice

Presentación	2
Resumen Ejecutivo	4
I. Entorno Financiero Internacional	6
II. Evolución Financiera Nacional	9
III. Valoración de Activos	11
IV. Liquidez del Sistema Financiero	16
V. Apalancamiento del Sistema Financiero	18
VI. Endeudamiento de los Hogares y las Empresas	20
VII. Endeudamiento Público	22
VIII. Riesgos a la Estabilidad Financiera	24
IX. Conclusiones	26
X. Anexos	28

Presentación

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del Banco Central de Nicaragua (BCN), tiene el objetivo de monitorear las principales vulnerabilidades e identificar los riesgos potenciales de alcance sistémico que pudieran afectar a la estabilidad financiera¹. El Informe también incorpora consideraciones para mitigar estos riesgos y reducir su impacto, en caso de que llegasen a materializarse.

La promoción de la estabilidad del Sistema Financiero Nacional (SFN) es una función consignada al BCN en su Ley Orgánica. También esta función se encuentra establecida en la Ley constitutiva del Comité de Estabilidad Financiera (CEF)², que es la instancia de coordinación interinstitucional para resguardar la estabilidad financiera nacional.

El IEF incluye una descripción del entorno internacional y del entorno financiero nacional. Seguidamente, presenta un análisis de los indicadores de seguimiento a la estabilidad financiera, es decir, aquellos que pudieran estar reflejando la acumulación de vulnerabilidades³, tales como: valoración de activos, liquidez del sistema financiero, apalancamiento del sistema financiero, endeudamiento de los hogares y las empresas y endeudamiento público. Posteriormente, se presentan los riesgos identificados que podrían afectar a la estabilidad financiera⁴. Finalmente se presentan las conclusiones. En los Anexos se describen las pruebas de resistencia, o pruebas de estrés, que evalúan la capacidad (fortaleza) del sistema financiero para confrontar estos riesgos.

En este documento se establecen las siguientes definiciones:

1. Estabilidad financiera. Es una condición en la que el sistema financiero está en la capacidad de mantener la intermediación y los servicios financieros, resistir perturbaciones y corregir sus desequilibrios financieros.

¹ Las vulnerabilidades se van acumulando con el tiempo y se miden a partir de indicadores financieros observables. En cambio, los riesgos son perturbaciones difíciles de predecir que pueden provenir de fuentes tanto dentro del sistema financiero como fuera del mismo.

² El CEF está conformado por: el Banco Central de Nicaragua, quien lo preside, la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE), y la Comisión Nacional de Microfinanzas (CONAMI). Si bien el IEF ha sido enriquecido por el análisis y propuestas de políticas a lo interno del CEF, la responsabilidad del contenido de este informe es propia del BCN.

³ Este Informe realiza el análisis de riesgos sistémicos y vulnerabilidades que podrían estarse acumulando en los siguientes mercados financieros: cambiario, monetario, crediticio, valores, inmobiliario y seguros. No incluye el análisis de las instituciones financieras particulares, el que por especialización es realizado por las entidades supervisoras respectivas.

⁴ Los riesgos son difíciles de predecir, por no decir imposibles. Por lo que en esta sección se simulan los riesgos de amenaza sistémica que de alguna manera pudieran estarse materializando, o tener mayor probabilidad de ocurrencia. Estos riesgos difieren de aquellos que forman parte de la metodología estándar de monitoreo y supervisión basada en riesgos, que se aplica a las diferentes instituciones financieras en sus diferentes líneas de negocios, para lo que se construye un mapa para medir los siguientes tipos de riesgos: crédito, mercado, liquidez, operaciones y estratégico.

2. Sistema financiero. Es el grupo de instituciones compuesto por intermediarios, mercados e infraestructura del mercado financiero, que canalizan recursos entre oferentes y demandantes de fondos.
3. Promoción de la estabilidad financiera del BCN. Consiste en la identificación de riesgos en el sistema financiero, el diseño de herramientas para proveer liquidez al sistema financiero, la regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de pagos y el seguimiento de la infraestructura del mercado financiero.
4. Seguimiento de la estabilidad financiera. Análisis de un grupo de indicadores seleccionados para monitorear la acumulación de vulnerabilidades potenciales, que incluye los siguientes:
 - a. Valoración de activos. Una elevada valoración de los activos aumenta su volatilidad y la disposición de asumir riesgos. Al reducirse las valoraciones frente a una perturbación, se liquidan estos valores, se reduce el valor de los colaterales y disminuye la capacidad de adquirir nuevo financiamiento.
 - b. Liquidez del sistema financiero. La falta de liquidez y la ausencia de mecanismos para garantizarla, puede conllevar a una parálisis de pagos e interrupciones de la intermediación y de los servicios financieros.
 - c. Apalancamiento del sistema financiero. El excesivo apalancamiento y su corta estructura de vencimientos puede reducir los márgenes de acción frente a eventos adversos y exponer a las instituciones a elevadas cargas, reduciéndose su capacidad de intermediación.
 - d. Endeudamiento de los hogares y las empresas. Un excesivo endeudamiento puede ocasionar insolvencias en situaciones de estrés. Las correcciones llegan a ocurrir con reducciones severas del gasto y pérdidas de activos para poder hacer frente a las obligaciones y, en el peor de los casos, puede conducir a quiebras.
 - e. Endeudamiento del sector público. Una deuda pública elevada puede ser fuente de desequilibrios frente a variaciones abruptas en las tasas de interés, o por dificultades para encontrar fuentes de refinanciación, hasta volverla insostenible.

Resumen Ejecutivo

Durante 2021, Nicaragua consolidó la estabilidad financiera en medio de una significativa recuperación económica que ha mejorado las expectativas y la capacidad de pago de los hogares y las empresas.

Las instituciones bancarias y financieras también muestran estabilidad. Particularmente, se observa un retorno de la actividad de intermediación financiera bancaria, con el crédito comenzando a fluir hacia los sectores productivos, lo que vendrá a potenciar la recuperación económica actual y la estabilidad del sistema financiero nacional.

Por su parte, los principales mercados financieros han afianzado su estabilidad. El mercado cambiario se desarrolla sin presiones de demanda, lo que se reflejó en una menor brecha cambiaria de venta. El mercado monetario continuó proveyendo de liquidez al sistema financiero y el Banco Central de Nicaragua (BCN) mantuvo una política acomodaticia, reduciendo la tasa de referencia de reportos monetarios (TRM) en 50 puntos básicos en el primer trimestre del año. El mercado de valores continuó facilitando las transacciones de títulos, particularmente públicos, los que presentan una reducción en sus tasas. El mercado de crédito comenzó a reflejar un crecimiento positivo, que reforzará el proceso de recuperación económica. El mercado hipotecario presenta señales de estabilización. Mientras que, el mercado de seguros continúa aumentando sus operaciones de cobertura frente a riesgos.

La pandemia del COVID-19 continuó siendo el principal riesgo para la economía mundial y nacional en 2021, no obstante, los mercados financieros se mostraron más estables. A nivel local, los principales indicadores financieros reflejaron estabilización e incrementos y, en varios casos, reducción de vulnerabilidades, como sigue:

1. La valoración de los precios de los activos no presenta desequilibrios, comportándose en línea con la recuperación económica. Así, durante el primer semestre de 2021 la brecha cambiaria ha mostrado una marcada tendencia a la baja. Por su parte, las tasas de interés del mercado monetario, los rendimientos de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN) y las tasas de interés de los nuevos créditos han disminuido, reflejando condiciones monetarias y financieras más laxas.
2. La liquidez agregada se ha mantenido estable, ubicándose en niveles elevados. En este sentido, es de esperar que la acumulación de recursos de las instituciones financieras en el BCN, tanto en sus cuentas de reservas como de inversiones en valores, comiencen a canalizarse hacia el crédito a los sectores económicos.
3. El apalancamiento del sistema financiero muestra una reducción, aunque cada vez menor, principalmente el proveniente de financiadores externos, ya que continúan creciendo las

obligaciones con el público. Lo anterior, junto con la baja en las tasas de interés de las principales fuentes de fondeo, está incidiendo para una reducción de la carga financiera.

4. Consistente con la recuperación económica, el endeudamiento de los hogares y las empresas comenzó a crecer, después de haber disminuido hasta el primer trimestre de 2021, lo que aumentaría la capacidad para generar un mayor gasto. Lo anterior, se ha dado con el continuo cumplimiento de las obligaciones tanto internas como externas de estos sectores, reflejándose en una mejora en los indicadores de calidad de la cartera de crédito.
5. La deuda pública continuó aumentando, pero en condiciones concesionales de bajas tasas de interés y largos plazos de repago. El gasto e inversión pública han aumentado, lo que ha apoyado el dinamismo de la actividad económica. El análisis de sostenibilidad de la deuda pública muestra una condición de sostenibilidad, la que ha sido fortalecida por el mayor crecimiento económico.

A pesar de que los principales indicadores financieros presentan una contención de las vulnerabilidades, aún persisten riesgos, como podrían ser las mayores afectaciones a la producción y el comercio ocasionada por la incertidumbre aún prevaleciente por posibles rebrotes del COVID-19. Así mismo, se identifica el riesgo de un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, por el riesgo potencial de aumento de la inflación y de las tasas de interés internacionales, que podría reducir la capacidad de recuperación económica.

El análisis de escenarios de estrés simulados en este informe presenta una alta resiliencia de la economía y del sistema financiero a cada uno de los riesgos identificados. Sin embargo, se deberán continuar monitoreando estos riesgos y otros acontecimientos globales, como el del cambio climático y desastres naturales, que pudieran incidir sobre las condiciones de estabilidad financiera.

Finalmente, las autoridades financieras continuarán promoviendo una mayor intermediación financiera para el financiamiento de las actividades económicas y la estabilidad financiera. En este sentido, la autoridad monetaria mantendrá una política monetaria acomodaticia, con la tasa de referencia de reportos monetarios (TRM) baja, en sus actuales niveles.

I. Entorno Financiero Internacional

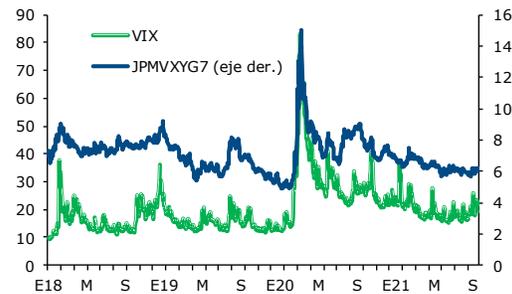
En 2021, la actividad económica mundial muestra una marcada recuperación, después de la contracción de 2020 causada por la pandemia del COVID-19. Así mismo, las condiciones financieras globales se han mantenido favorables, en un contexto de programas fiscales de apoyo, una política monetaria acomodaticia e importantes avances en el proceso de vacunación, lo que ha favorecido al buen comportamiento de los mercados bursátiles.

Así, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en su informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO por sus siglas en inglés) de octubre, indica que la recuperación económica mundial continúa en 2021, a pesar del resurgimiento de la pandemia del COVID-19. En este sentido, proyecta que la economía mundial crecerá un 5.9 por ciento en 2021 y un 4.9 por ciento en 2022, 0.1 puntos porcentuales menos para 2021 que en el pronóstico de julio. La revisión a la baja para 2021, se explica por un menor crecimiento en las economías avanzadas, en parte debido a interrupciones en las cadenas de suministros, y por los países en desarrollo de bajos ingresos producto del empeoramiento de la dinámica de la pandemia. Lo anterior, es parcialmente compensado por unas perspectivas más sólidas a corto plazo entre algunas economías de mercados emergentes y en desarrollo, exportadoras de productos básicos.

Así mismo, en su informe de Estabilidad Financiera Global de octubre, el FMI destaca que los riesgos para la estabilidad financiera se han contenido, hasta ahora. Los balances corporativos se han fortalecido, en general. La situación financiera de los hogares ha mejorado y parece ser más sólida que durante la crisis financiera mundial. En las economías de mercado emergentes, las perspectivas para los flujos de cartera han mejorado y el sector bancario mundial, con una sólida posición de capital, ha seguido desempeñando un papel crucial en el apoyo al flujo de crédito a la economía.

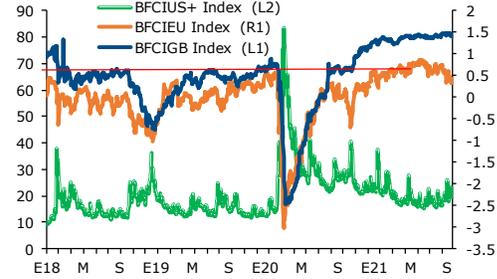
Por su parte, la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) indicó en agosto que la recuperación económica ha sido superior a lo esperado y que el mercado laboral también muestra mejoras, aunque su recuperación ha sido más lenta que la de la actividad económica. Así mismo, señaló que la rápida reapertura de la economía ha provocado un fuerte aumento de la inflación por encima del objetivo del 2 por ciento, pero que hay factores que indican que este aumento será temporal.

Gráfico I-1
Apetito al riesgo en mercados globales
(índice)



VIX: Volatilidad implícita en opciones de S&P 500 a un mes.
VXYG7: Índice de volatilidad de monedas.
TYVIX: Índice de volatilidad para los Tesoros EE.UU. a 10 años.
Fuente: Bloomberg LP.

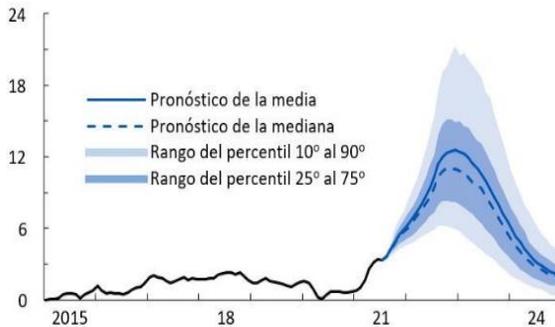
Gráfico I-2
Condiciones financieras internacionales
(índice)



BFCIUS+: Índice de condiciones financieras en EE.UU.
BFCIEU: Índice de condiciones financieras en Zona Euro.
BFCIGB: Índice de condiciones financieras en Reino Unido.
Fuente: Bloomberg LP.

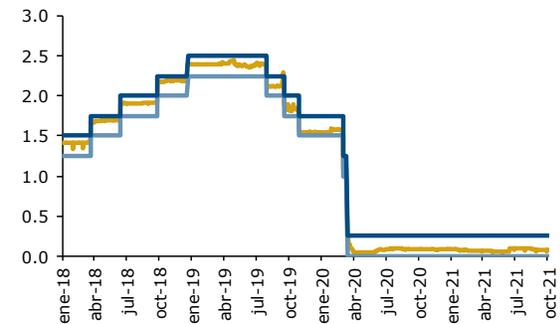
Respecto a la política monetaria, continuaron adoptando una posición acomodaticia que se alinea con el logro de sus metas de pleno empleo y estabilidad de precios. Consecuentemente la FED, ha mantenido el rango objetivo para la tasa de fondos federales de 0 a 0.25 por ciento y lo mantendrán en este rango hasta que hayan alcanzado niveles consistentes con sus evaluaciones de pleno empleo e inflación. En este sentido, indica que hay un progreso sustancial hacia la consecución de ambos objetivos.

Gráfico I-3
Escenarios de riesgo inflacionario para las economías avanzadas
(porcentaje)



Fuente: FMI.

Gráfico I-4
Tasa de Fondos Federales de la FED
(porcentaje)



Fuente: FED.

Finalmente, el FMI en sus informes destaca que la rápida propagación de la variante Delta y la amenaza de nuevas variantes, han aumentado la incertidumbre sobre la rapidez con la que se puede superar la pandemia. Las decisiones de política se han vuelto más difíciles, en un contexto de crecimiento moderado del empleo, aumento de la inflación, inseguridad alimentaria, el retroceso de la acumulación de capital humano y el cambio climático, todo lo anterior con un margen de maniobra limitado.

Así mismo, señala que los riesgos a la baja persisten en medio de vulnerabilidades financieras aún elevadas. En este sentido, destaca que las preocupaciones sobre los riesgos de inflación se

han intensificado recientemente en los mercados financieros. Las valoraciones de activos parecen estar ajustadas en algunos segmentos del mercado. Por su parte, los mercados emergentes continúan enfrentando grandes necesidades de financiamiento. Además, los riesgos de solvencia continúan siendo elevados en los sectores más afectados por la pandemia (por ejemplo, transporte y servicios) y en las pequeñas empresas. Las vulnerabilidades en los fondos de inversión persisten y los riesgos están aumentando en algunas otras instituciones financieras no bancarias.

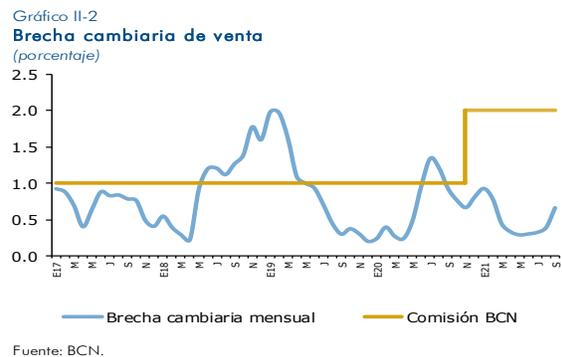
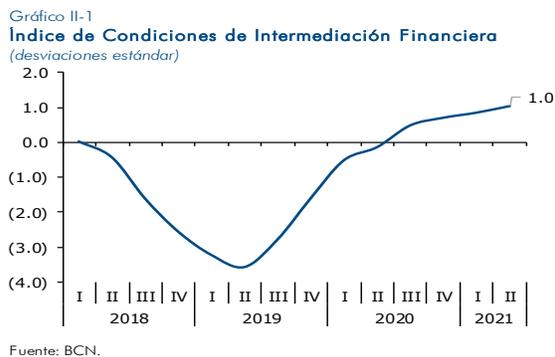
II. Evolución Financiera Nacional

Durante 2021, se consolidó la estabilidad financiera nacional en medio de una significativa recuperación económica que ha mejorado las expectativas y la capacidad de pago de los hogares y las empresas.

Las instituciones bancarias y financieras muestran estabilidad, reflejando resiliencia para administrar riesgos y absorber las perturbaciones generadas por la pandemia. Particularmente, en el caso de la actividad de intermediación financiera, el crédito bancario retomó tasas positivas de crecimiento y comenzó nuevamente a fluir hacia los sectores productivos, lo que vendrá a potenciar la recuperación económica actual y la estabilidad del sistema financiero nacional.

El sistema financiero continúa exhibiendo una posición sólida, lo que se refleja en las principales cuentas del balance general y del estado de resultados. Así, se mantienen niveles de capital y de liquidez por encima de los mínimos requeridos. El indicador de cartera en mora y de cartera en riesgo muestran una tendencia descendente, mientras que aumentan las provisiones, reflejando prudencia en la gestión del riesgo de crédito. Finalmente, la rentabilidad de bancos y financieras muestra una recuperación al primer semestre del año 2021.

Las condiciones más favorables en el proceso de intermediación financiera se están reflejando en la recuperación del Índice de Condiciones de Intermediación Financiera (ICIF) y en la reducción de la brecha cambiaria. El ICIF del segundo trimestre de 2021, confirmó que existen condiciones de intermediación financiera más laxas en comparación con el año anterior.



Los mercados financieros presentan un desempeño favorable en lo que va del 2021. El mercado cambiario se desarrolla sin presiones de demanda, lo que se reflejó en una menor brecha cambiaria de venta. El mercado monetario continuó proveyendo de liquidez al sistema financiero y el Banco Central de Nicaragua mantuvo una postura acomodaticia reduciendo la tasa de referencia de reportos monetarios (TRM) en 50 puntos básicos en el primer trimestre del año. El mercado de valores continuó facilitando las transacciones de títulos, particularmente públicos, los que presentaron una reducción en sus tasas. El mercado de crédito comenzó a reflejar un crecimiento positivo que reforzará el proceso de recuperación económica. El mercado

hipotecario presenta señales de estabilización. Mientras que, el mercado de seguros continúa aumentando sus operaciones de cobertura frente a riesgos.

Particularmente, al primer semestre de 2021 destaca la evolución del crédito de bancos y financieras que a partir del mes de abril viene mostrando tasas de crecimiento interanuales positivas. Este comportamiento, se ha dado principalmente en los sectores de comercio, consumo y agrícola. Por su parte, el crédito hipotecario si bien todavía presenta tasas interanuales negativas, éstas son cada vez menores, avanzando hacia su estabilización. Complementariamente, el crédito otorgado por las microfinancieras continúa registrando tasas positivas de crecimiento, lo que se ha observado desde finales del 2020.

Con relación al apalancamiento del sistema financiero, continúan creciendo las obligaciones con el público, que es la principal fuente de fondeo, mientras que el saldo de financiamiento proveniente de fuentes externas presenta una reducción. Sin embargo, hay que destacar que los flujos de nuevos desembolsos externos registran un incremento en lo que va de 2021.

Así mismo, consistente con la mayor recuperación económica del consumo e inversión privada, el endeudamiento de los hogares y las empresas comenzó a crecer después de haberse reducido durante los últimos tres años. Adicionalmente, éstos han continuado cumpliendo sus obligaciones tanto internas como externas, reflejándose una mejora en los indicadores de calidad de la cartera de crédito.

Por otra parte, la autoridad monetaria continúa promoviendo la estabilidad financiera proveyendo la liquidez requerida por el sistema financiero nacional mediante la disponibilidad de instrumentos financieros, tanto en córdobas como en dólares, e incidiendo sobre la estabilidad del mercado cambiario a través de las operaciones de la mesa de cambios. Así, a septiembre de 2021 se ha observado una mayor demanda por valores del BCN y del MHCP. Particularmente, en el caso del BCN la mayor demanda de Letras en dólares está contribuyendo, entre otras razones, a una mayor acumulación de reservas internacionales. En este sentido, se espera que la acumulación de recursos de las instituciones financieras en el BCN, tanto en sus cuentas de reservas como de inversiones en valores, comience a canalizarse hacia el crédito a los sectores económicos.

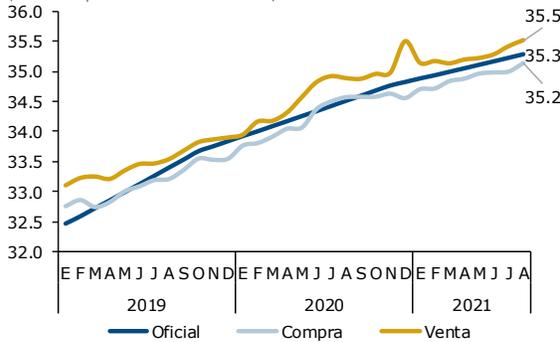
Así mismo, la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) ha continuado con su plan de supervisión, enfocado primordialmente en la evaluación de la calidad de los activos de riesgo de las instituciones y el monitoreo de la gestión de la liquidez; además de la verificación periódica del cumplimiento de las leyes financieras y normas prudenciales que les son aplicables. Complementariamente, en marzo de 2021 la SIBOIF aprobó la Norma Temporal de Reforma al Artículo 15 de la Norma para las Operaciones de Tarjetas de Crédito, la cual mantiene el beneficio de reducción del pago mínimo de los saldos de tarjetas de crédito en 2 por ciento, con el objetivo de facilitar las condiciones de pago de los tarjetahabientes, medida que estará vigente hasta el próximo 31 de marzo de 2022.

III. Valoración de Activos

Los diferentes mercados financieros nacionales presentan mayor estabilidad en 2021, con una reducción generalizada en la percepción de riesgos. Lo anterior se asocia con la recuperación de la actividad económica doméstica, un sector externo más favorable con mayor demanda y buenos precios de los bienes exportables, el avance de la vacunación contra el COVID-19 y las medidas económicas para mitigar la pandemia.

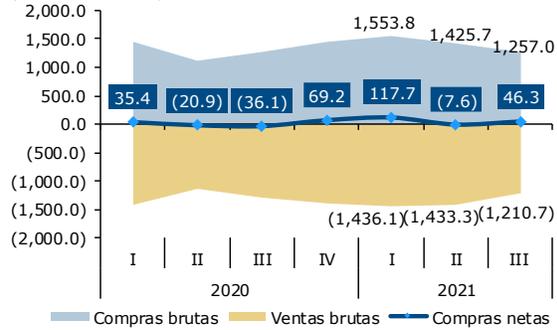
En este sentido, el mercado cambiario continúa presentando equilibrio entre la oferta y demanda de divisas, lo que se reflejó en una menor brecha entre el tipo de cambio promedio de venta en el mercado cambiario y el tipo de cambio oficial del Córdoba con respecto al Dólar. También se observa un aumento de las operaciones de compra y venta de divisas, las cuales superan a las de igual periodo en el año anterior, lo que estaría relacionado a una mayor actividad en el comercio de bienes y servicios con el exterior.

Gráfico III-1
Tipos de cambio
(córdobas por dólar estadounidense)



Fuente: BCN.

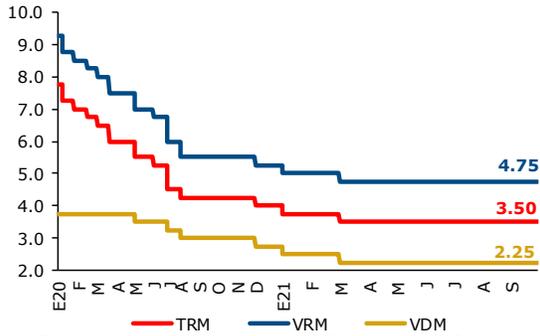
Gráfico III-2
Mesa de cambio: Sistema Financiero Nacional
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

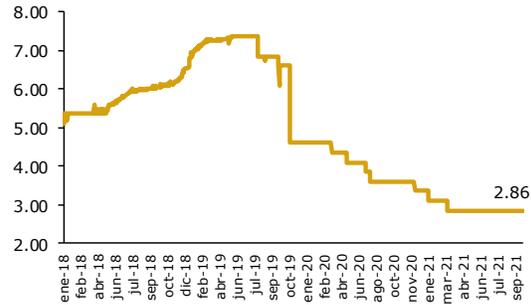
El mercado monetario se mantuvo dinámico, lo que facilitó absorber los excedentes de liquidez. Las tasas de interés de este mercado se movieron a la baja, siguiendo la decisión de política monetaria acomodaticia del BCN relacionada a la reducción de la Tasa de Reportos Monetarios (TRM), la cual se redujo en 50 puntos básicos, para ubicarse en 3.5 por ciento.

Gráfico III-3
Corredor de tasas de interés del BCN''
(porcentaje)



1/: VRM: Ventanilla de Reportos Monetarios; VDM: Ventanilla de Depósitos Monetarios; TRM: Tasa de Referencia de Reportos Monetarios.
Fuente: BCN.

Gráfico III-4
Tasas de interés de Letras del BCN a 1 día plazo
(porcentaje)

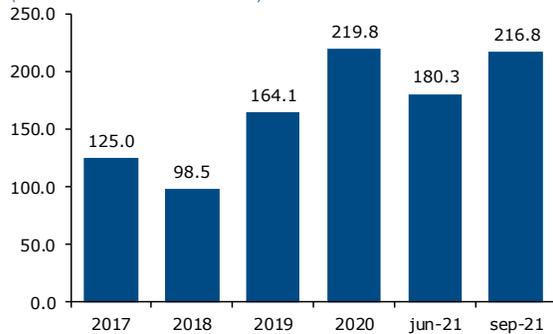


Fuente: BCN.

Los Bonos de la República de Nicaragua (BRN) muestran un aumento en su colocación, alcanzando a septiembre un 98.6 por ciento del monto colocado en el año 2020, esto siempre motivado por la búsqueda por parte de los inversionistas de mayores rendimientos, ya que como se ha venido observando, las tasas de interés en las inversiones de corto y mediano plazo a nivel mundial mostraban comportamientos a la baja, al igual que las tasas de los rendimientos de los instrumentos del BCN.

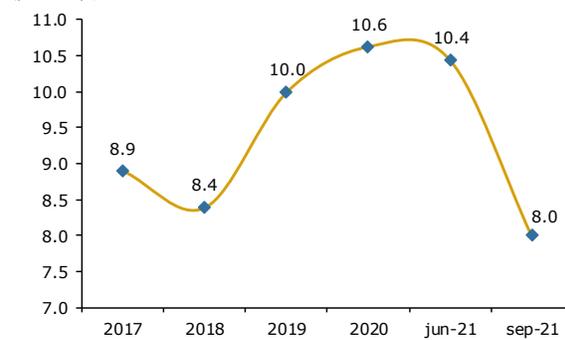
Consistente con las condiciones de liquidez doméstica, tanto para el sector privado como para el sector público, se observó una reducción de los rendimientos ofertados por los valores de la hacienda pública. Tal como se mencionó en el último Informe de Estabilidad Financiera de abril 2021, en la medida en que la recuperación económica avanzara y las condiciones financieras se restablecieran, los rendimientos de estos Bonos comenzarían a reducirse, observándose así en el tercer trimestre una reducción de 260 puntos base en la tasa de rendimiento promedio ponderado de los BRN a 5 años.

Gráfico III-5
Colocación de BRN
(millones de dólares a valor facial)



Fuente: MHCP y BCN.

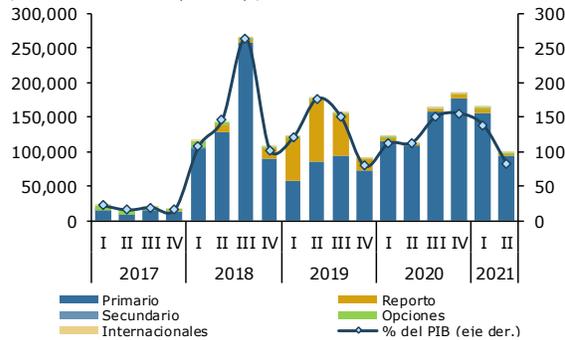
Gráfico III-6
Tasa de rendimiento promedio ponderada de BRN a 5 años
con forma de pago córdobas
(porcentaje)



Fuente: MHCP y BCN.

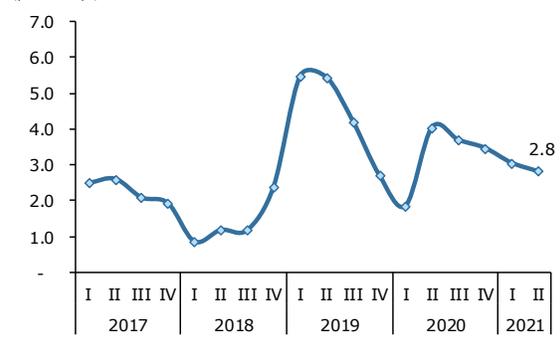
En términos generales, las operaciones del mercado de valores muestran un comportamiento acumulado positivo al cierre del primer semestre del año, principalmente por las mayores operaciones realizadas en la primera mitad del periodo. Las operaciones con Bonos de la República y Letras del BCN a plazos mayores de 7 días juegan un papel determinante en este desempeño. Sin embargo, al segundo trimestre las operaciones disminuyeron su ritmo de crecimiento especialmente por las menores operaciones de Letras a un día de plazo, lo que está relacionado a un mayor dinamismo de la actividad de intermediación financiera, ya que los bancos requieren gestionar cada vez menos sus excedentes de liquidez con estos tipos de instrumentos.

Gráfico III-7
Operaciones del mercado de valores
(millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN.

Gráfico III-8
Rendimiento promedio ponderado del mercado de valores
(porcentaje)

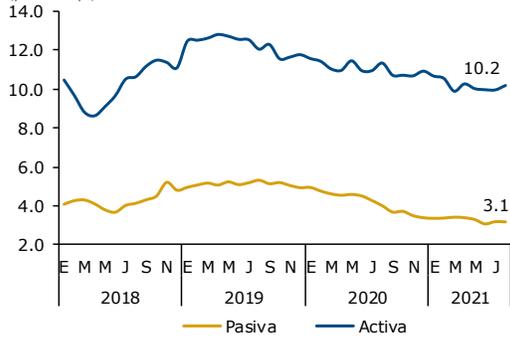


Fuente: BDVN y BCN.

Así mismo, en el primer semestre de 2021, las tasas de interés activas del mercado de crédito se muestran a la baja, al igual que las tasas de interés de los depósitos y del costo del apalancamiento bancario, particularmente las tasas de los certificados de depósitos a plazos, no así el costo de fondeo externo. Sin embargo, los márgenes de intermediación se mantienen. Las reducciones en las tasas de interés de los créditos ocurren a la par de un aumento de la cartera de crédito y la mejora de los indicadores de riesgo crediticio y de mora.

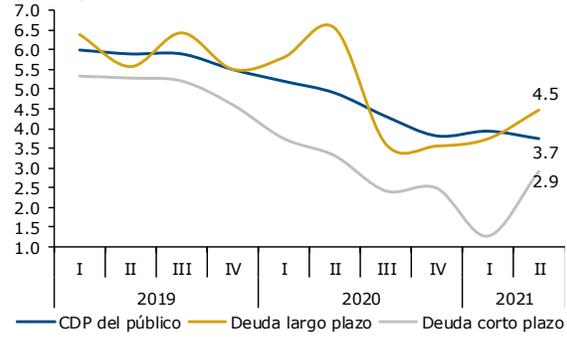
Durante el primer semestre del año, se observaron señales de recuperación de los flujos netos de entrega de crédito y de un aminoramiento de las condiciones establecidas por los bancos para la entrega de nuevos préstamos, particularmente los destinados a sectores productivos y comerciales, y con un menor ritmo los destinados a los hogares, especialmente los créditos hipotecarios de vivienda.

Gráfico III-9
Tasas de interés del SFN^{1/}
(porcentaje)



1/: Tasas promedio ponderadas base 2020
Fuente: SIBOIF y BCN.

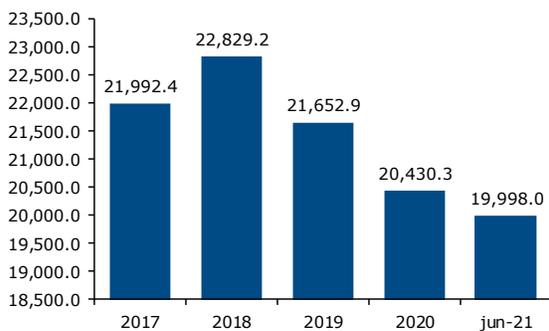
Gráfico III-10
Costo de fondeo de nuevos desembolsos de deuda y CDP
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

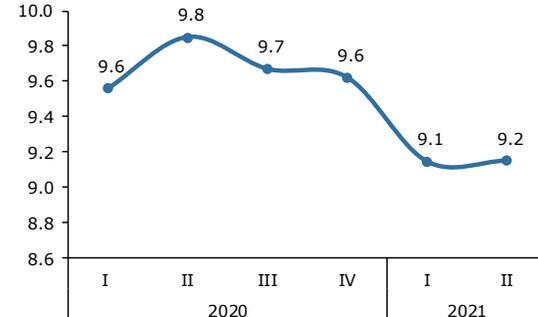
Por su parte, las tasas de interés del mercado hipotecario privado han mostrado un comportamiento a la baja durante los últimos cuatro trimestres, sin embargo, los niveles de financiamiento para la adquisición y/o construcción de nuevas viviendas se redujo. La disminución en el crédito hipotecario parece estar originada por una menor demanda, debido a un comportamiento precautorio por parte de los hogares ante la incertidumbre generada por la pandemia.

Gráfico III-11
Crédito hipotecario de bancos y financieras
(saldo en millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-12
Crédito hipotecario: Tasa pond. de Bancos a largo plazo
(porcentaje)

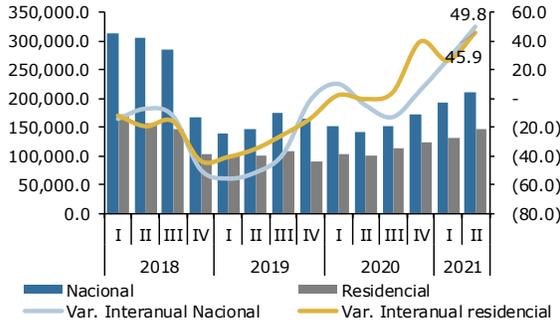


Nota: Tasa promedio ponderada en ME.

Fuente: SIBOIF y BCN.

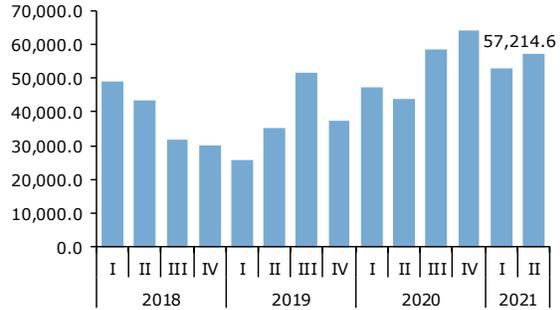
Es importante señalar que la construcción de viviendas ha venido mostrando una recuperación desde mediados de 2020, registrando en 2021 una evolución positiva, con un crecimiento interanual superior al 45 por ciento en el área residencial efectivamente construida. Lo anterior, en parte explicado por el empuje de proyectos públicos de viviendas de interés social.

Gráfico III-13
Edificaciones privadas: Área efectivamente construida
(metros cuadrados, porcentaje)



Fuente: INIDE y BCN.

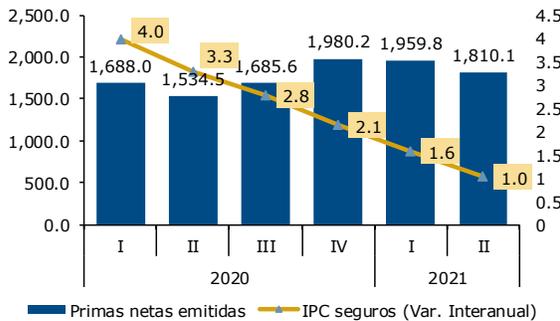
Gráfico III-14
Área efectivamente construida de viviendas de interés social
(metros cuadrados)



Fuente: INIDE y BCN.

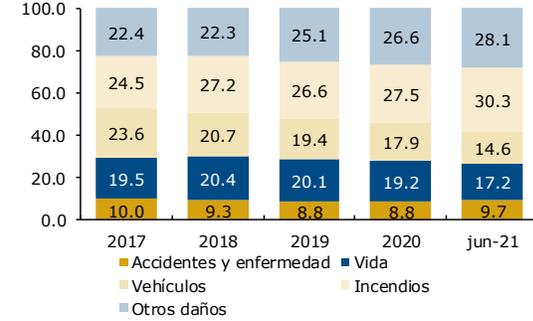
Por su parte, en el mercado de seguros las primas netas mantuvieron su dinamismo, emitiéndose al primer semestre del año un monto por encima de igual periodo de 2020, asegurándose así niveles de cobertura adecuados para los hogares y las empresas para confrontar diferentes tipos de riesgos. Los activos de las empresas aseguradoras mostraron un desempeño positivo, determinado en gran parte por el aumento de su cartera de inversión. Así mismo, los precios de las primas mantuvieron una tendencia de crecimiento desacelerado, explicado principalmente por la evolución de los precios de los seguros de vida y de automóvil.

Gráfico III-15
Primas netas emitidas
(millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-16
Composición del total de primas netas emitidas
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

En resumen, la valoración de los precios de los activos está presentando una mayor estabilidad, donde los precios de los activos se encuentran estables y acordes al comportamiento y evolución positiva de la actividad económica y de los mercados financieros. Lo anterior estaría en correspondencia con la naturaleza transitoria de la perturbación de la pandemia en estos mercados, a pesar de que persiste cierta incertidumbre al respecto. De esta forma, una vez que se continúen mejorando las condiciones financieras, se espera que la dinámica de los mercados financieros se consolide.

IV. Liquidez del Sistema Financiero

Durante 2021, el sistema bancario nacional continuó reflejando elevados niveles de liquidez. En este sentido, la liquidez agregada del sistema fue superior a la registrada al cierre de 2020. La banca nacional mantiene amplios niveles de liquidez desde 2018.

El aumento sostenido de los depósitos y del ahorro permitió que estos fondos pudieran ser canalizados a mayores inversiones financieras y apuntalar los recursos intermediados. Así mismo, las inversiones financieras bancarias continuaron concentrándose en el corto plazo y en plazas seguras, principalmente valores del BCN, y en menor medida del MHCP. Particularmente, el incremento de la liquidez respecto al cierre de 2020 se explica, entre otros factores, por el aumento en las inversiones de corto plazo en el BCN.

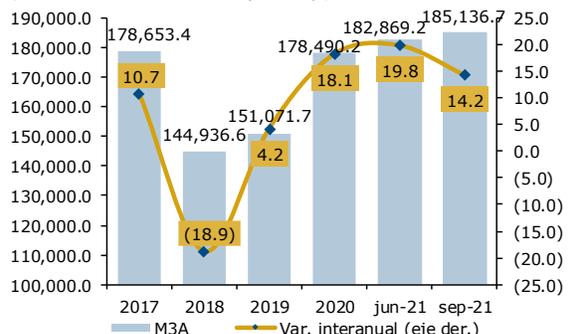
Así mismo, similar al aumento de reservas internacionales del BCN, la banca también mantuvo un nivel estable de sus reservas internacionales depositadas o invertidas en el exterior.

Gráfico IV-1
Disponibilidades a depósitos del SBN
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico IV-2
Agregados monetarios
(saldo en millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: BCN.

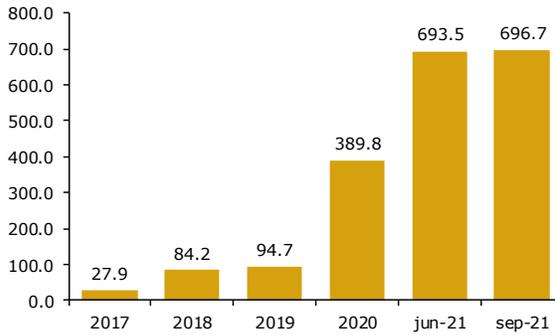
La acumulación de recursos en el mercado monetario y un mayor nivel de reservas internacionales son un indicador de fortaleza y respaldo frente a futuras perturbaciones, aun cuando en el corto plazo se acumulen por razones precautorias. Al igual que las inversiones financieras de la banca, se espera que estos recursos se canalicen posteriormente hacia el crédito, sin que esto signifique un relajamiento de la estabilidad financiera.

Finalmente, hay que destacar que la autoridad monetaria mantiene abiertos diferentes mecanismos de colocación de instrumentos de liquidez, como son las subastas y ventanillas de reportos monetarios, los que son utilizados por los bancos de manera regular para administrar su liquidez diaria. Complementariamente, el BCN ha venido implementado una política de reducción de los costos financieros asociados a estos instrumentos.

Gráfico IV-3

Inversiones del SFN en el BCN en ME

(saldo en millones de dólares)

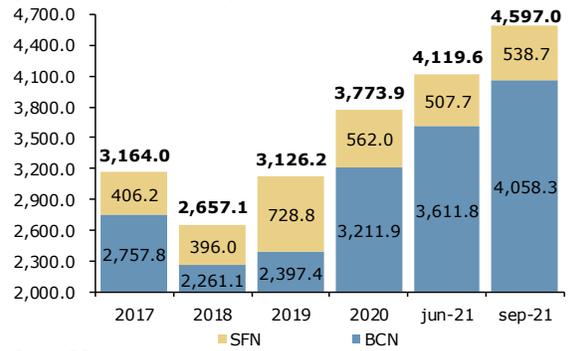


Fuente: BCN.

Gráfico IV-4

Reservas internacionales brutas

(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

V. Apalancamiento del Sistema Financiero

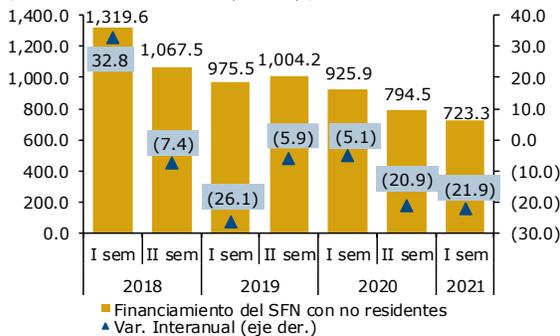
Al primer semestre de 2021, el sistema financiero continuó reduciendo su endeudamiento, principalmente el relacionado con financiadores externos. Por su parte, las obligaciones con el público, que son la principal fuente de fondeo, continuaron creciendo. Consistente con lo anterior, la carga financiera se redujo producto de menores montos de deuda y por la persistencia de bajas tasas de interés de sus principales fuentes de fondeo, aunque se observa un incremento de tasas de interés de fondos externos en el segundo trimestre del año. El comportamiento positivo de los depósitos indica que se ha reforzado la confianza sobre la estabilidad del sistema bancario.

Hay que destacar que la mayor parte de la deuda del sistema bancario y financieras está en moneda extranjera, por lo que persiste la vulnerabilidad de exposición cambiara, especialmente frente a los usuarios de fondos que no generan divisas. No obstante, la reducción del endeudamiento externo ha disminuido el riesgo de servicio de esta deuda.

Gráfico V-1

Financiamiento del SFN con no residentes

(saldo en millones de dólares, porcentaje)

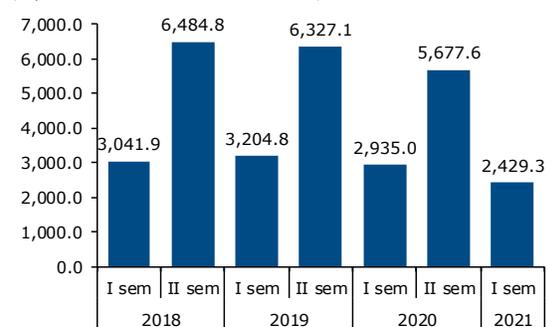


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico V-2

Gastos financieros

(flujo acumulado en millones de córdobas)

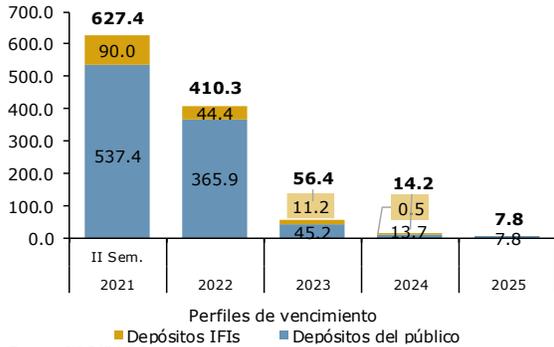


Fuente: SIBOIF y BCN.

Por otra parte, al primer semestre de 2021 la estructura de vencimientos de las obligaciones bancarias se ha acortado (comportamiento similar al del Informe de Estabilidad Financiera de abril de 2021), aumentado su exposición. En este sentido, a partir de 2018 se registró un cambio en la estructura de depósitos hacia una mayor participación de los depósitos a la vista, en detrimento de los depósitos a plazo, aunque a partir de 2020 y en lo que va de 2021 se ha reflejado una mayor participación de los depósitos de ahorro. De esta manera, las instituciones financieras deberán desarrollar campañas y políticas para incentivar a los ahorrantes y fondeadores a realizar inversiones de más largo plazo.

Gráfico V-3

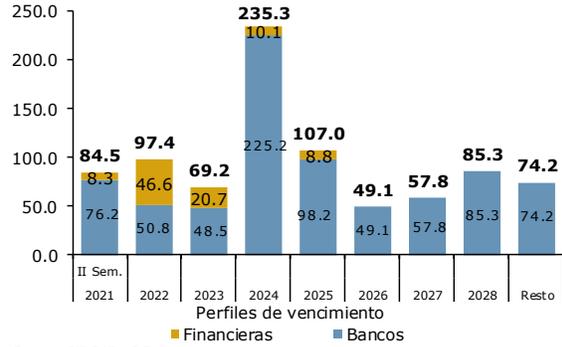
Perfil de vencimientos de certificados de depósito
(millones de dólares)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico V-4

Perfil de vencimientos de deuda con fondeadores instituc.
(millones de dólares)

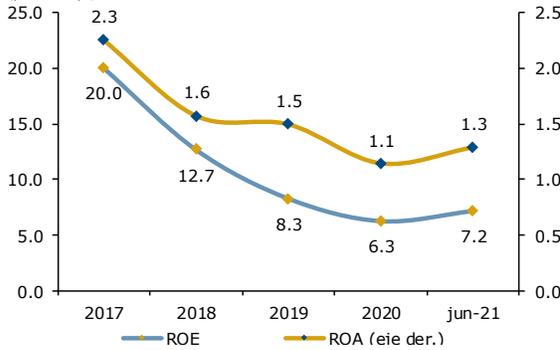


Fuente: SIBOIF y BCN.

La rentabilidad sobre activos de la banca ha venido recuperándose en la medida que el crédito ha crecido. Del mismo modo, la adecuación de capital continúa manteniéndose por encima de los requerimientos prudenciales. De esta forma, la rentabilidad continúa siendo positiva y creciente, aunque en menor escala que la observada en años anteriores. Por su parte, la elevada adecuación de capital respalda la expansión reciente del crédito sin requerir de mayor capitalización bancaria, esto porque, por razón prudencial el ente regulador ha mantenido limitada la distribución de utilidades durante la pandemia.

Gráfico V-5

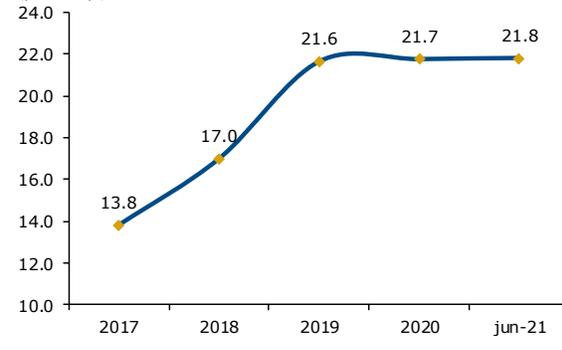
ROE y ROA del SBN
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico V-6

Adecuación de capital
(porcentaje)

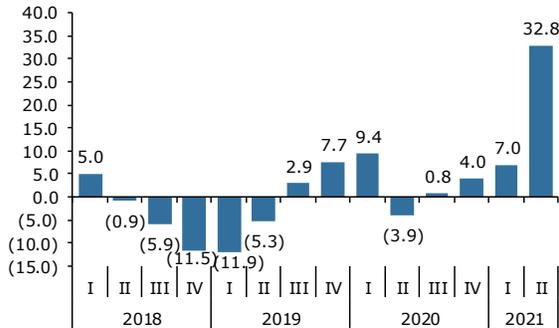


Fuente: SIBOIF y BCN.

VI. Endeudamiento de los Hogares y las Empresas

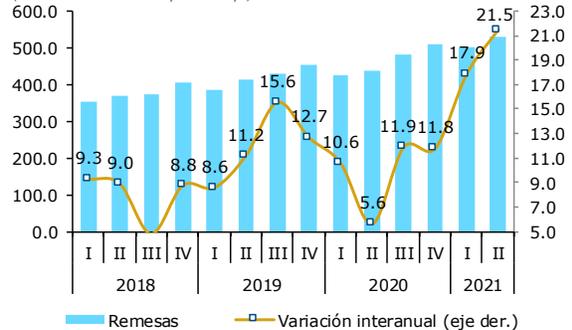
La recuperación observada en la mayoría de las actividades económicas está incidiendo positivamente en los ingresos de los hogares y en la recuperación de las ventas de las empresas, por lo que el consumo e inversión privada crecieron durante el primer semestre de 2021. Hay que destacar que las actividades de esparcimiento y de servicios de hospedaje y preparación de alimentos, que fueron las que se vieron particularmente más afectadas por la situación sanitaria, ya muestran recuperación, particularmente en el segundo trimestre del año. Similar dinámica presenta el flujo de remesas familiares, que se vincula directamente con la capacidad de consumo de los hogares.

Gráfico VI-1
Evolución del consumo más inversión privada
(tasas de variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico VI-2
Remesas familiares
(millones de dólares, porcentaje)

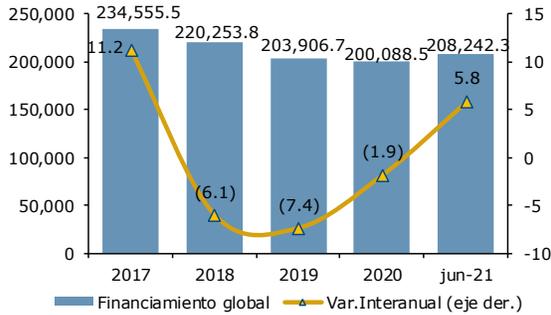


Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos.

En correspondencia y frente a la incertidumbre que persiste por el COVID-19, los hogares y las empresas continúan con un comportamiento precautorio, destinando parte de sus ingresos al ahorro y atender el servicio de la deuda. Esto ha contribuido al aumento de los depósitos, así como a una reducción de la mora tanto de la cartera de bancos y financieras, como de las microfinancieras. No obstante, se empieza a observar un aumento del endeudamiento de los hogares y empresas en la medida en que se recupera el ritmo de la actividad económica.

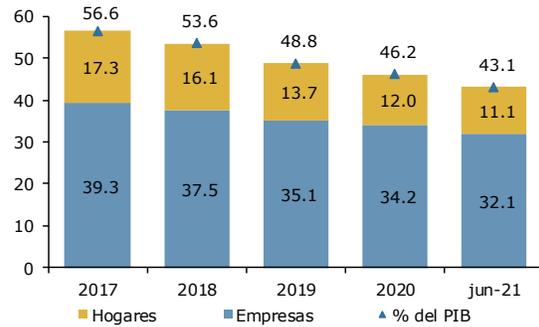
De esta manera, al primer semestre del año el financiamiento a empresas y hogares muestra crecimiento interanual del 5.8 por ciento. Esta recuperación gradual ha ocurrido con rezagos respecto al crecimiento de la actividad económica, lo que ha resultado en una reducción de la razón de endeudamiento a Producto Interno Bruto (PIB). El desempeño positivo se explica por el crédito a empresas, mientras que, en el caso de los hogares, si bien el crédito de consumo muestra variaciones positivas, el crédito hipotecario todavía refleja tasas negativas, aunque cada vez menores.

Gráfico VI-3
Financiamiento a empresas y hogares
(saldo en millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF, CONAMI, BVDN y BCN.

Gráfico VI-4
Financiamiento a empresas y hogares
(porcentaje del PIB^{1/})

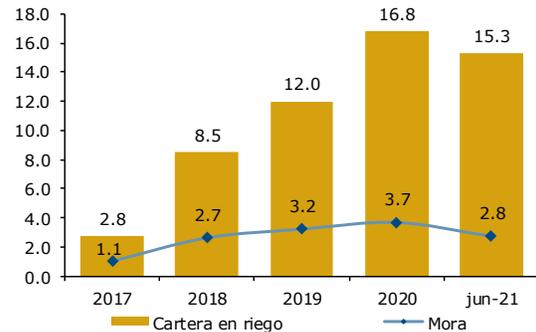


1/ Se utiliza proyección del PIB para el año 2021

Fuente: SIBOIF, CONAMI, BVDN y BCN.

Finalmente, cabe destacar que a pesar de la reducción de ingresos y del financiamiento a los hogares y empresas (aunque recientemente comenzó a crecer), se observa una reducción de la mora y de cartera en riesgo de los bancos y financieras, así como de las microfinancieras, disminuyéndose así las vulnerabilidades.

Gráfico VI-5
Cartera en riesgo y en mora de bancos y financieras
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico VI-6
Cartera en riesgo y en mora de las microfinancieras
(porcentaje)



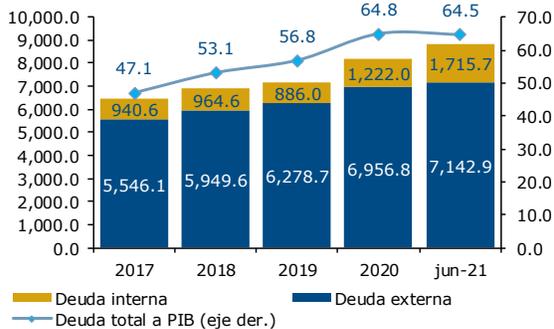
Fuente: CONAMI y BCN.

VII. Endeudamiento Público

El saldo de la deuda pública al cierre del primer semestre de 2021 muestra un incremento con relación al cierre de 2020 en términos nominales, no obstante, en línea con la mayor recuperación económica, el indicador de deuda pública a PIB refleja una disminución. El incremento del endeudamiento público está asociado al ingreso de recursos externos para financiar el programa de inversión pública y atender el impacto de la pandemia, así como, el aumento de la deuda interna producto de las inversiones en valores públicos, particularmente del BCN. Dado las condiciones financieras del endeudamiento público y el mayor dinamismo económico estimado, el análisis de sostenibilidad refleja que se continúa presentando una condición de deuda pública sostenible.

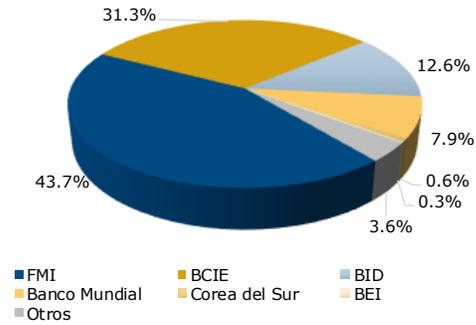
La evolución del endeudamiento público se está dando en un entorno más favorable respecto al observado al cierre de 2020. Así, la recaudación tributaria del Gobierno Central y de cotizaciones a la seguridad social presentan un mayor dinamismo. Así mismo, el costo del financiamiento interno ha comenzado a reducirse. El rendimiento de los BRN colocados en el tercer trimestre de 2021 muestra una reducción promedio superior a los 200 puntos base. Por su parte, se observa que el impulso del gasto social y de inversión pública está contribuyendo a la reactivación de la actividad económica.

Gráfico VII-1
Deuda pública
(saldo en millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

Gráfico VII-2
Desembolsos de deuda externa por acreedor 2021
(participación porcentual)

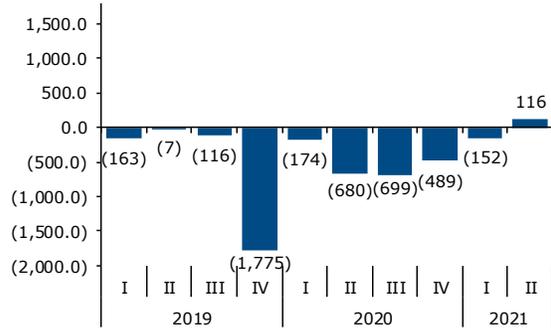


Fuente: BCN

Como consecuencia, los balances del Gobierno Central y del resto de instituciones públicas presentaron menores déficits consolidados con respecto al PIB, respecto a las proyecciones de inicios de 2021. Particularmente, en el caso de la seguridad social la afiliación ha mejorado y se ubica por encima de los asegurados registrados antes del inicio de la pandemia, lo que está teniendo un impacto positivo en su recaudación.

Gráfico VII-3

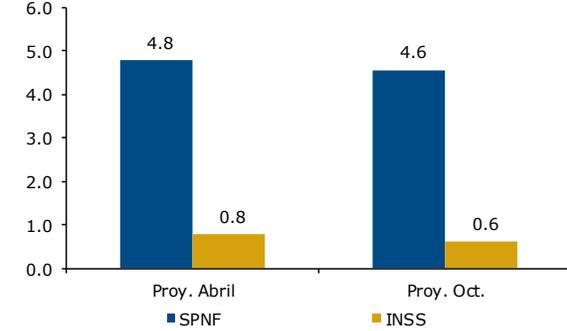
INSS: resultado global después de donaciones
(millones de córdobas)



Fuente: INSS y BCN.

Gráfico VII-4

Proyección déficit después de donaciones año 2021
(porcentaje del PIB)



Fuente: INSS y BCN.

VIII. Riesgos a la Estabilidad Financiera

En esta sección se identifican y simulan los principales riesgos potenciales de alcance sistémico a la estabilidad financiera que, en caso de materializarse, podrían afectar los indicadores financieros relevantes, exacerbando las vulnerabilidades, que para el presente informe son dos:

1.- La incertidumbre ocasionada por la pandemia del COVID-19 podría prolongarse o aumentar su intensidad, si es que se produce un deterioro en las expectativas por el surgimiento de nuevas cepas o un proceso de vacunación más lenta y desigual a nivel mundial⁵.

El surgimiento de nuevas cepas del COVID-19 más resistentes a las actuales vacunas pudiera afectar las expectativas de reactivación económica por parte de los diferentes agentes, lo que dificultaría la recuperación en el mercado laboral y el comercio mundial. Así mismo, un proceso de vacunación más lento y desigual afectaría especialmente a las naciones emergentes y en vías de desarrollo, dejándolas más vulnerables a los impactos sanitarios y económicos de la pandemia, lo que puede complicarse por los menores espacios de políticas fiscales y monetarias.

2.- Se podría observar un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, porque la mayor inflación podría ocasionar aumentos de las tasas de interés.

En lo que va de 2021, se ha estado observando un incremento de los precios internacionales por el alza en los precios de los combustibles, por interrupciones en las cadenas de suministros mundial y por afectaciones en el mercado laboral. En este sentido, como una reacción a los mayores precios internacionales ha surgido el riesgo de un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, con aumentos de las tasas de interés, que podría afectar la economía nacional.

Hay que señalar, que el mayor costo de financiamiento, aunado a la transmisión de los precios internacionales a los precios domésticos aumentaría los costos y precios locales, lo que reduciría la capacidad de gasto de los hogares y empresas. Así mismo, los mayores precios internacionales y tasas de interés implicarían destinar mayores recursos financieros hacia el exterior, con una reducción del ingreso nacional disponible que ralentizaría la recuperación económica⁶.

⁵ En el Informe de Estabilidad Financiera de abril 2021, se identificó como principal riesgo sistémico, la incertidumbre ocasionada por la pandemia del COVID-19. Este riesgo continúa siendo el principal obstáculo para la economía global y nacional.

⁶ En el Informe de Estabilidad Financiera de abril 2021 se identificó como riesgos: la pérdida de dinamismo del crédito, que ya ha sido mitigada al haberse observado recientemente un crecimiento positivo de éste, y un alza de los precios de los combustibles que ya ocurrió durante el primer semestre de 2021. Esta alza pudo ser absorbida plenamente, coincidiendo con el análisis de estrés en ese Informe, presentando la economía resiliencia. Por tanto, una nueva alza en los precios de los combustibles, está incorporada en el riesgo de una mayor inflación y de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Una vez identificados estos riesgos, se llevó a cabo una simulación de estos choques con escenarios de estrés que se presentan en el Anexo 1 y Anexo 2 del presente informe. El análisis de escenarios de estrés refleja la resiliencia de la economía y del sistema financiero en resistir cada uno de los riesgos identificados. En las simulaciones, la economía inicia con afectaciones negativas ante al arribo de estas perturbaciones, pero tiene la capacidad de recuperarse en el corto y mediano plazo.

IX. Conclusiones⁷.

En lo que va de 2021, la evolución de los fundamentos del sistema financiero nacional muestra solidez, desempeñándose en un entorno macroeconómico, tanto externo como interno, más favorable que el observado durante 2020, lo que ha contenido los riesgos y afianzado la estabilidad financiera. La incertidumbre generada por la pandemia a nivel mundial y sus efectos adversos sobre las expectativas, las decisiones de los agentes económicos, la producción y el comercio, continuará siendo el principal riesgo que confrontará la economía global y Nicaragua en el mediano plazo. No obstante, el avance en el proceso de vacunación, aunque desigual a nivel internacional, genera expectativas positivas en cuanto a un mayor control de la pandemia. En el ámbito doméstico, si bien los escenarios de estrés indican que el sistema financiero del país está en la capacidad de absorber los riesgos identificados, deberán reforzarse los mecanismos para continuar atendiendo la vacunación y la facilitación del flujo de intermediación financiera, por el efecto positivo que tienen en el bienestar de la sociedad.

Un elemento relevante que impulsará el proceso de reactivación económica actual y la estabilidad financiera nacional es la recuperación de la actividad de intermediación financiera a partir del segundo trimestre del año, con el crédito bancario comenzando a fluir hacia los sectores productivos. Adicionalmente, la reducción de las tasas de interés domésticas en diferentes mercados, apoyada por una política monetaria acomodaticia, constituye un estímulo, mejorando la capacidad de pagos de los hogares, las empresas y el sector público.

El riesgo de observar mayores restricciones que disminuyan la intermediación, como un alza de las tasas de interés internacionales que drene recursos financieros hacia el exterior, podría ralentizar la recuperación ya manifestada en la actividad económica y ocasionaría una reducción de las condiciones financieras. Así, para promover la estabilidad financiera la autoridad monetaria continuará con una política monetaria acomodaticia en los mercados monetarios con la tasa de referencia monetaria estable en sus niveles actuales, que guarde consistencia con la evolución de tasas internacionales. Los sistemas de pagos, que incluyen los servicios y las infraestructuras de pagos, también continúan siendo un área de vigilancia y monitoreo, dada la naturaleza sistémica que reviste su buen funcionamiento.

La recuperación económica mundial, el aumento de la demanda, las condiciones volátiles de los mercados de productos sensibles como los combustibles, y los problemas logísticos en el transporte internacional de mercancías mantienen un riesgo de precios al alza, aunque se percibe como temporal. No obstante, se deberá continuar monitoreando el impacto de las presiones inflacionarias internacionales que se pudieran trasladar a la evolución de los precios domésticos.

⁷ En esa sección se presentan algunas consideraciones que van más allá de la formulación de la política monetaria y cambiaria, como propuestas para la regulación financiera y la formulación de las políticas públicas.

La recuperación económica se está reflejando en mejoras en la recaudación tributaria y de cotizaciones a la seguridad social, lo que tendrá un efecto positivo en la gestión de las finanzas públicas. No obstante, para continuar salvaguardando la estabilidad financiera, se deberá garantizar el financiamiento del sector público y de la seguridad social para asegurar una evolución sostenible de los déficits y de la deuda pública.

Adicional a estas consideraciones, se continuarán monitoreando otros acontecimientos y riesgos globales, como el del cambio climático y los desastres naturales, que pueden llegar a tener incidencia en las condiciones y estabilidad financiera.

X. Anexos

Anexo 1: Simulación de riesgos a la estabilidad financiera

En este Anexo se analiza el potencial efecto de la materialización de los riesgos identificados sobre la evolución de la actividad económica, el crédito del SFN y en los indicadores relevantes para monitorear la acumulación de vulnerabilidades⁸. Estos riesgos han sido identificados como amenazas sistémicas y podrían ejercer presión sobre la estabilidad financiera en los próximos meses. Los riesgos identificados son: (i) aumento de la incertidumbre ocasionada por la pandemia del COVID-19; (ii) endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

La simulación de estos escenarios se realiza mediante la metodología de Vectores Autorregresivos Aumentados por Factores (FAVAR), lo que permite estudiar el impacto de un choque en un número considerable de variables sin caer en el problema de sobre parametrización de los modelos VAR clásicos. Para la simulación base, se supone que la intensidad del choque es de 1 desviación estándar (d.e.). A continuación, se presenta un resumen de los resultados:

Tabla AE-1.1

Resumen de los resultados de un choque de una desviación estándar sobre los eventos analizados

(variaciones en puntos porcentuales)

Categoría	Variable	Intensificación de Pandemia	Endurecimiento de las condiciones financieras internacionales
Valoración de Activos	Tasa Pasiva	(0.10)	0.08
	Tasa Activa	(0.01)	0.04
	Tipo de cambio real	0.13	(0.17)
Liquidez	Disponibilidades sobre Depósitos	(0.66)	0.37
	Encaje en moneda nacional	(0.40)	(0.07)
	Encaje en moneda extranjera	0.07	0.06
Apalancamiento	Depósitos sobre Pasivos	0.47	(0.47)
	Crecimiento de los Depósitos	0.31	(1.62)
	Endeudamiento Externo/ Patrimonio	(0.89)	0.81
	ROA	(0.01)	(0.02)
	Adecuación de Capital	(0.01)	0.20
Endeudamiento de los Hogares y Empresas	Crecimiento de la Cartera de Crédito Privado	(0.42)	(0.21)
	Mora	(0.02)	0.11
	Cartera en Riesgo/Cartera Bruta	0.13	0.11
Memorandum	Crecimiento del IMAE Financiero	(0.38)	(0.35)

Fuente: BCN

- I. El primer escenario consiste en el aumento de la incertidumbre ocasionada por la pandemia mundial del COVID-19 (prolongarse o aumentar su intensidad), lo cual podría darse, por ejemplo, por la aparición de una nueva cepa de coronavirus más contagiosa y/o agresiva que derive en aumentos en el número de casos de contagios por coronavirus. Los resultados de este ejercicio muestran que el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) presentaría

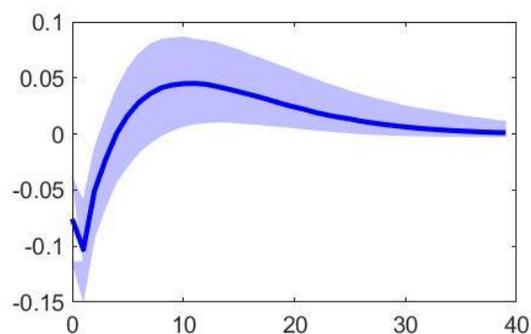
⁸ Este ejercicio es similar al presentado en el Informe de Estabilidad Financiera de abril de 2021. Cabe destacar que el enfoque se realiza sobre variables del sistema financiero, además de aquellas relacionadas con la actividad económica.

una desaceleración durante 3 meses a partir de la materialización del choque. Lo anterior podría derivarse de la reducción transitoria de la movilidad de los agentes con el objetivo de reducir su exposición al virus, lo que implicaría un menor consumo privado en términos de comercio, restaurantes, hoteles, turismo y transporte. Este comportamiento sería consistente con una desaceleración de la evolución del crédito del SFN a casi todos los sectores, siendo las emisiones de crédito por tarjetas de crédito y cartera de créditos personales las más afectadas. Asumiendo que dicho choque es transitorio, la actividad económica y el crédito retomarían su senda de crecimiento actual en el corto plazo.

Gráfico AE-1.1

Efecto sobre el crecimiento del IMAE general

(puntos porcentuales, número de meses)

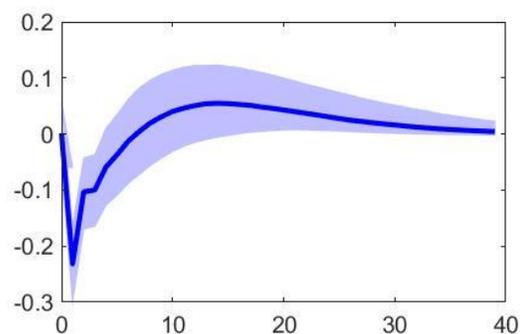


Fuente: BCN.

Gráfico AE-1.2

Efecto sobre el crecimiento del crédito privado

(puntos porcentuales, número de meses)



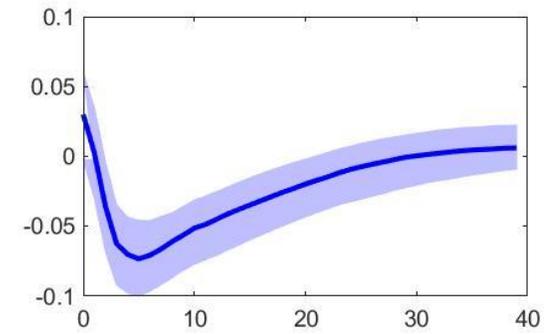
Fuente: BCN.

- II. Por su parte, un choque de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, por ejemplo, producto de una política monetaria contractiva que incremente las tasas de interés para contener una mayor inflación, provocaría una desaceleración de la actividad económica y del crédito. La desaceleración económica nacional sería el resultado directo de la ralentización de la economía de nuestros principales socios comerciales. En el caso de la intermediación, la desaceleración del crédito podría ser explicada mediante factores de oferta, dado el incremento del riesgo y la reducción de sus fondos disponibles. Esto último como resultado de la pérdida de depósitos, puesto que, al aumentar las tasas de interés a nivel internacional, el invertir en instrumentos extranjeros se vuelve más atractivo, si las tasas locales no aumentan. Hay que señalar que este escenario no considera elementos que podrían atenuar el efecto del choque que se está considerando.

Con relación al IMAE por actividad, la desaceleración es generalizada pero las más afectados serían agricultura, manufactura, construcción, comercio, hoteles e instituciones financieras; mientras que, por el lado del crédito por sector, los más afectados serían los créditos personales, industrial y comercial.

Gráfico AE-1.3

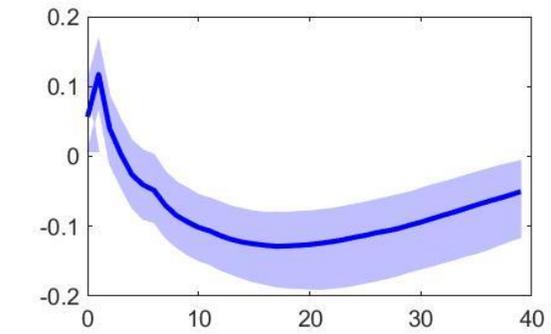
Efecto sobre el crecimiento del IMAE general
(puntos porcentuales, número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-1.4

Efecto sobre el crecimiento del crédito privado
(puntos porcentuales, número de meses)



Fuente: BCN.

Anexo 2: Análisis de sensibilidad y resistencia

En esta sección se simulan tres tipos de intensidades de los choques identificados sobre las variables relevantes del sistema financiero; los choques corresponden a 1, 5 y 10 d.e., es decir, escenarios de análisis más extremos para evaluar la resistencia y la capacidad del sistema financiero de soportar esos contextos adversos. Por otra parte, las cifras presentadas corresponden a proyecciones a 12 meses a partir del mes de junio de 2021.

i) Aumento de la incertidumbre ocasionada por la pandemia mundial del COVID-19 (intensificación de la pandemia)

La intensificación de la pandemia ocasionaría un aumento de los depósitos con relación al escenario base, lo cual podría explicarse como ahorro precautorio por parte de las empresas y hogares. Según las estimaciones del modelo, las variaciones en los indicadores de liquidez no son significativas; sin embargo, no se debería esperar un deterioro de estos indicadores ya que los depósitos del público aumentarían y tendrían mayor cantidad de recursos disponibles, que previsiblemente serían utilizados para reducir su endeudamiento externo y mejorar su posición de liquidez.

Tabla AE-2.1

Análisis de Sensibilidad Shock de Intensificación de la Pandemia

(millones de córdobas, porcentaje)

Categoría	Variable	Escenario Base	Shock		
			Leve	Intermedio	Severo
Valoración de Activos	Tasa Pasiva	3.07	2.97	2.56	2.13
	Tasa Activa	9.28	9.28	9.24	9.17
	Tipo de cambio real	120.15	120.28	120.82	121.53
Liquidez	Disponibilidades sobre Depósitos	44.65	43.99	41.33	37.94
	Encaje en moneda nacional	17.30	16.90	15.23	13.54
	Encaje en moneda extranjera	17.11	17.18	17.50	17.93
Apalancamiento	Depósitos sobre Pasivos	77.27	77.75	79.77	82.36
	Depósitos totales	174,880.01	175,373.90	177,685.24	180,151.86
	Endeudamiento Externo/ Patrimonio	44.28	43.39	39.45	35.28
Endeudamiento de los Hogares y las Empresas	Rendimiento sobre Activos	1.50	1.49	1.46	1.42
	Adecuación de Capital	21.78	21.77	21.72	21.69
	Cartera de Crédito Privado	140,178.48	139,634.33	137,082.67	134,085.29
Memorandum	Mora	2.93	2.91	2.80	2.71
	Cartera en Riesgo/Cartera Bruta	15.47	15.60	16.06	16.77
Memorandum	IMAE Financiero	71.18	70.90	69.62	68.22

Nota: Escenario Base corresponde al pronóstico de las variables a julio de 2022 en ausencia de un shock utilizando el crecimiento promedio de la muestra

Fuente: BCN

Lo anterior, combinado al hecho de que la cartera de créditos vería un menor crecimiento con relación al escenario base, implicaría menores niveles de rentabilidad que se vería reflejado en el detrimento del indicador de Rendimiento sobre Activos (ROA).

Con relación a la calidad de la cartera, el indicador de cartera en riesgo presentaría un aumento, lo cual estaría en concordancia con la reducción de la capacidad de pago de los agentes asociado a un menor nivel de actividad económica; mientras que la adecuación de capital no presenta variaciones significativas.

ii) Endurecimiento de las condiciones financieras internacionales

A diferencia del caso anterior, las estimaciones indican que, ante un choque contractivo de política monetaria internacional, los depósitos del público presentarían una reducción con relación al escenario base. Esto debido a que el aumento de la tasa de interés de la FED provocaría que las tasas de rendimiento de instrumentos externos fueran más atractivas que la ofrecida por los bancos comerciales locales. Según las estimaciones, los bancos aumentarían su endeudamiento externo y reducirían sus activos más líquidos, así como sus inversiones para poder suplir este retiro de depósitos.

Por otra parte, los bancos aumentarían la tasa de interés pasiva para poder competir con los rendimientos en el exterior; esto implicaría también aumentar la tasa de interés activa para tratar de preservar su rentabilidad.

El efecto sobre las tasas de encaje, al igual que en el caso anterior, es no significativo; mientras que el efecto sobre la razón de disponibilidades a obligaciones con el público es positivo y significativo, sugiriendo que la reducción de las disponibilidades sería menor en términos relativos que la reducción de los depósitos.

Por el lado de los indicadores de calidad de cartera, la mora y cartera en riesgo presentan aumentos derivados de la menor actividad económica; sin embargo, la adecuación de capital mejoraría por aportes patrimoniales que compensarían el efecto del aumento de los Activos Ponderados por Riesgo y finalmente, en términos de rentabilidad, se esperaría una reducción significativa del ROA.

Tabla AE-2.2

Análisis de Sensibilidad shock del endurecimiento de las condiciones financieras internacionales

(millones de córdobas, porcentaje)

Categorías	Variable	Escenario Base	Shock		
			Leve	Intermedio	Severo
Valoración de Activos	Tasa Pasiva	3.07	3.15	3.46	3.88
	Tasa Activa	9.28	9.32	9.52	9.81
	Tipo de cambio real	120.15	119.99	119.23	118.46
Liquidez	Disponibilidades sobre Depósitos	44.65	45.03	46.54	48.67
	Encaje en moneda nacional	17.30	17.23	17.01	16.56
	Encaje en moneda extranjera	17.11	17.17	17.38	17.54
Apalancamiento	Depósitos sobre Pasivos	77.27	76.81	74.91	72.65
	Depósitos totales	174,880.01	172,295.73	162,074.67	149,525.34
	Endeudamiento Externo/ Patrimonio	44.28	45.09	48.03	51.46
	Rendimiento sobre Activos	1.50	1.48	1.42	1.32
	Adecuación de Capital	21.78	21.98	22.79	23.92
Endeudamiento de los Hogares y las Empresas	Cartera total	140,178.48	139,904.58	138,561.54	136,109.35
	Mora	2.93	3.04	3.47	4.04
	Cartera en Riesgo/Cartera Bruta	15.47	15.58	16.09	16.80
Memorandum	IMAE Financiero	71.18	70.93	69.84	67.98

Nota: Escenario Base corresponde al pronóstico de las variables a julio de 2022 en ausencia de un shock utilizando el crecimiento promedio de la muestra

Fuente: BCN

iii) Conclusiones

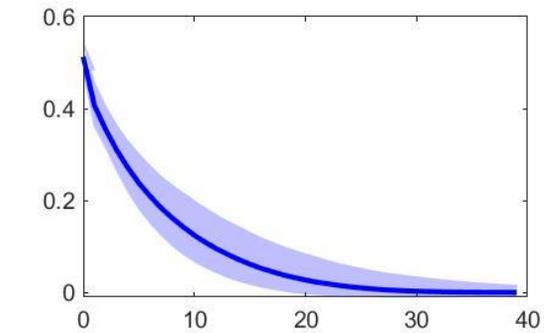
En términos generales, ambos choques derivarían en un menor crecimiento del crédito y una reducción de la actividad económica. Sin embargo, el efecto es mayor por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, ya que podría derivar en reducción de los depósitos y de la liquidez, mientras que el choque de intensificación de la pandemia provocaría el efecto contrario, una acumulación de depósitos y un aumento de la liquidez.

Los resultados del análisis de sensibilidad y resistencia reflejan el deterioro de algunos indicadores, lo que podría generar mayores vulnerabilidades al sistema financiero nacional. Así, en el caso de un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales se estima un aumento en las tasas activas y en la mora, lo que sería una fuente de vulnerabilidad para empresas y hogares. Por otro lado, los escenarios no presentan mayores vulnerabilidades de liquidez y apalancamiento del sistema financiero. Hay que destacar que en la mayoría de los indicadores no se alcanza niveles de deterioros como los observados en la crisis de 2018.

Por otra parte, en ambos escenarios la posición de liquidez y de solvencia no se ve afectada de forma significativa; sin embargo, el riesgo de crédito y la rentabilidad sí lo harían. Finalmente, en este análisis se presenta un horizonte de pronóstico a 1 año. Este detalle es importante debido a que el choque del endurecimiento de las condiciones financieras internacionales es mucho más persistente que el choque de intensificación de la pandemia del coronavirus y podría derivar en mayores afectaciones en un horizonte de análisis mayor.

Gráfico AE-2.1

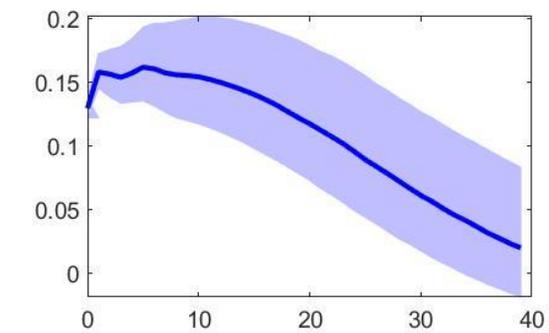
Shock de Intensificación de Pandemia
(desviaciones estándar, número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-2.2

Shock de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales
(desviaciones estándar, número de meses)

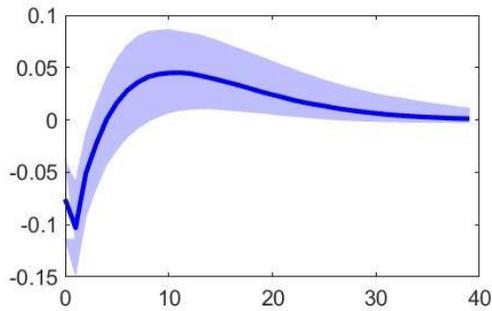


Fuente: BCN.

Anexo 3: Gráficos sobre escenarios de riesgos

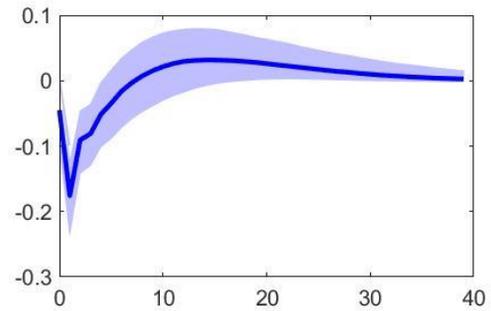
AE-3.1 Intensificación de la pandemia

Gráfico AE-3.1.1
Efecto sobre el crecimiento del IMAE general
(puntos porcentuales, número de meses)



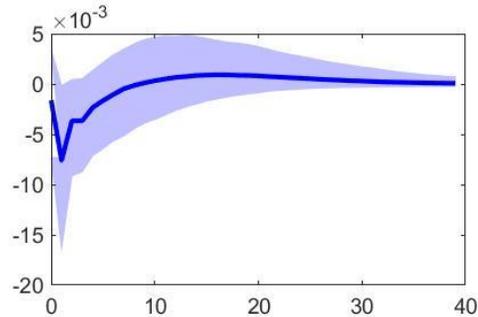
Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.1.2
Efecto sobre el crecimiento del IMAE financiero
(puntos porcentuales, número de meses)



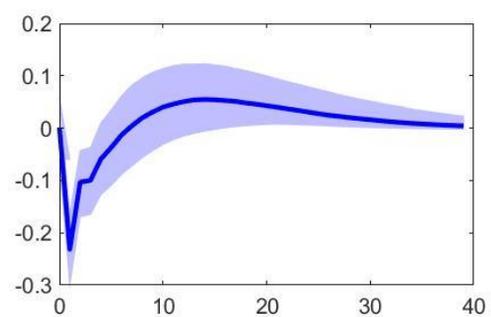
Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.1.3
Efecto sobre la inflación
(puntos porcentuales, número de meses)



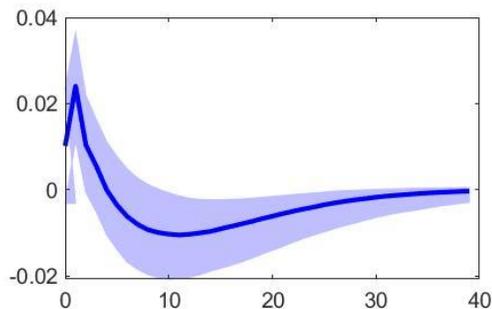
Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.1.4
Efecto sobre el crecimiento del crédito privado
(puntos porcentuales, número de meses)



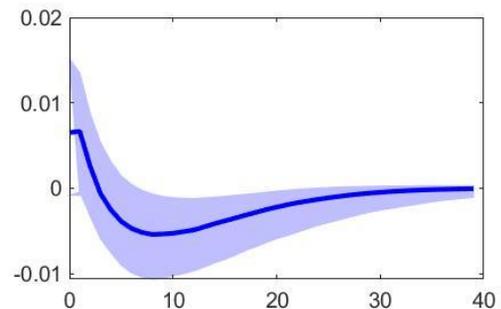
Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.1.5
Efecto sobre el crecimiento de la Adecuación de Capital
(puntos porcentuales, número de meses)



Fuente: BCN.

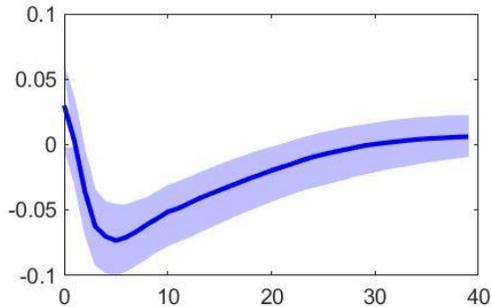
Gráfico AE-3.1.6
Efecto sobre el crecimiento del ratio de mora
(puntos porcentuales, número de meses)



Fuente: BCN.

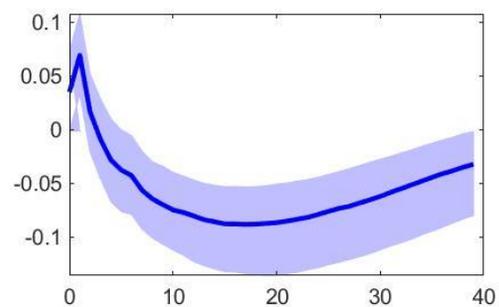
AE-3.2 Endurecimiento de las condiciones financieras internacionales

Gráfico AE-3.2.1
Efecto sobre el crecimiento del IMAE general
(puntos porcentuales, número de meses)



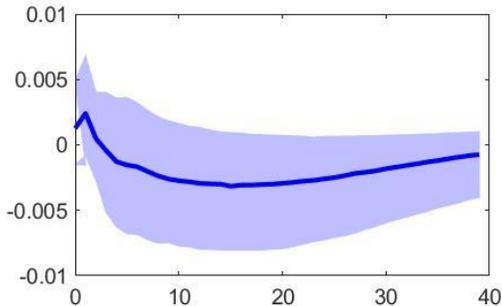
Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.2.2
Efecto sobre el crecimiento del IMAE financiero
(puntos porcentuales, número de meses)



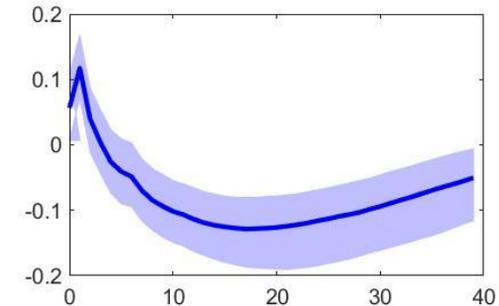
Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.2.3
Efecto sobre la inflación
(puntos porcentuales, número de meses)



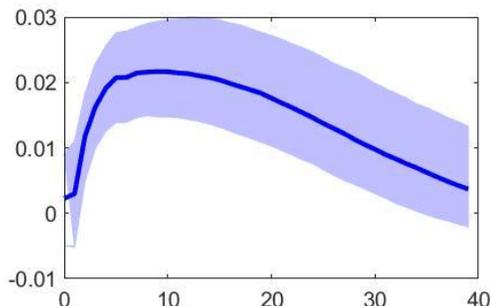
Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.2.4
Efecto sobre el crecimiento del crédito privado
(puntos porcentuales, número de meses)



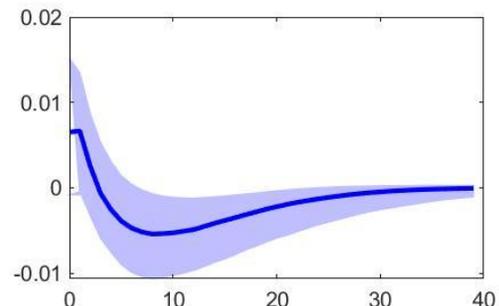
Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.2.5
Efecto sobre el crecimiento de la Adecuación de Capital
(puntos porcentuales, número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.2.6
Efecto sobre el crecimiento del ratio de mora
(puntos porcentuales, número de meses)



Fuente: BCN.

Anexo 4: Variable de financiamiento a empresas y hogares.

Cuadro AE-4.1

Financiamiento a empresas y hogares de la economía nicaragüense
(saldo en millones de córdobas)

	2020				2021		Variaciones (%)	
	I	II	III	IV	I	II	II21/II20	II21/I21
Empresas	146,315.8	143,825.7	145,944.1	148,120.6	149,563.8	154,865.6	7.7	3.5
Crédito bancario	75,308.6	72,245.5	72,848.9	76,280.0	77,065.5	77,137.8	6.8	0.1
Crédito externo	63,520.2	64,815.3	65,946.7	64,400.4	64,958.7	69,834.5	7.7	7.5
Crédito microfinancieras	3,543.2	3,546.7	3,825.9	3,940.6	3,937.0	4,238.9	19.5	7.7
Crédito Fideicomisos	3,467.0	2,686.0	2,770.4	2,943.9	3,044.4	3,093.7	15.2	1.6
Valores	475.0	530.8	552.0	555.4	558.0	560.6	5.6	0.5
Crédito aseguradoras	1.8	1.5	0.3	0.2	0.2	0.1	(90.5)	(16.3)
Hogares	55,548.3	53,059.1	52,227.0	51,967.9	52,075.4	53,376.7	0.6	2.5
Crédito consumo	32,338.0	30,121.4	29,608.5	29,624.9	29,970.8	31,407.4	4.3	4.8
Crédito bancario	29,303.3	27,172.9	26,621.7	26,408.7	26,604.3	27,590.2	1.5	3.7
Crédito microfinancieras	2,849.6	2,769.8	2,815.2	3,052.1	3,210.0	3,680.5	32.9	14.7
Crédito aseguradoras	129.6	123.8	117.0	112.0	105.1	85.4	(31.0)	(18.7)
Otros	55.5	54.8	54.6	52.2	51.4	51.2	(6.6)	(0.3)
Crédito vivienda	23,210.3	22,937.6	22,618.5	22,343.0	22,104.6	21,969.3	(4.2)	(0.6)
Crédito bancario	21,300.5	21,051.2	20,753.6	20,430.4	20,149.4	19,998.0	(5.0)	(0.8)
Crédito fideicomisos	975.0	984.3	971.4	1,004.0	1,026.4	1,038.6	5.5	1.2
Crédito aseguradoras	535.4	533.7	526.6	527.5	524.9	517.8	(3.0)	(1.4)
Crédito microfinancieras	399.4	368.4	366.9	381.1	404.0	414.9	12.6	2.7
Total	201,864.1	196,884.8	198,171.2	200,088.5	201,639.2	208,242.3	5.8	3.3

Financiamiento como porcentaje del PIB

Empresas	33.8	33.2	33.7	34.2	31.0	32.1		
Crédito bancario	17.4	16.7	16.8	17.6	16.0	16.0		
Crédito externo	14.7	15.0	15.2	14.9	13.5	14.5		
Crédito microfinancieras	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9		
Crédito Fideicomisos	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6		
Valores	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		
Crédito aseguradoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Hogares	12.8	12.2	12.0	12.0	10.8	11.1		
Crédito consumo	7.5	6.9	6.8	6.8	6.2	6.5		
Crédito bancario	6.8	6.3	6.1	6.1	5.5	5.7		
Crédito microfinancieras	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8		
Crédito aseguradoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Crédito vivienda	5.4	5.3	5.2	5.2	4.6	4.5		
Crédito bancario	4.9	4.9	4.8	4.7	4.2	4.1		
Crédito fideicomisos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2		
Crédito aseguradoras	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		
Crédito microfinancieras	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		
Total	46.6	45.4	45.7	46.2	41.8	43.1		

Nota: Saldos de financiamiento preliminar. Excluye al sector público no financiero.

Fuente: SIBOIF, CONAMI, BDVN y BCN.

Cuadro AE-4.2

Financiamiento a empresas y hogares por acreedor
(saldo en millones de córdobas)

Acreedor	2020				2021		Variaciones (%)	
	I T	II T	III T	IV T	I T	II T	II21/II20	II21/I21
Bancos y financieras	125,912.3	120,469.6	120,224.3	123,119.1	123,819.3	124,726.0	3.5	0.7
Sector externo	63,520.2	64,815.3	65,946.7	64,400.4	64,958.7	69,834.5	7.7	7.5
Microfinancieras	6,792.2	6,684.9	7,008.0	7,373.8	7,550.9	8,334.3	24.7	10.4
Fideicomisos	4,442.1	3,670.3	3,741.8	3,947.9	4,070.8	4,132.3	12.6	1.5
Aseguradoras	666.8	659.0	643.9	639.7	630.2	603.4	(8.4)	(4.3)
Mercado de valores	475.0	530.8	552.0	555.4	558.0	560.6	5.6	0.5
Otros	55.5	54.8	54.6	52.2	51.4	51.2	(6.6)	(0.3)
Total	201,864.1	196,884.8	198,171.2	200,088.5	201,639.2	208,242.3	5.8	3.3

Financiamiento como porcentaje del PIB

Bancos y financieras	29.0	27.8	27.7	28.4	25.6	25.8		
Sector externo	14.7	15.0	15.2	14.9	13.5	14.5		
Microfinancieras	1.6	1.5	1.6	1.7	1.6	1.7		
Fideicomisos	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9		
Mercado de valores	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1		
Aseguradoras	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1		
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Total	46.6	45.4	45.7	46.2	41.8	43.1		

Nota: Saldos de financiamiento preliminar. Excluye al sector público no financiero.

Fuente: SIBOIF, CONAMI, BDVN y BCN.

