



Banco Central de Nicaragua

Boletín Financiero

Año 6 – junio 2009 – No. 14



UNIDAD DE ESTUDIOS FINANCIEROS

CONSEJO EDITORIAL

CARLOS CERDA GARCIA
Gerente Financiero

LEONEL TORRES ROMERO
Jefe Unidad de Estudios Financieros

JIMMY CARDENAS CORDERO
Coordinador

COLABORADORES

URIEL CERNA J.
JUANA JIRON A.*
DAVID MAYORGA H.
MARCELA TAPIA M.

*Pasante en la Unidad de Estudios Financieros

El Boletín Financiero es una publicación trimestral de la Unidad de Estudios Financieros del Banco Central de Nicaragua. 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 crédito a los autores.

Unidad de Estudios Financieros
Banco Central de Nicaragua

Tel: (505) 2255-7171
Fax: (505) 2265-0559
Apartado Postal 2252, 2253
Managua, Nicaragua
www.bcn.gob.ni

CONTENIDO

Pág. 2	Desempeño de las intermediarias financieras
Pág. 12	Desempeño del sector seguros
Pág. 17	Desempeño del mercado de valores
Pág. 21	Modelos econométricos para la medición de riesgos de mercado y pruebas de tensión aplicables en Nicaragua
Pág. 28	Noticias financieras relevantes
Pág. 30	Actualización de legislación financiera
Pág. 33	Compendio estadístico

Aspectos generales

Durante el segundo trimestre de 2009 continuó acrecentándose el impacto negativo de la crisis internacional sobre las intermediarias financieras. La cartera crediticia continuó desacelerándose considerablemente, lo que se explicó en parte por el menor dinamismo en la economía real y por tanto menor demanda de crédito, así como por el saneamiento de cartera implementado por las intermediarias.

Los depósitos del público también presentaron comportamiento decreciente, el cual fue más pronunciado en los depósitos a la vista y de ahorro. Los niveles de morosidad se mantuvieron a niveles similares de periodos anteriores en parte debido al saneamiento de cartera, no obstante, la cartera en riesgo aumentó considerablemente. A pesar de lo anterior, la adecuación de capital mostró tendencia positiva en la medida que los bancos aumentaron su capital en mayor proporción que los activos de riesgo.

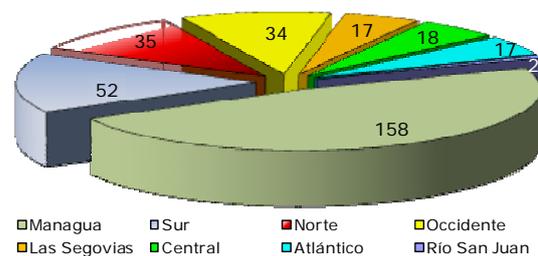
Los niveles de liquidez se mantuvieron altos en comparación con periodos anteriores, lo cual es positivo desde el punto de vista prudencial. Lo anterior, combinado con mayores provisiones preventivas para riesgo crediticio continuó impactando negativamente en los indicadores de rentabilidad de las intermediarias.

Durante el trimestre, la SIBOIF continuó el fortalecimiento del marco normativo y regulatorio del sistema financiero nacional. En este sentido, se aprobó la Norma Sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo y Sobre Auditoría Externa. Así mismo, se aprobaron normativas referentes a la base de cálculo y capital del Banco Produzcamos. También entraron en vigencia y se modificaron otras normas relacionadas con el sistema financiero nicaragüense, las cuales se detallan en el apartado “Actualización de la legislación financiera” del presente Boletín.

Desempeño de las intermediarias financieras

Al finalizar el segundo trimestre de 2009, las intermediarias financieras en Nicaragua contaban con ocho bancos comerciales y dos sociedades financieras. Las intermediarias conformaron una red nacional de 333 sucursales y ventanillas, de las cuales 47 por ciento se ubicó en Managua. Las entidades contaron con 7,717 empleados permanentes.

Distribución geográfica de sucursales y ventanillas (jun-09)



Durante el trimestre se instalaron 12 unidades adicionales de cajeros automáticos (ATM), para totalizar 304 unidades distribuidas en todo el país. Hasta junio 2009 se habían realizado 6,227 miles de transacciones con ATM, de las cuales 94.4 por ciento fueron en córdobas. El monto promedio por transacción durante el trimestre fue 934 córdobas para las operaciones en moneda nacional y el equivalente a 3,251 córdobas para las operaciones en moneda extranjera.

Operaciones con cajeros automáticos

	Ene-Jun 07	Ene-Jun 08	Ene-Jun 09
No. cajeros	214	268	304
No. transacciones (miles)	4,355	5,057	6,227
Córdobas	4,153	4,766	5,880
Dólares	202	291	347
Monto Prom. Por Transacc. (C\$)	1,944	2,047	2,092
C\$	790	906	934
US\$ cordobizados	3,098	3,189	3,251

Fuente: BCN

Activos

Los activos totales de las intermediarias financieras al segundo trimestre de 2009, ascendieron a 75,538.2 millones de córdobas (US\$3,714.8 millones). La tasa interanual de crecimiento

nominal de los activos fue de 5.6 por ciento. En términos reales el crecimiento interanual fue de 3.6 por ciento, tomando en cuenta la inflación interanual observada de 2 por ciento.

	Participación %						Variación %	
	Dic-06	Jun-08	Dic-08	Jun-09	Jun-08	Jun-09	Jun-08/09	Dic08/Jun09
Activo Total	54,164.4	71,509.3	71,791.1	75,538.2	100.0	100.0	5.6	5.2
Disponibilidades	11,867.4	16,022.9	15,229.4	18,476.0	22.4	24.5	15.3	21.3
Inversiones	9,422.0	8,897.4	8,266.2	11,032.9	12.4	14.6	24.0	33.5
Cartera neta	30,840.3	43,840.0	45,390.8	42,863.8	61.3	56.7	-2.2	-5.6
Otros	2,034.7	2,749.0	2,904.7	3,165.4	3.8	4.2	15.1	9.0

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF
1_/ incluye intereses y comisiones por cobrar sobre cartera de crédito

Concentración de activos

Durante el segundo trimestre de 2009, continuó la tendencia de alta concentración de mercado de las instituciones financieras. En este sentido, el Índice Herfindahl-Hirschman¹ se ubicó en 1,928 puntos, debido principalmente a que los activos de los tres mayores bancos mostraron mejor dinamismo respecto a los activos de los bancos pequeños, que en su mayoría mostraron contracciones en sus activos. Las dos mayores intermediarias concentraron 50.5 por ciento de los activos totales del sistema.



Inversiones

Las inversiones netas del sistema en títulos valores totalizaron 11,032.9 millones de córdobas, lo que

1

El Índice Herfindahl-Hirschman se calcula sumando los cuadrados de las participaciones de mercado de cada firma en términos de activos totales. Para fines de regulación monopólica, en los Estados Unidos se considera que un nivel del IHH mayor a 1,800 refleja un mercado concentrado, en cuyo caso las fusiones se analizan con mucho detenimiento.

representó un aumento interanual de 24 por ciento. Este aumento se fundamentó en el incremento en la tenencia neta de títulos BCN, que sumaron 7,041.2 millones de córdobas. Por su parte la tenencia neta de títulos del MHCP alcanzó 2,956.6 millones de córdobas. La concentración en títulos gubernamentales al cierre del trimestre fue de 90.6 por ciento.

Detalle de Inversiones en valores (junio 2009)

	Millones de C\$	participación (%)
Inversiones al valor razonable	-	-
Inversiones disponibles para la venta	2,010.4	18.2
Inversiones mantenidas al vencimiento	8,699.2	78.8
Operaciones con valores y derivados	6.7	0.1
Inversiones permanentes en acciones	316.6	2.9
Total inversiones	11,032.9	100.0

Fuente: balance SIBOIF

El rendimiento implícito de las inversiones en valores continuó con la tendencia decreciente y se situó en 8.6 por ciento (10.6% en junio 2008). Se observó una disminución en la tenencia de títulos del MHCP, los cuales en parte fueron sustituidos por títulos del BCN. Por un lado los rendimientos de letras del BCN fueron menores que de los títulos del MHCP (BPI). Adicionalmente la alta liquidez en el sistema presionó hacia la baja los rendimientos de las letras del BCN durante el segundo trimestre de 2009, lo cual combinado con la mayor tenencia de estos títulos presionó el rendimiento del portafolio de inversiones hacia la baja.



La duración contractual promedio de las inversiones en títulos valores aumentó a 4.6 años (4.1 años a junio 2008). Esta duración estuvo cercana a la duración contractual de títulos del

BCN que fue de 4.9 años, lo que se explicó en parte por la alta concentración en estos títulos.

Cartera de créditos

Al finalizar junio de 2009, el saldo bruto de crédito ascendió a 43,482.4 millones de córdobas (US\$ 2,138.4 millones); nivel que expresado en dólares mostró una variación interanual negativa de 3.1 por ciento.

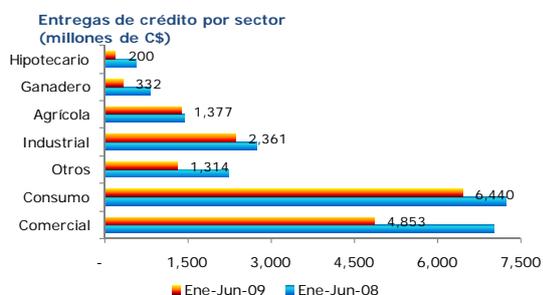
Al analizar la cartera de crédito por sectores económicos, se observó una mayor participación de la cartera comercial e hipotecaria. Los créditos de consumo continuaron su participación decreciente en la cartera total.

Estructura de crédito bruto por sector (porcentaje)

Sector	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Comercial	30.8	32.8	34.8
Consumo	31.5	29.6	28.6
Personales	14.0	13.1	10.5
Tarjetas de Crédito	17.4	16.5	18.0
Agrícola	6.9	9.6	7.9
Ganadero	3.4	3.6	3.6
Industrial	9.2	7.8	9.8
Hipotecario	13.7	14.1	15.3
Otros	4.5	2.7	-
Total	100.0	100.0	100.0

Fuente: SIBOIF

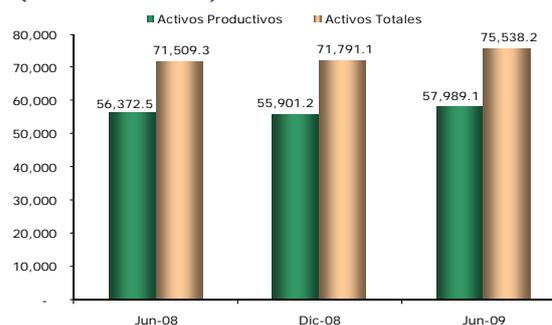
Se registró una menor entrega de créditos en todos los sectores económicos, principalmente en los sectores comercial y consumo. La contracción del crédito se debe en parte al reforzamiento de los requisitos de crédito de las intermediarias, así como a una menor demanda de crédito de los agentes económicos.



Continuó la alta dolarización en la cartera de crédito de las intermediarias. Al cierre del trimestre se observó que 85.9 por ciento de los saldos de cartera bruta corresponden a moneda extranjera. Esto representó un aumento interanual de 2.2 por ciento en la dolarización.

Los activos productivos (cartera corriente, inversiones en valores y disponibilidades que generan intereses) sumaron 57,538.2 millones de córdobas. Estos representaron 76.8 por ciento de los activos totales, mostrando una disminución interanual de 2.1 por ciento. Lo anterior, fue congruente con la tendencia de las intermediarias de manejar mayores niveles de liquidez en activos líquidos que no generan rentabilidad dada la coyuntura actual de los mercados.

Activos productivos y activos totales (Millones de córdobas)



El indicador de morosidad de cartera (cartera en mora sobre cartera bruta) se situó en 3.0 por ciento, lo que representó una disminución interanual de 0.2 por ciento. Los mayores niveles de morosidad se presentaron en los sectores de consumo (tarjetas de crédito y personales) y ganadero. No obstante, dada la alta participación del sector comercial, la contribución de este sector a la mora total fue de 1.04 por ciento. Cabe mencionar que la mora se mantiene en niveles similares a los de un año atrás en parte por el proceso de saneamiento de cartera que han venido asumiendo las intermediarias desde periodos anteriores.

Estructura de crédito en mora por sector
(porcentaje)

Sector	Jun-08		Dic-08		Jun-09	
	sector	pond.	sector	pond.	sector	pond.
Comerciales	2.7	0.84	1.9	0.64	3.0	1.04
Personales	3.1	0.43	3.2	0.42	3.1	0.32
Tarjetas de Crédito	8.4	1.47	7.9	1.31	10.9	0.83
Agrícolas	1.3	0.09	1.0	0.10	1.4	0.11
Ganaderos	0.7	0.02	1.6	0.06	6.0	0.21
Industriales	0.9	0.09	1.6	0.13	0.9	0.09
Hipotecarios	1.6	0.22	2.2	0.31	2.4	0.37
Otros	0.7	0.03	2.6	0.07	-	-
Total	3.2	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0

Fuente: SIBOIF

La cartera en riesgo, que incluye créditos vencidos, prorrogados y reestructurados, continuó con la tendencia creciente mostrada en trimestres anteriores. Esto denota que las instituciones financieras han tenido que flexibilizar o atender en mayor medida las solicitudes de prórrogas y reestructuraciones de créditos, facilitando los flujos de pago para evitar una mayor descomposición de la calidad de la cartera de crédito.



En cuanto a la calificación de la cartera, se observó un deterioro interanual de 4.4 por ciento en la cartera del tramo A, la cual en su mayoría pasó al siguiente tramo. Esto hace indicar que se presentó una migración de los créditos vencidos dentro del rango 1-30 días hacia el rango de 30 a 60 días. Adicionalmente, la cartera con calificación C y D aumentó en 1.4 por ciento.

Calificación de la cartera (porcentaje)

Calificación	Jun-08	Dic-08	Jun-09
A	91.0	90.8	86.6
B	4.1	4.1	7.1
C	2.1	2.0	2.9
D	1.7	2.0	2.5
E	1.2	1.1	1.0

Fuente: SIBOIF

Al cierre del trimestre, las oficinas de representación de bancos extranjeros, presentaron saldos de créditos otorgados por 99.3 millones de dólares. La mayor parte de estos créditos se destinó a financiar los sectores comercial (74.2%), construcción (17.5%) y agrícola (5.6%).

Crédito de oficinas de representación
de bancos extranjeros (millones de dólares)

Sector	Jun-08	Dic-08	Jun-09
Construcción	18.0	16.9	17.3
Comercial	34.1	73.6	73.7
Industrial	20.4	2.0	1.6
Agrícola	27.8	5.4	5.6
Servicios	6.1	0.0	0.0
Personales	0.1	0.1	0.1
Hipotecarios	0.1	3.8	1.1
Total	106.6	101.7	99.3

Fuente: SIBOIF

Pasivos

Al finalizar el segundo trimestre de 2009, los pasivos totales ascendieron a 67,476.8 millones de córdobas (equivalentes a US\$ 3,318.4 millones), lo que significó un crecimiento interanual nominal de 4.5 por ciento. En términos reales, los pasivos presentaron variación interanual de 0.9 por ciento. Persiste la alta dolarización de los pasivos ya que 72.4 por ciento estaba expresado en dólares.

Sistema financiero: pasivos totales
(millones de córdobas)

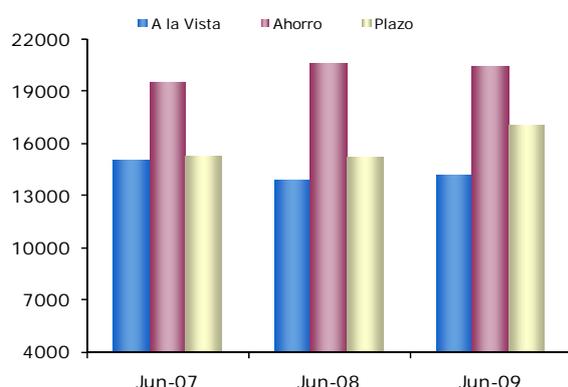
	Participación %			Variación %	
	Jun-08	Dic-08	Jun-09	Jun-08/ Jun-09	Dic-08/ Jun-09
Pasivo Total	64,577.2	64,192.2	67,476.8	100.0	100.0
Depósitos del Público	50,792.2	49,621.3	52,512.6	78.7	77.3
Obligac. con FNI y otros	11,343.4	11,722.3	12,131.3	17.6	18.3
Otros Pasivos	2,441.6	2,848.7	2,832.9	3.8	4.4

Nota: Depósitos del público incluye otras obligaciones y cargos fin. x pagar sobre dep. con el público

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

Las obligaciones con el público representaron 77.8 por ciento de los pasivos totales. Al cierre del trimestre las intermediarias presentaron 1,034,759 cuentas de depósitos, con saldos promedios de 49,293.6 córdobas por cuenta. La composición de los depósitos al cierre del trimestre fue la siguiente: ahorro (39.5%), plazo (33.0%), a la vista (26.0%) y otros (1.5%).

Depósitos por modalidad (millones de córdobas)



Del total de depósitos, se estima que 80.1 por ciento han sido generados por el sector privado, y 19.9 por ciento por el sector público. Dentro del sector público, destacó la participación del INSS que representó 5.1 por ciento del total de depósitos.

Depósitos por sector (a junio-09) (porcentaje)

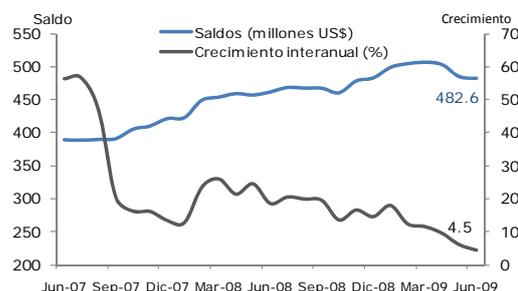
Tipo depósito	Privado	Público	Total
Vista	19.7	5.7	25.4
Ahorro	33.2	4.9	38.1
Plazo	26.5	7.3	33.8
Otros	1.7	0.9	2.6
Total	81.2	18.8	100.0

Fuente: SIBOIF

Endeudamiento con otras instituciones nacionales y del exterior

Al cierre del segundo trimestre de 2009, 18 por ciento de los pasivos de las intermediarias se originó en el endeudamiento con otras instituciones nacionales y del exterior. El endeudamiento con Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI) totalizó 2,197.1 millones de córdobas, mientras que los préstamos con el exterior totalizaron 9,814.2 millones de córdobas (US\$ 482.6 millones). De este total, los préstamos a largo plazo representaron 84.9 por ciento.

Saldos pasivos con el exterior y crecimiento interanual



El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Fondo de Desarrollo Holandés (FMO) continuaron siendo los principales acreedores externos de las intermediarias nicaragüenses, al representar cada uno 31.1 por ciento y 9.1 por ciento de total de saldo de deuda externa. Se observó un crecimiento interanual decreciente en los saldos de pasivos con el exterior.

Rendimiento de activos y costo de pasivos

El rendimiento implícito de la cartera (ingresos financieros por créditos corrientes sobre el saldo promedio anualizado de cartera corriente) se ubicó en 17.3 por ciento (disminución interanual de 0.3%). Por su parte, el costo implícito de los depósitos con costo (gastos financieros anualizados por depósitos con costo sobre el saldo promedio anualizado de depósitos con costo) se ubicó en 4.1 por ciento. Por tanto, el margen de intermediación financiera se ubicó en 13.2 por ciento.

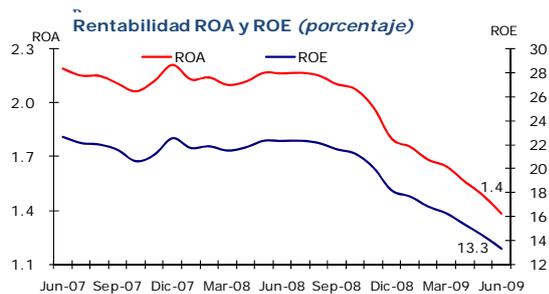
Al cierre del segundo trimestre de 2009, el margen financiero total, definido como el rendimiento de los activos productivos menos el costo de los pasivos con costo, se ubicó en 10.5 por ciento, muy superior al margen de equilibrio² (5.2%). Esto significa que las intermediarias pudieran soportar una disminución en el margen financiero total de 5.3 puntos porcentuales y cubrir sus gastos administrativos sin operar bajo pérdidas.

² El margen de equilibrio se calcula de la siguiente manera: (gastos administrativos anualizados – margen operativo anualizado / activos productivos promedio)

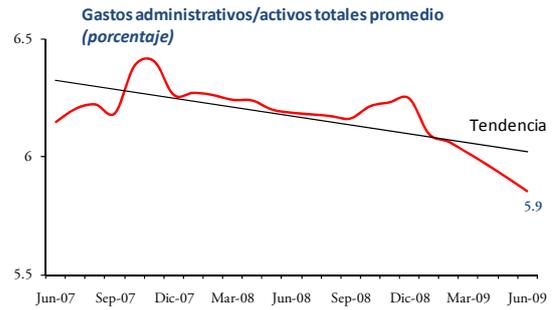
Rentabilidad

Al cierre del trimestre, las intermediarias mostraron un indicador de rentabilidad sobre activos totales (ROA) de 1.4 por ciento (disminución interanual de 0.8%). Por otro lado, la rentabilidad del patrimonio (ROE), se ubicó en 13.3 por ciento (disminución interanual de 9 %).

Los índices de rentabilidad continuaron con tendencia decreciente, lo cual se explica en parte por el mayor gasto en provisiones por estimaciones preventivas para riesgo crediticio, relacionadas con el saneamiento de cartera, así como por la política de manejo de alta liquidez, lo que ha impactado negativamente en la rentabilidad de las intermediarias.



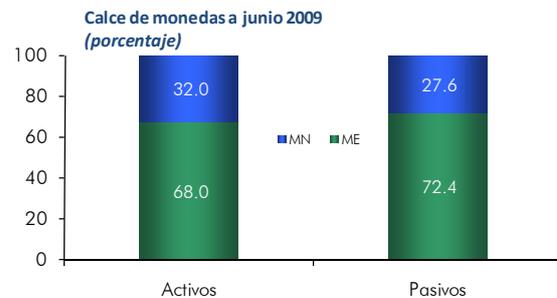
Al cierre del segundo trimestre de 2009, el indicador de eficiencia administrativa (gastos administrativos sobre activos promedios) se situó en 5.9 por ciento. Este indicador continúa con tendencia decreciente, lo cual se explica parcialmente por decrecimiento interanual en gastos administrativos (-3.1%) en comparación con el crecimiento de activos (5.6%).



Las intermediarias continuaron su esfuerzo por reducir gastos para contrarrestar de alguna manera la caída en la rentabilidad. En este sentido, se observó una reducción interanual de 5.6 por ciento en gastos de transporte y comunicaciones, 28.4 por ciento en gastos de propaganda y publicidad y 3.5 por ciento en sueldos y beneficio al personal.

Calce de monedas

A junio de 2009 continuó la alta dolarización de las intermediarias. Se presentó una posición corta en moneda extranjera. Al respecto, se observó que 68 por ciento de los activos están denominados en moneda extranjera, mientras que los pasivos en moneda extranjera representaron 72.4 por ciento del total de pasivos.



Fuentes y usos

En términos interanuales, al cierre de junio de 2009 la principal fuente de recursos de las intermediarias fueron las obligaciones con el público (C\$1,720 millones), seguido de aumento en el patrimonio (C\$1,129 millones). Se presentó una disminución en los saldos de crédito, por lo que esto representó una fuente de fondeo para las

intermediarias. El destino de estos recursos fue mayoritariamente para financiar el aumento de inversiones en valores (C\$2,117 millones) y mantener adecuados niveles de liquidez, ya que las disponibilidades aumentaron en 2,453 millones de córdobas.



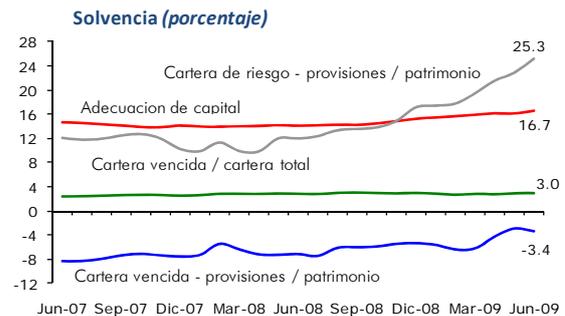
Patrimonio

El patrimonio alcanzó 8,061.4 millones de córdobas, con un aumento interanual de 16.3 por ciento. Este incremento se debió en su mayoría al aumento del resultado acumulado de ejercicios anteriores por 741.5 millones de córdobas. Adicionalmente, el capital social pagado aumentó en 18.2 por ciento, equivalente a 601.9 millones de córdobas. El aumento interanual en las reservas patrimoniales fue de 18.3 por ciento. Estas fueron destinadas en su totalidad a la constitución de reserva legal requerida por la legislación vigente.

Solvencia

Las intermediarias financieras están operando bajo factores económicos adversos tales como la disminución en la actividad económica, entre otros, que han impactado negativamente en la cartera de riesgo. Esta mostró crecimiento interanual de 75.1 por ciento. El indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio desmejoró considerablemente al aumentar 13.3 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior y se situó en 25.3 por ciento. La adecuación de capital mejoró considerablemente en 2.7 puntos porcentuales y se situó en 16.7 por ciento. Esta

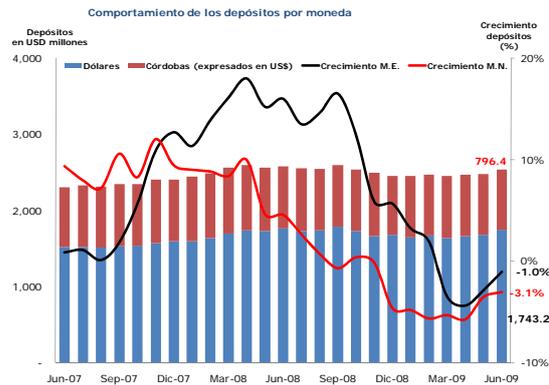
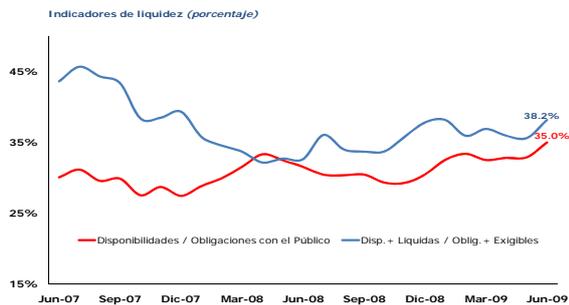
mejora se debió en parte al mayor crecimiento de la base de cálculo (20.7%), respecto del crecimiento interanual de los activos ponderados por riesgo (1.4%) al disminuir los saldos de cartera de crédito. El incremento en la base de cálculo se debió principalmente al aumento de obligaciones subordinadas dentro del capital secundario.



El indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio se situó en -3.4 por ciento, nivel similar a hace un año. Si bien la cartera en mora presentó niveles similares a hace un año, esto se debió en gran medida al proceso de saneamiento de cartera por parte de las intermediarias.

Liquidez

La relación de disponibilidades totales sobre obligaciones con el público se situó en 35 por ciento. Los altos niveles de liquidez se asocian a los menores créditos otorgados dada la coyuntura económica desfavorable y a la estrategia de acumulación de liquidez de las intermediarias. Adicionalmente, las intermediarias presentaron una cobertura de disponibilidades más líquidas a pasivos más exigibles de 38.2 por ciento.



Balance de riesgos

El contexto en donde operan las intermediarias financieras se ha deteriorado producto del impacto de la crisis internacional. El deterioro de la economía real ha implicado una menor demanda de crédito por parte de los clientes, lo cual se ha combinado con una mayor cautela en el otorgamiento de nuevos créditos. Estos factores explican en parte la evolución de los riesgos en los balances bancarios. En esta sección se analiza de forma general la exposición de las intermediarias a los principales tipos de riesgos que pudieran afectar su desempeño.

Riesgo cambiario

La alta dolarización de los activos y pasivos de las intermediarias representa una exposición a riesgo de tipo de cambio, principalmente en una economía con déficit de balanza de pagos y que se encuentra

altamente dolarizada. La principal fuente de fondeo de las intermediarias son los depósitos del público, los cuales presentan altos niveles de dolarización. A junio de 2009, 68.6 por ciento de los depósitos estaban contratados en moneda extranjera. Si bien los crecimientos interanuales de depósitos (expresados en dólares) son negativos, es más acentuada la contracción de depósitos en moneda nacional, lo que podría tener impacto negativo en el descalce cambiario de los pasivos.

El riesgo cambiario puede materializarse de forma directa o indirecta. El impacto del riesgo cambiario directo estaría determinado por el calce de monedas. Una devaluación del córdoba también impactaría indirectamente en la calidad de la cartera, dado que se estima que un alto porcentaje de los deudores no son generadores de moneda extranjera. En ambos casos las intermediarias tendrían que afrontar este riesgo con el patrimonio, lo cual impactaría negativamente en la adecuación de capital.

Para evaluar el impacto del riesgo indirecto, se realizó una prueba de tensión (*stress-test*) donde se estimó una elasticidad de 1.75 de los créditos en mora en relación a 10 por ciento de devaluación en el tipo de cambio. Los resultados de la simulación indicaron que la mora aumentaría a 5.9 por ciento, en caso de materializarse una devaluación del córdoba de 10 por ciento en relación al dólar americano. En el artículo "Modelos econométricos para la medición de riesgos de mercado y pruebas de tensión aplicables a Nicaragua" del presente boletín se analiza a detalle la prueba de stress realizada para evaluar riesgos de mercado de las intermediarias.

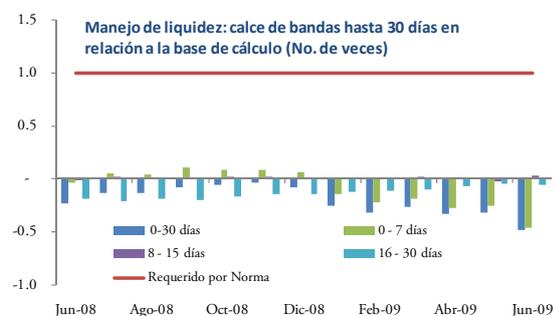
Riesgo de liquidez

El indicador de liquidez restringida considera únicamente la primera línea de defensa de las

disponibilidades ante un shock de liquidez³. Tomando como referencia este indicador, se observó que las intermediarias presentaron liquidez necesaria para cubrir entre 13 y 16 por ciento de los depósitos a la vista y de ahorro en ambas monedas.



Al observar el comportamiento de calce de liquidez por banda conforme normativa de la SIBOIF⁴, se observa descalces en la banda hasta 7 días plazo. No obstante, estos descalces no son significativos dado que están por debajo del límite establecido por la norma, el cual no puede superar en más de una vez la base de cálculo de capital.



³ El indicador de liquidez restringida incluye únicamente el exceso de encaje, 67 por ciento de caja y 50 por ciento de los depósitos en el exterior. Por el lado de los depósitos se toman únicamente los depósitos a la vista y ahorro.

⁴ La norma sobre gestión de riesgo de liquidez y calce de plazos de la SIBOIF establece que el descalce resultante de las bandas de tiempo hasta 30 días, no podrá superar en más de una vez la base de cálculo de capital.

Riesgo de tasa de interés

A junio de 2009, las intermediarias contaron con 40,725.9 millones de córdobas en concepto de activos sensibles a riesgo de tasas de interés. Por el lado de los pasivos, el total de deudas sensibles a tasas de interés ascendió a 36,947.7 millones de córdobas, lo que representó una posición larga de 3,778.2 millones de córdobas.

Si bien se presentó una posición larga de forma consolidada, se observaron posiciones cortas en las bandas mayores a 1 mes. La posición corta acumulada en los vencimientos de 31 a 365 días fue de 8,049.2 millones de córdobas. La posición larga de 11,827.4 millones de córdobas en la banda con vencimientos de hasta 30 días compensó por el descalce existente en las bandas con posiciones cortas al observarse la brecha acumulada larga mencionada inicialmente.

Activos y pasivos sensibles a tasas de interés
Evaluación por bandas de vencimiento (junio-09)

Detalle	Rango	Sistema Financiero	Bancos Comercial	Compañías Financiera
Activos Sensibles Totales	< 1 mes	25,950.6	25,601.4	349.2
	1-3 meses	6,189.1	6,061.3	127.8
	3-6 meses	5,211.9	5,051.4	160.5
	6-12 meses	3,374.2	3,174.8	199.3
Pasivos Sensibles Totales	< 1 mes	14,123.2	13,823.8	299.5
	1-3 meses	7,857.4	7,814.1	43.3
	3-6 meses	7,036.3	6,983.9	52.5
	6-12 meses	7,930.7	7,785.7	145.0
Brecha Por Banda	< 1 mes	11,827.4	11,777.7	49.7
	1-3 meses	-1,668.3	-1,752.8	84.5
	3-6 meses	-1,824.4	-1,932.5	108.1
	6-12 meses	-4,556.6	-4,610.9	54.3
Brecha Cumulativa	< 1 mes	11,827.4	11,777.7	49.7
	1-3 meses	10,159.1	10,024.9	134.2
	3-6 meses	8,334.7	8,092.4	242.3
	6-12 meses	3,778.2	3,481.5	296.6

Incluye únicamente aquellos activos y pasivos sensibles a tasas de interés con vencimientos iguales y menores a 1 año. Se asume incremento de 200 pts. base en las tasas de interés.

Fuente: SIBOIF

Bajo este esquema, dada la brecha acumulada positiva entre activos y pasivos para las bandas hasta 365 días, no se esperaría riesgo de pérdidas en el margen de interés neto si se presentase un alza en tasas de interés en 200 puntos base. La reprecación resultante tras un alza en tasas de interés tendría un efecto positivo en los activos sensibles a tasas de interés, al aumentar los ingresos generados por éstos. No obstante, hay que tomar

en cuenta que un incremento en las tasas de interés activa podría incrementar el riesgo de incumplimiento de pago de los deudores, lo cual impactaría negativamente tanto en los indicadores de rentabilidad como en la solvencia de las intermediarias.

Conclusiones, tendencias y perspectivas

Las señales del impacto negativo de la crisis tanto en la economía nacional como en el sistema financiero fueron más marcadas durante este trimestre. Se notó una desmejora principalmente en los indicadores de rentabilidad de las intermediarias. Si bien los indicadores de solvencia se mantuvieron a niveles moderados, el tiempo de duración de la crisis pudiera aumentar la vulnerabilidad de las intermediarias.

Adicionalmente, la contracción en la intermediación financiera ha dado como resultado una menor colocación de crédito que en el mediano plazo puede incidir negativamente en los indicadores de rentabilidad.

Si bien los índices de morosidad se mantienen a niveles similares a los trimestres anteriores, hay que tomar en cuenta el saneamiento de cartera que han implementado las intermediarias, así como el incremento en las estimaciones preventivas para riesgos crediticios, que sugiere que existe riesgo de aumento en los niveles de morosidad, dada la coyuntura actual. Esto aunado al aumento significativo en la cartera de riesgo pudiera incidir negativamente en los indicadores de solvencia.

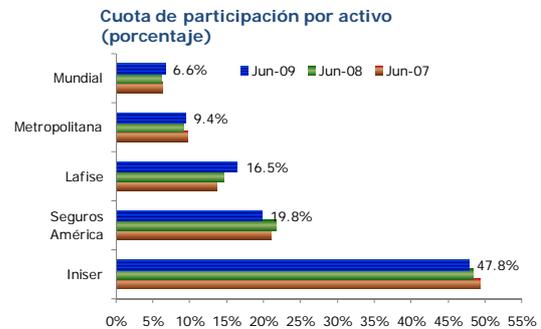
Desempeño de las aseguradoras

Al cierre del segundo trimestre del año 2009, las empresas aseguradoras de Nicaragua mostraron un desempeño positivo, sustentado en un incremento interanual de 19.2 por ciento en la emisión de primas, a la vez que los activos totales crecieron a una tasa interanual nominal de 20.2 por ciento, la utilidad neta mostró crecimiento interanual de 53.3 por ciento, con un impacto positivo en los indicadores de rentabilidad de las aseguradoras. Las condiciones económicas desfavorables pueden impactar negativamente al sector asegurador en la medida en que se observe un menor crecimiento de la economía real.

La disminución en el gasto neto en variación de reservas técnicas y matemáticas también contribuyó a la mejora en el resultado final del período. La cuenta variación neta⁵ de reservas técnicas de riesgo en curso disminuyó en 9.4 por ciento, reduciendo el gasto neto en constitución de reservas a 3.7 millones de córdobas a junio de 2009. Adicionalmente, la cuenta variación neta de reservas técnicas de previsión acumuló flujos por 12.9 millones de córdobas, lo cual representó disminución interanual de 15.7 por ciento.

Durante el segundo trimestre, las pólizas de seguros fueron canalizadas a través de cinco empresas, de las cuales tres operan como sociedades privadas y están ligadas a grupos financieros nacionales, cuyos giros de negocios se centran en la banca comercial. La cuarta empresa pertenece a un grupo financiero internacional, concentrado en operaciones de seguros internacionales, mientras que la quinta aseguradora opera como ente autónomo del gobierno. Esta última, INISER, mantuvo la mayor participación en el mercado (47.8%), medido por activos totales. Por otro lado, Seguros Lafise mostró

un mayor dinamismo, al aumentar su participación de mercado a 16.5 por ciento (14.7% a junio de 2008).



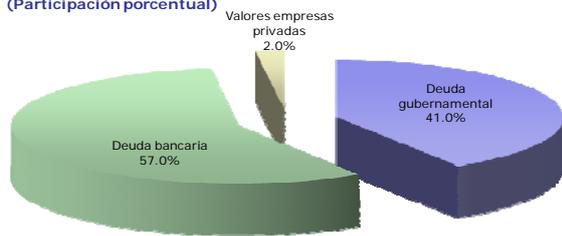
Las aseguradoras prestaron sus servicios a través de 17 sucursales. Adicionalmente, existen 52 sociedades de corretaje y agencias de seguros autorizadas, así como 25 corredores individuales autorizados.

Activos

Al cierre de junio de 2009, los activos de las aseguradoras totalizaron 3,115.6 millones de córdobas, creciendo a una tasa interanual nominal de 20.2 por ciento. Los activos estuvieron constituidos mayormente por inversiones (60.4%), las que alcanzaron un saldo de 1,882.4 millones de córdobas. Del saldo anterior, los títulos de deuda bancaria fueron las de mayor relevancia, al acumular un saldo de 1,072.6 millones de córdobas, 57 por ciento del total de inversiones. Seguidamente, valores de deuda gubernamental presentaron un saldo de 772.7 millones de córdobas, el equivalente a 41 por ciento del total de inversiones. Los valores de empresas privadas alcanzaron la suma de 37.3 millones de córdobas.

⁵ Un aumento en cuentas de reservas constituye un gasto, ya sea por contrataciones nuevas, según lo que dicta la normativa, o para cubrir el faltante de un siniestro subestimado. Cualquier excedente entre reservas previamente estimadas y el gasto real para indemnizar el siniestro se considera un ingreso por variación de reservas. En períodos anteriores, el gasto por variación de reservas ha sido mayor que el ingreso por variación de reservas.

Estructura de inversiones netas
Junio 2009
(Participación porcentual)



Las inversiones de las aseguradoras presentaron un rendimiento promedio de 8.4 por ciento. Este rendimiento fue impulsado principalmente por las inversiones en títulos de deuda gubernamental, que presentaron rendimiento promedio de 9.8 por ciento.

Los rubros deudores por primas y otros deudores (neto) alcanzó un saldo de 547.4 millones de córdobas, lo cual representó 17.6 por ciento de los activos totales. Sobresalió el aumento interanual de 88.1 por ciento en primas por cobrar. En este sentido, continuó la tendencia creciente en el periodo de rotación de primas por cobrar (73 días). No obstante esta rotación fue similar a la observada en el área centroamericana.

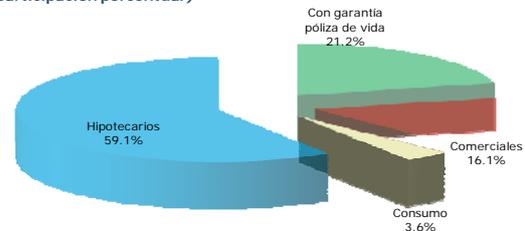


La cuenta instituciones reaseguradoras y reafianzadoras presentó un total de 348.7 millones, que mostró crecimiento interanual de 33.8 por ciento y representó 11.2 por ciento de los activos totales.

Por otro lado, la cartera bruta de créditos acumuló un saldo de 77.2 millones de córdobas, de los cuales 45.6 millones fueron créditos hipotecarios y 16.4 millones se colocaron como créditos con

garantía de pólizas. La cartera bruta de crédito mostró un rendimiento promedio de 11.7 por ciento, lo cual tiene su explicación en la alta concentración en créditos hipotecarios.

Cartera de créditos brutos por sector
(participación porcentual)



Los activos de mayor liquidez de las aseguradoras (disponibilidades e inversiones), representaron 63.7 por ciento de los activos totales, y representaron 81.7 por ciento del pasivo total. Adicionalmente, los activos líquidos presentaron una cobertura 100 por ciento de reservas más obligaciones financieras con reaseguradoras y reafianzadoras.

Pasivos

Al cierre del segundo trimestre 2009, las aseguradoras mostraron pasivos por 2,253.8 millones de córdobas, que representó un crecimiento interanual nominal de 19.1 por ciento.

Reservas técnicas y matemáticas
(millones de córdobas)

	Jun 08	Dic 08	Jun 09
Reservas	1,506.9	1,639.3	1,791.1
Riesgos en curso	638.7	526.8	563.5
Vida	221.2	67.3	73.1
Accidentes personales	0.1	0.1	0.1
Salud	41.5	46.0	49.4
Patrimoniales	357.8	389.6	415.8
Obligacionales	4.1	6.0	6.1
Fianzas	14.0	17.7	19.0
Matemáticas	15.5	194.7	211.3
Vida con cuenta única de inversión	90.3	81.4	87.2
Siniestros pendientes de liquidación	386.9	427.4	490.8
Siniestros ocurridos y no reportados	6.9	15.1	18.3
Contingencia	111.2	121.0	125.5
Riesgos catastróficos	251.0	266.4	283.4
Oblig. contract. pendientes de pago	6.5	6.6	11.0

Fuente: SIBOIF

Las reservas técnicas y matemáticas (C\$1,791.1 millones) representaron 73.7 por ciento del pasivo y presentaron aumento interanual de 18.9 por ciento. Sobresalieron las reservas para siniestros pendientes de liquidación (27.4 % de las reservas totales) y las reservas patrimoniales (C\$415.8

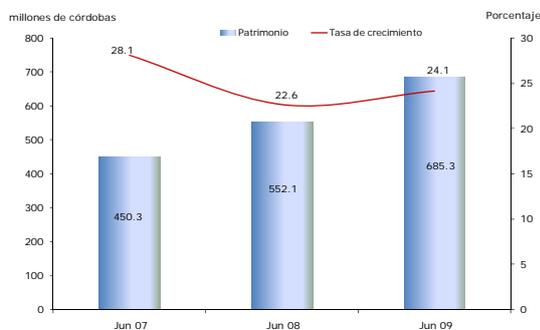
millones) que representaron 23.2 por ciento del total de reservas. Las reservas para siniestros pendientes fueron en su mayoría (C\$302.6 millones) para incendios líneas aliadas y automóviles, lo cual estuvo acorde con la emisión de primas y siniestralidad ocurrida para seguros patrimoniales.

Las instituciones reaseguradoras y reafianzadoras representaron 7.8 por ciento del total de pasivos y totalizaron 190.1 millones de córdobas. De estas, 78 por ciento fueron importes por pagar por operaciones de reaseguro y coaseguro.

Patrimonio

Al cierre de este trimestre, el patrimonio de las aseguradoras fue de 685.3 millones de córdobas, con crecimiento interanual de 24.1 por ciento. Si bien el capital social aumentó únicamente en 6.8 por ciento, las reservas patrimoniales (C\$113.7 millones) aumentaron en 31.6 por ciento como resultado del aumento en las reservas legales.

Crecimiento del patrimonio



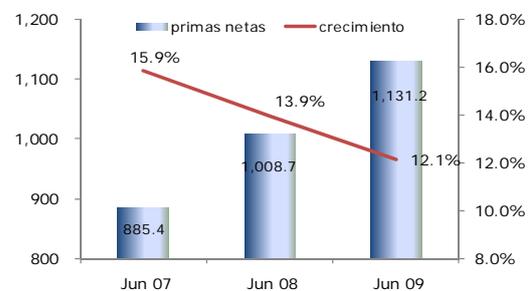
Los resultados acumulados de ejercicios anteriores aumentaron en 32.7 por ciento y se situaron en 196.4 millones de córdobas. El aumento de las reservas patrimoniales y resultados acumulados se debió en parte al buen desempeño operativo alcanzado en periodos anteriores.

Desempeño operativo

Producción

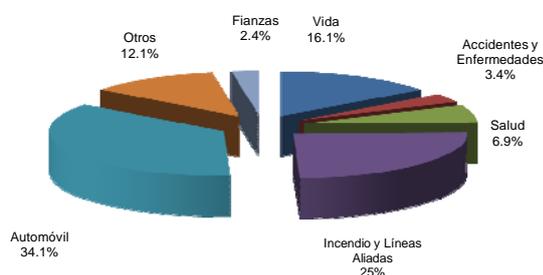
Las primas netas del sector a junio 2009 sumaron 1,131.2 millones de córdobas. Si bien se observó un crecimiento interanual de 12.1 por ciento, la tendencia es decreciente con respecto a periodos anteriores. Esto puede estar relacionado al impacto negativo de la crisis financiera en la economía doméstica que pudiera estar afectando negativamente la demanda de seguros.

Primas netas



En cuanto a la distribución de primas netas por ramo, continuó la alta concentración en primas de seguros patrimoniales (73%), seguido de los seguros de personas (24.5%) y fianzas (2.5%). Las primas del ramo automóvil contribuyeron con 406.6 millones de córdobas, cantidad equivalente a 36 por ciento del total de primas netas. Por otra parte, el rubro incendio y líneas aliadas presentó primas netas por 281.2 millones de córdobas, mientras que los ingresos de primas por seguros de vida sumaron 168.4 millones de córdobas.

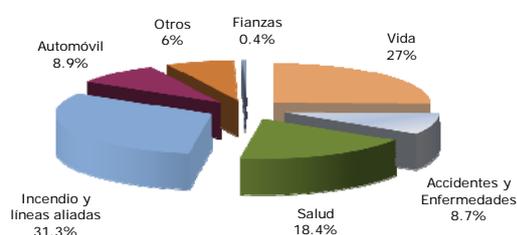
Estructura de primas netas
Junio 2009
(participación porcentual)



Sumas aseguradas⁶

Al finalizar junio de 2009, las sumas aseguradas por las compañías de seguros totalizaron 713.6 mil millones de córdobas en concepto de sumas aseguradas, aumentando 19.7 por ciento respecto a junio de 2008. En pólizas de incendio y líneas aliadas se pactó la suma de 223.53 mil millones de córdobas, mientras que en pólizas de vida se pactó la cantidad de 179.9 mil millones de córdobas.

Sumas aseguradas por tipo de póliza
Junio 2009
(participación porcentual)



Siniestralidad neta⁷ del sector

El total de siniestros netos acumulados hasta el segundo trimestre del año ascendió a 444.4 millones de córdobas, mayor en 11.4 por ciento que hace un año. La siniestralidad en el ramo de

⁶ Suma asegurada es la cantidad máxima por la cual es responsable la aseguradora, y a la cual el asegurado tiene derecho para la cobertura de pérdidas y reposición del bien o persona asegurada, según lo estipulado en la póliza.

⁷ La siniestralidad neta son las pérdidas ocurridas y cubiertas por la póliza de seguros, incluyendo pérdidas incurridas en participaciones de reaseguros y re-afianzamientos, menos salvamentos y recuperaciones de bienes siniestrados.

personas presentó un aumento interanual de 13.4 por ciento (C\$120.7 millones), mientras que en el ramo patrimonial fue de 6 por ciento (C\$309.2 millones). Por otro lado, los siniestros netos en el ramo de fianzas presentó incremento interanual de 15.1 por ciento, para situarse en 14.5 millones de córdobas en junio de 2009.

Índice de siniestralidad

Índice de siniestralidad
(millones de córdobas)

	Jun-07	Jun-08	Jun 09
Gastos por obligaciones contractuales	262.7	403.4	456.6
Primas netas	885.4	1,008.7	1,131.2
Obligaciones contract. / primas netas	29.7%	40.0%	40.4%

Fuente: SIBOIF

El índice de siniestralidad, medido por la relación gastos de indemnizaciones sobre primas netas, se ubicó en 40.4 por ciento al cierre de 2009, mostrando un nivel similar que hace un año. Se observó un aumento interanual de 13.2 por ciento en los gastos por obligaciones contractuales, principalmente por siniestros en seguros directos (C\$444.4 millones que representó 97 % de los gastos por obligaciones contractuales). También se observó un incremento de 2 por ciento en las reservas por obligaciones pendientes por siniestros ocurridos y no reportados, que se situó en 9.2 millones de córdobas al cierre de junio de 2009.

Eficiencia y rentabilidad

Al finalizar el primer trimestre de 2009, las aseguradoras mostraron una mejora en su rentabilidad operativa, ubicándose en 5.5 por ciento al cierre de junio de 2009. En este mismo periodo, la utilidad operativa aumentó en 69.2 por ciento y se ubicó en 39.1 millones de córdobas. Este aumento se debió principalmente a la liberación de reservas de contingencias, las cuales aumentaron interanualmente en 41.2 por ciento y permitieron que las reservas de contingencia disminuyeran 84 por ciento y se situaran en 0.98

millones de córdobas (en junio 2008 las reservas de contingencia fueron C\$6.2 millones).

Rentabilidad operativa
(millones de córdobas)

	Jun 07	Jun 08	Jun 09
Primas retenidas	525.8	619.8	704.7
Utilidad (pérdida) operación	-4.2	23.1	39.1
Rentabilidad operativa	-0.8%	3.7%	5.5%

Fuente: SIBOIF

Adicionalmente, los gastos administrativos (C\$217 millones) crecieron en 13 por ciento interanual, lo cual se debió principalmente por aumento en remuneraciones y prestaciones al personal. Los gastos por sueldos al personal permanente totalizaron 73.3 millones de córdobas y reflejaron aumento interanual de 16.9 por ciento. Estos representaron 33.8 por ciento de los gastos administrativos totales.

Rentabilidad neta
(porcentaje)

	Jun 07	Jun 08	Jun 09
Retorno al activo, ROA	5.8	4.9	6.7
Retorno al patrimonio, ROE	28.3	23.4	31.4
Rentabilidad operativa	-0.8	3.7	5.5

Fuente: SIBOIF

Los indicadores ROA y ROE mejoraron con respecto a periodos anteriores y se situaron en 6.7 y 31.4 por ciento, respectivamente. El aumento interanual de 16.4 por ciento en el margen operativo aportó considerablemente a la mejora de los indicadores de rentabilidad. Adicionalmente, las aseguradoras mostraron un aumento interanual de 13 por ciento en el resultado cambiario neto (C\$20.1 millones a junio 2009), producto de mayores ingresos cambiarios por inversiones en valores.

Conclusiones

Al cierre del segundo trimestre de 2009, el sector asegurador mostró mejores desempeños que las demás industrias que integran el sistema financiero nicaragüense. Los activos lograron un crecimiento interanual nominal de 20.2 por ciento, a la vez que se observaron mejores indicadores de rentabilidad que en periodos anteriores. No obstante, el desempeño del sector seguro podría verse afectado negativamente en la medida en que la economía doméstica no muestre un desempeño favorable.

Desempeño del mercado de valores

Al mes de junio de 2009 operaban en Nicaragua seis puestos de bolsa: Provalores, Bac Valores, Lafise Valores, Invercasa, Inverníc, y Citi-Valores, cinco de ellos relacionados con instituciones bancarias. Durante el periodo abril-junio de 2009, Invercasa e Inverníc fueron los puestos de bolsa más activos por el lado comprador (78% del volumen negociado), de igual forma, los puestos que gestionaron la mayor parte del volumen transado por el lado vendedor fueron Invercasa y Lafise (71.7%).

Participación porcentual de operaciones en BVN por puesto (en porcentaje)

Puesto Vendedor	Puesto comprador						Total
	BAC Valores	Invercasa	Citivalores	Inverníc	Lafise	Provalores	
BAC Valores	0.4	2.2	0.0	0.2	0.0	-	2.8
Invercasa	0.4	32.0	-	0.2	1.3	-	34.0
Citivalores	-	3.6	0.7	1.3	1.7	0.0	7.3
Inverníc	1.1	0.8	0.0	11.9	1.2	0.1	15.1
Lafise	0.1	2.3	-	22.1	1.5	11.7	37.7
Provalores	0.6	0.8	-	0.6	1.0	0.2	3.1
Total	2.5	41.6	0.7	36.3	6.8	12.1	100.0

Fuente: SIBOIF

Durante el primer trimestre de 2009, al igual que en periodos anteriores, las emisiones públicas predominaron en los volúmenes negociados (MHCP, BCN y EAAI) con 99.7 por ciento. Por otro lado el sector privado representó el remanente 0.35 por ciento del total transado (Tip-Top Comercial y Credifactor).

Comportamiento global

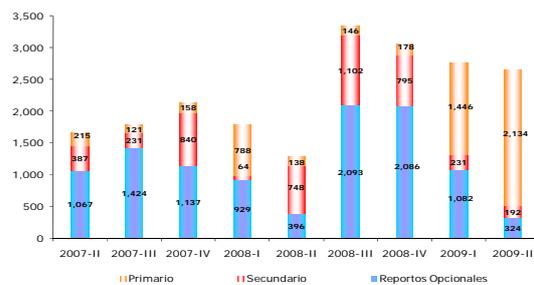
Durante el segundo trimestre de 2009, la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN) experimentó un alza de 107 por ciento en el volumen de operaciones, comparado con el mismo trimestre del año anterior, al negociar 2,651 millones de córdobas. Este aumento se debió a mayores volúmenes negociados en el mercado primario, el cual representó 80.5 por ciento con respecto al volumen total negociado.

El mercado primario fue el de mayor dinamismo en el mercado bursátil, lo cual obedeció a que el Banco Central de Nicaragua (BCN) continuó adoptando una política de operaciones de mercado abierto

dinámica representando un 92 por ciento del total negociado en el mercado primario.

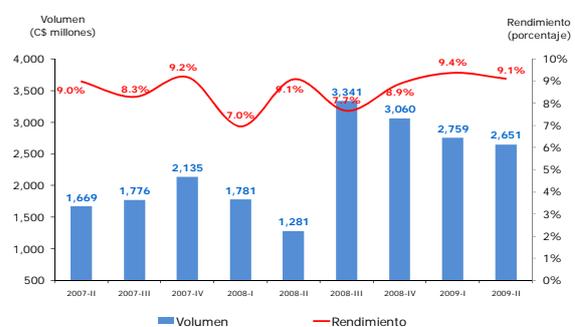
Por otro lado, el mercado reportos opcionales presentó un decrecimiento de -17.9 por ciento con respecto al segundo trimestre del año pasado, reflejando un descenso aun más acentuado con respecto a periodos más recientes. En este mercado predominan las transacciones relacionadas con el manejo de liquidez de las intermediarias financieras, por tanto la disminución en este mercado se debió a la mayor liquidez presentada por las intermediarias financieras en la medida que colocan menos créditos, (política que aún se sigue adoptando).

Volumen negociado en la bolsa de valores (en millones de córdobas)



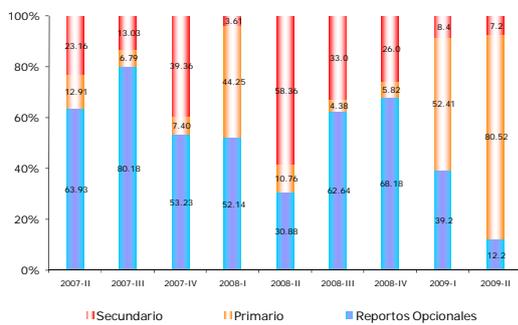
El rendimiento ponderado de las operaciones en la BVN se situó en 9.1 por ciento durante el segundo trimestre de 2009, igual al del mismo periodo del año pasado. Por otro lado, el mercado secundario mostró un rendimiento promedio ponderado de 12.5 por ciento.

Tasa de rentabilidad y volumen transado (en porcentaje y millones de córdobas)



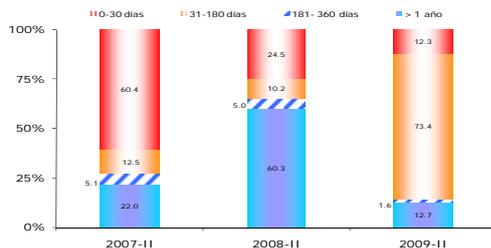
En cuanto a la distribución de las transacciones por tipo de operaciones, durante el segundo trimestre de 2009, las operaciones en el mercado primario representaron 80.5 por ciento, seguidamente el mercado reportos opcionales tuvo una participación combinada de 12.2 por ciento del total y finalmente, el mercado secundario representó 7.2 por ciento del total de las transacciones.

Composición del volumen negociado en la bolsa de valores (en porcentaje)



En lo que respecta al plazo, el 12.3 por ciento de las transacciones se realizó a plazos de hasta 30 días, la mayoría fueron transados con BPI. Por otro lado, 73.4 por ciento fue negociado a un plazo entre 31 a 180 días, principalmente transacciones con letras del BCN y 12.7 por ciento fue negociado a más de 1 año siendo en su mayoría BPI.

Plazo de instrumentos negociados en la bolsa de valores (porcentaje)

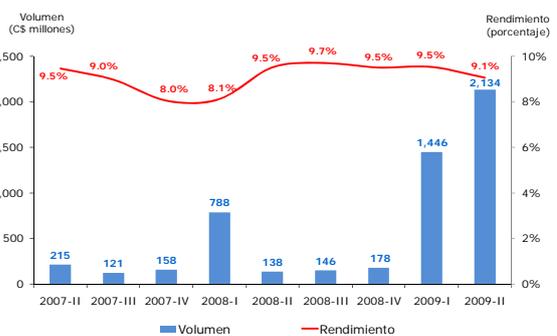


Durante este trimestre 96.1 por ciento del volumen de recursos negociados en la bolsa de valores fueron en córdobas, superior al mostrado durante el mismo periodo en el año anterior (84.2%).

Operaciones en el mercado primario

Durante el segundo trimestre de 2009, el mercado primario registró 2,134 millones de córdobas en volumen transado. La mayor parte de este volumen (C\$1,965 millones) correspondió a emisiones del BCN, que representó 92.1 por ciento del volumen en este mercado. Por su parte la Empresa Administradora de Aeropuertos (EAAI) concentró 7.6 por ciento del volumen (C\$ 161.3 millones). Los emisores privados negociaron 7.9 millones de córdobas en este mercado siendo el único emisor Credifactor. Al igual que los títulos valores del estado, los valores emitidos por el sector privado fueron en su totalidad instrumentos de renta fija.

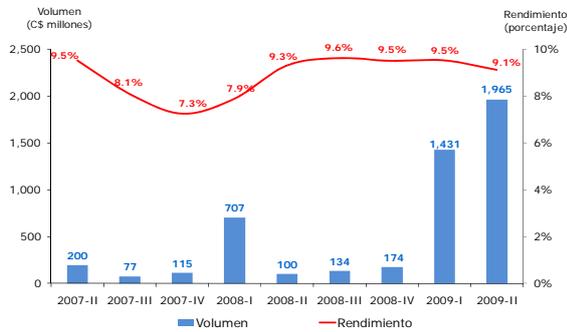
Mercado primario: tasa de rentabilidad y volumen transado (en porcentaje y millones de córdobas)



En lo que respecta al rendimiento promedio devengado por los instrumentos emitidos en el mercado primario, éste descendió a 9.1 por ciento (9.5% hace un año). El descenso de 0.4 por ciento en las tasas de rendimiento se debe a que actualmente existen mayores niveles de liquidez en el sistema financiero nacional, en consecuencia las intermediarias financieras presentaron mayor disponibilidad para invertir en títulos BCN a un menor rendimiento.

El BCN continuó estimulando las sus operaciones de mercado abierto, ya que en este trimestre se iniciaron las subastas electrónicas con el fin de promover la desmaterialización de los títulos valores.

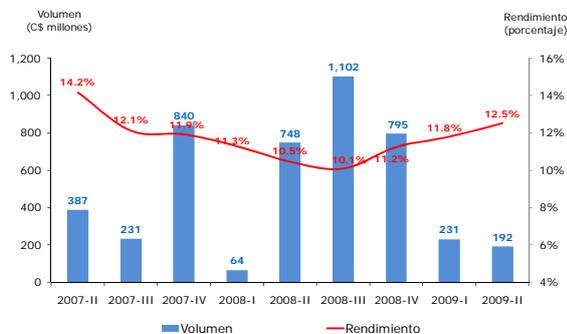
Letras BCN: Tasa de rentabilidad y volumen transado (en porcentaje y millones de córdobas)



Operaciones en el mercado secundario

El mercado secundario típicamente ha sido dominado por títulos emitidos por el gobierno. Durante el segundo trimestre de 2009 el volumen negociado en este mercado fue de 192 millones de córdobas, todo fue transado con BPI (incluyendo el título en sí, los cupones, y amortizaciones). Los volúmenes negociados en este mercado mostraron un crecimiento negativo interanual de -74.4 por ciento.

Mercado secundario: Tasa de rentabilidad y volumen transado (en porcentaje y millones de córdobas)



Se observó una tendencia al alza en los rendimientos de los títulos negociados en el mercado secundario. En lo que respecta al rendimiento promedio de BPI, éste se ubicó en 12.8 por ciento (10.5% durante el mismo periodo del año 2008). Se percibió una concentración en el volumen emitido en los años 2001 y 2002 (29.9 y 15.3 por ciento del total respectivamente), por otro

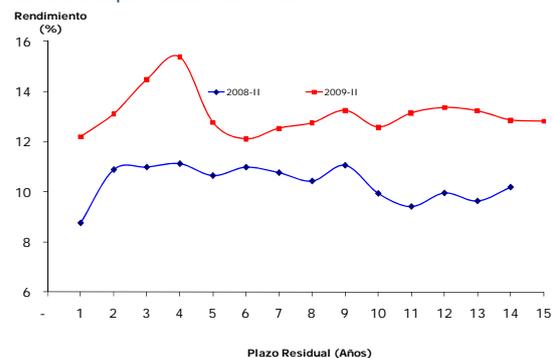
lado hubo concentración en emisiones nuevas en el año 2008 (15.6 por ciento del total).

Mercado Secundario: Transacciones de BPI (Monto y Rendimiento)

Emisión	II Trim. 2009 C\$	%	II Trim. 2008 C\$	%
Total	183.6	12.8	747.0	10.5
1993	-	-	-	-
1994	0.1	11.3	1.8	8.76
1995	8.1	12.2	1.8	10.89
1996	3.8	13.1	0.1	10.99
1997	0.1	14.5	0.2	11.12
1998	2.8	15.4	92.4	10.65
1999	12.3	12.8	83.7	10.98
2000	11.5	12.1	105.2	10.76
2001	54.9	12.5	97.8	10.43
2002	28.2	12.7	87.5	11.06
2003	1.6	13.2	48.6	9.94
2004	0.8	12.6	1.0	9.42
2005	5.7	13.1	132.9	9.96
2006	11.2	13.4	30.0	9.64
2007	7.0	13.2	37.7	10.19
2008	28.6	12.9	26.2	9.83
2009	6.9	12.8	-	-

Nota: incluye el título en sí, amortizaciones y cupones.

Estructura temporal tasa de rendimiento BPI



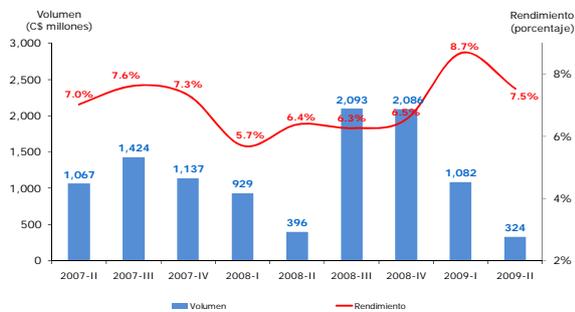
Analizando las transacciones de BPI por fecha de emisión, las emisiones realizadas en 1999, 2000, 2001, 2002, 2006 y 2008 resultaron por amplia ventaja las más bursátiles del mercado durante el segundo trimestre del año 2009, representando 80.0 por ciento del volumen transado. En cambio, las emisiones del 1994, 1997 y 2003 fueron las menos bursátiles.

Reportos opcionales

Las operaciones de reportos opcionales en su conjunto mostraron descenso interanual del 18% durante el segundo trimestre de 2009 totalizando 324.5 millones de córdobas. En el segundo trimestre de 2009 se muestra un descenso interanual de -18 por ciento en el volumen negociado. Este descenso se explica en parte por

los excedentes de liquidez en el mercado financiero nacional.

Mercado de opciones y reportos: Tasa de rentabilidad y volumen negociado (en porcentaje y millones de córdobas)



La mayor parte de las operaciones en este mercado se realizaron en córdobas, las cuales representaron 70.9 por ciento del monto total transado durante el segundo trimestre 2009. En cuanto al plazo, las operaciones de reportos opcionales se concentraron en transacciones de 1 a 7 días (72.9% de las transacciones totales durante el segundo trimestre 2009 contra 46.7% un año antes), seguido por transacciones de 90 a 180 días (9.1%).

Se mantuvo una alta concentración en los requerimientos de liquidez de muy corto plazo, los volúmenes negociados fueron mayores que en el primer trimestre del año anterior (C\$ 236.6 millones en el segundo trimestre de 2009 contra C\$ 184.9 millones en el mismo trimestre del año anterior). Finalmente, la rentabilidad de las operaciones hasta 7 días se ubicó en 7.5 por ciento durante el segundo trimestre de 2009 (148 puntos base por encima de lo registrado durante el mismo período en 2008).

Modelos econométricos para la medición de riesgos de mercado y pruebas de tensión aplicables al Sistema Financiero de Nicaragua

Juana Jirón Aráuz⁸

Introducción

La evidencia empírica ha demostrado que existe una relación directa entre estabilidad financiera y desarrollo de la economía. Por tanto un comportamiento negativo de los sistemas financieros puede desencadenar en efectos económicos adversos. La actual crisis financiera es un ejemplo de cómo las fallas en las entidades bancarias puede tener un efecto perverso en la economía real.

Dada la importancia de los sistemas financieros, los países han implementado los estándares de Basilea II para monitorear los niveles de estabilidad financiera. Esta medición comprende el seguimiento de los riesgos de mercado que incluyen la exposición de las intermediarias ante riesgos de crédito, cambiario, tipo de interés entre otros, para lo cual Basilea II sugiere tanto el uso de modelos estándares como el de modelos internos.

El presente artículo es un resumen de modelos econométricos que está desarrollando el BCN para la estimación de la exposición de las intermediarias ante shocks externos, así como para realizar pruebas de estrés o medición de riesgos, para su posterior aplicación en escenarios hipotéticos que nos reflejen el comportamiento de ciertas variables financieras bajo circunstancias de riesgo o estrés.

Se presentan brevemente los modelos y técnicas usadas para la estimación de pruebas de tensión. Posteriormente se explican los resultados de los modelos aplicados a Nicaragua en términos de morosidad de la cartera, riesgo soberano e impacto

⁸ La autora es pasante en la UEF del BCN. Agradece los comentarios y aportes de Leonel Torres y Jimmy Cárdenas. Todas las ideas y comentarios son responsabilidad de la autora y no reflejan necesariamente la posición del BCN.

en la rentabilidad y la adecuación de capital. Finalmente, se presentan las conclusiones de las pruebas de tensión realizadas.

Pruebas de tensión “Estrés test”

Dada la creciente importancia de las intermediarias financieras en la economía mundial, desde mediados de 1990 los bancos centrales y las autoridades responsables de la supervisión bancaria han incrementado su interés en las “perspectivas macro-prudenciales”: El estudio de la relación entre el comportamiento macroeconómico y la estabilidad del Sistema Financiero, y del Sistema Bancario en particular. Las pruebas de tensión o *stress test* han sido desarrolladas e implementadas como un elemento importante para este tipo de análisis.

En Nicaragua, las pruebas de tensión son un mecanismo relativamente nuevo que surgió después de la crisis bancaria del 2000 – 2001. Con el tiempo, las entidades reguladoras y supervisoras han aportado al desarrollo e implementación de modelos internos por parte de las intermediarias, con el fin de monitorear la posición de estas ante shocks adversos y de esta forma estimar la exposición a los riesgos de mercado.

Siguiendo el mismo objetivo y en el marco de promover la estabilidad financiera con la implementación de pruebas de tensión, en este artículo se exponen dos tipos de modelo: uno en datos de panel y un SETAR (Self-exciting threshold autoregression).

El modelo en datos de panel es una actualización de una práctica similar efectuada en el año 2007. No obstante, en el modelo actual se presentan escenarios hipotéticos de choques macroeconómicos y sus posibles impactos sobre la morosidad de la cartera. Esto es particularmente relevante ya que los datos toman en cuenta el periodo de crisis actual, y por tanto los resultados dan una idea del impacto de la crisis en las intermediarias.

El segundo modelo (SETAR), es una ampliación de las pruebas de estrés aplicables a Nicaragua. Este se presenta como una propuesta para mejorar la medición de los *valores óptimos (umbrales)* de la rentabilidad (ROA), cartera en mora (NPL) y adecuación de capital (CAR).

Cabe aclarar que la pretensión principal de ambos ejercicios es demostrar la utilidad de la medición de parámetros que no pueden ser cuantificados por los indicadores habituales. Si bien el seguimiento de indicadores habituales permite obtener una visión amplia del comportamiento del sistema financiero, este tipo de ejercicios con modelos econométricos permite inferir y predecir el comportamiento futuro, lo que permitiría un mejor análisis para la estabilidad financiera.

Modelo en datos de panel⁹

La econometría de datos de panel tiene su importancia al momento de querer hacer N estimaciones en series temporales y T modelos de tipo transversal con n individuos en t períodos de tiempo. Así por ejemplo, para un individuo i , se tiene:

$$\begin{bmatrix} y_{i1} \\ y_{i2} \\ \vdots \\ y_{iT} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} x_{i1} \\ x_{i2} \\ \vdots \\ x_{iT} \end{bmatrix} b + \begin{bmatrix} u_{i1} \\ u_{i2} \\ \vdots \\ u_{iT} \end{bmatrix} \quad (1)$$

Donde x_{it} es un vector lineal de observaciones de $(1, k)$

las k variables explicativas para el individuo i en t . Cuando se dispone de información para varios individuos, las observaciones temporales se ordenan para cada individuo en vectores y_i y luego se empilan unos encima de los otros:

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ (T,1) \\ y_2 \\ (T,1) \\ \vdots \\ y_i \\ (T,1) \\ \vdots \\ y_N \\ (T,1) \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} x_1 \\ (T,k) \\ x_2 \\ (T,k) \\ \vdots \\ x_i \\ (T,k) \\ \vdots \\ x_N \\ (T,k) \end{bmatrix} b_{(k,1)} + \begin{bmatrix} u_1 \\ (T,1) \\ u_2 \\ (T,1) \\ \vdots \\ u_i \\ (T,1) \\ \vdots \\ u_N \\ (T,1) \end{bmatrix} \quad (2)$$

Es decir:

$$y_{(NT,1)} = X_{(NT,k)} b_{(k,1)} + u_{(NT,1)}$$

Y finalmente el modelo obtenido se presenta como un modelo lineal habitual.

Metodología¹⁰

Los efectos potenciales son estimados utilizando regresiones en datos de panel para informaciones trimestrales. La simulación incluye observaciones de cinco bancos del sistema financiero nacional partiendo del período post-crisis 2001:Q01 a 2009:Q01 en frecuencia trimestral.

El objetivo es calcular la elasticidad de la morosidad de la cartera con respecto a las variaciones en el tipo de cambio nominal, una tasa de interés de referencia internacional (LIBOR 3 MESES) y el índice de actividad económica (IMAE).

Siguiendo la metodología propuesta por Gasha y Morales (2004), para este ejercicio se utilizarán seis variables, tres macroeconómicas (mencionadas en el párrafo anterior) y tres financieras, estas últimas son usadas como “proxy” de la solidez financiera, a saber: NPL (Cartera vencida/Cartera bruta), la adecuación de capital (CAR), la rentabilidad ROA. En esta ocasión se presentará el resultado de esta metodología aplicada a la morosidad de la cartera (NPL).

⁹ Para una explicación más completa ver Sevestre (2002) o Baltagi (2005).

¹⁰ Ver Boletín económico de Marzo 2007, www.bcn.gob.ni, Pp. 51-57.

El modelo a estimar es el siguiente:

Modelo (3):

$$\ln(npl)_{it} = \alpha + \gamma \ln(cambio)_{it} + \beta \ln(imae)_{it} + \Phi(\text{libor})_{it} + \xi_{it}$$

Todas las variables del modelo se encuentran expresadas en logaritmos exceptuando la Libor.

α : es un término constante

γ, β, Φ : son parámetros

$\xi_{it} \approx \text{i.i.d. } (0, \sigma^2)$

Resultados

Los coeficientes estimados a partir de un modelo a efectos fijos¹¹ para 3 son los siguientes:

$$Npl_t = 0.168 + 1.751 * cambio_t - 1.516 * imae_t + 0.632$$

$$* \text{libor}_{t-1} + \varepsilon_t$$

$$R^2 = 0.9276$$

Observaciones = 165

Con el cálculo de estas elasticidades es posible estimar el impacto de shocks macroeconómicos sobre la morosidad de la Cartera del Sistema Financiero Nacional.

Simulación del impacto de choques macroeconómicos sobre la Cartera del Sistema Financiero

NPL = 2.98%, Junio del 2009		
Libor 3M(US\$)	Impacto	Nuevo valor NPL
Incremento 100 p.b	6,32	4,04
Incremento 50 p.b	3,16	3,51
Incremento 10 p.b	0,63	3,09
Reducción 100 p.b	-6,32	1,92
Reducción 50 p.b	-3,16	2,45
Reducción 10 p.b	-0,63	2,87

¹¹ Posteriormente se presentarán más detalles de todas las simulaciones realizadas en Data Panel.

Tasa de cambio	Impacto	Nuevo valor NPL
Depreciación 10%	17,5	5,92
Depreciación 5%	8,75	4,45
Depreciación 1%	1,75	3,27
Apresiasión 10%	-17,5	0,04
Apresiasión 5%	-8,75	1,51
Apresiasión 1%	-1,75	2,69
IMAE	Impacto	Nuevo valor NPL
Incremento 10%	-15,16	2,95
Incremento 5%	-7,58	2,97
Incremento 1%	-1,52	2,98
Reducción 10%	15,16	3,01
Reducción 5%	7,58	2,99
Reducción 1%	1,52	2,98

Exposición al riesgo soberano

Metodología

Con el fin de medir la exposición al riesgo soberano se ha utilizado un modelo de *Umbral* del tipo SETAR (Self-exciting threshold autoregression). Introducidos por Tong y Lim (1980) y Tong (1983), su objetivo es modelizar fenómenos de asimetría entre ciclos. La simulación se efectuó con datos del sistema financiero, la periodicidad es mensual a partir de 2001:M01 a 2009:M05.

Modelo (4)

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 I_t + \alpha_2 Y_{t-i} + \alpha_3 S_t + \alpha_4 Y_{t-i} S_t + \xi_t$$

Donde:

$$\xi_t \approx \text{iid } (0, \sigma^2)$$

t = tiempo de 1...t, dado en meses

i = retardo de la *variable de transición*,

Y = Títulos del estado (BCN y MHCP) en poder del sistema financiero expresados como porcentaje de los activos totales,

S = variable *Umbral* que quiere ser encontrada y está definida por:

$$S = \begin{cases} 0, & \text{si } Y_{t-i} \geq S^* \\ 1, & \text{si } Y_{t-i} < S^* \end{cases} \quad (5)$$

En este modelo se trata de capturar los fenómenos “*implícitos*” tomados en cuenta por los bancos del Sistema (su exposición al riesgo soberano) y que generalmente no se reflejan en los indicadores de solidez financiera tradicional. Es por ello que la variable *I* está definida por:

$$I = CAR + \frac{\sigma_{CAR}}{\sigma_{ROA}} \cdot ROA \quad (6)^{12}$$

I es un índice construido usando la adecuación de capital (CAR) y la rentabilidad (ROA). Estos dos indicadores presentan volatilidades similares, lo que permite la construcción del índice.

Dada la formulación propuesta en (4) podría esperarse que los bancos con adecuados niveles de capital y/o rentabilidad tengan menos tendencia a incluir dentro de sus activos títulos del Estado, es decir $\alpha_1 < 0$.

Primero se necesita comprobar la linealidad del umbral para constatar si una especificación de tipo SETAR es una buena manera de captar las no-linealidades producidas por el cambio de políticas inducidas a partir de Basilea II. Esto se hizo aplicando la metodología propuesta por Tsay (1989).

Para lo anterior, primero se procede a la estimación de un modelo ARMA (p,q) con el fin de seleccionar los valores óptimos de p y q, luego se

12 Recordemos que σ es la desviación estándar de las observaciones,

éste parámetro está definido por:

$$\sigma_x = \left[\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}{n-1} \right]^{1/2}$$

aplicó el test de CUSUM¹³ (Cumulative Sum). Una vez estimado el *Umbral* y sus respectivos valores, se procedió a estimar un modelo SETAR con los métodos estándares de regresión.

Resultados

De acuerdo al criterio de AIC (Akaike information criterion) y los test usuales realizados sobre los residuos de ΔY_t , los mejores modelos obtenidos para ΔY_t fueron un AR (3) y un ARMA (3,3). Se realizó la estimación de un modelo SETARMA cuyo resultado no fue satisfactorio por lo que se estimó un SETAR (2, 2, 3).

Retomando la expresión (5) tenemos que para el Sistema Financiero:

$$S = \begin{cases} 0, & \text{si } Y_{t-2} \geq 0.1 \\ 1, & \text{si } Y_{t-2} < 0.1 \end{cases}$$

Los valores de los parámetros $\alpha_0, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3$, de la regresión (4) son los siguientes:

$$\hat{\Delta Y}_t = -0.0318 - 0.0285P_t + 0.5206Y_{t-2} + 0.2443S_t + 0.2432Y_{t-2}S_t$$

$$R^2 = 0.829068$$

$$\text{Observaciones} = 97$$

$$\text{Umbral} = 10\%$$

La variable *Umbral* es Y_{t-2} y su valor es 0.1 (10%) esto sugiere que los valores pasados de la relación títulos – activos, son importantes en la explicación de sus valores presentes acentuándose más en los últimos dos meses del estudio (abril y mayo de 2009).

Como se esperaba $\alpha_1 < 0$, sin embargo este parámetro no es estadísticamente significativo. El que sea $\alpha_3 > 0$ sugiere que una vez que los bancos

13 Brown, Durbin y Evans (1975)

deciden adquirir más títulos de lo establecido por el *Umbral* aumenta su exposición al Riesgo Soberano. Esto podría tener implicancia negativa a la hora que reciben sus calificaciones por parte de agencias calificadoras. Finalmente $\alpha_4 > 0$ con $\alpha_3 + \alpha_4 > \alpha_3$ y $\alpha_3 + \alpha_4 > 0$ sugiere que después que el *Umbral* es traspasado, la tenencia de títulos del estado por parte de los bancos no muestra una volatilidad tan importante como cuando se está por debajo del *Umbral*. Es importante remarcar que una mayor tenencia de títulos valores del gobierno impacta positivamente la adecuación de capital pues estos títulos tienen "0" ponderación por riesgo, conforme a la normativa vigente.

El promedio de la relación de tenencia de títulos del Estado a activos totales del sistema financiero (para 2001:M01-2009:M05), fue de 18.54% y el valor del *Umbral* u óptimo "*prudente*" estimado es de 10% a mayo del 2009. Para el periodo 2002 a 2004 las intermediarias se alejaron del umbral, lo cual se debió en parte a la renegociación de los CENI. Posteriormente, se presentó una expansión del crédito que pudo haber provocado que las intermediarias se acercaran al umbral.

No obstante, en la actualidad se observa que la tenencia de títulos públicos presenta tendencia a alejarse del umbral. Esto pudiere ser el resultado que dada la contracción del crédito en la economía, las intermediarias estarían nuevamente refugándose en títulos públicos, aún cuando estos generalmente presenten menores rendimientos que la cartera de créditos.



Umbrales de la Rentabilidad (ROA), la Adecuación de Capital y de la morosidad de la cartera (Non-performing loans)

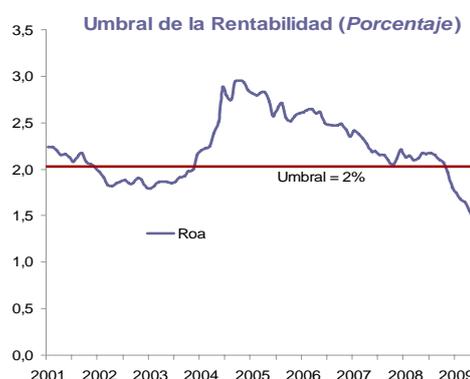
Con la ayuda de un modelo como el explicado anteriormente (SETAR) se pueden calcular los *Umbrales* para la Rentabilidad (ROA), morosidad de la cartera (NPL), y adecuación de capital (CAR).

Los resultados se presentan a continuación:

Umbrales ROA, NPL y CAR

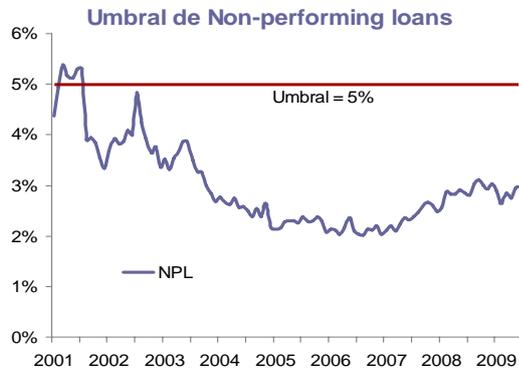
SISTEMA		
Enero del 2001 a Mayo del 2009		
	Promedio	UMBRAL
ROA	2,23%	2%
NPL *	2,55%	5%
CAR	15,17%	12%

*NPL: (Cartera vencida/cartera bruta)



En términos de la rentabilidad (ROA) se observó que en la mayor parte del período en estudio el nivel de ésta se encuentra por encima del *Umbral*. Durante este periodo la rentabilidad mostró un comportamiento saludable. Sin embargo se observa un comportamiento decreciente en los últimos meses, lo que ha provocado que los valores actuales se encuentren por debajo del "*óptimo*". Esto puede ser el resultado del impacto negativo de la crisis financiera, en la medida que las intermediarias

financieras han asumido costos por estimación preventiva para riesgos crediticios.



En relación al comportamiento de la morosidad de la cartera, se observa que a inicios del período de estudio la morosidad estaba más allá del *Umbral* de “Estrés” y luego se ubicó por debajo de éste; actualmente la Cartera del Sistema se encuentra por debajo del umbral lo que se traduce como una buena señal. No obstante, se debe tomar en cuenta que el comportamiento de esta variable se ha mantenido por debajo del umbral en parte por el proceso de saneamiento de cartera de las intermediarias.



En lo que respecta a la adecuación de capital, esta se mantuvo por encima del “umbral” durante el periodo de análisis. Por tanto la variable no mostró niveles de estrés importantes, lo que implica estabilidad en el sistema dada la importancia de esta variable desde el punto de vista prudencial.

Conclusiones

Los modelos econométricos son simplificaciones de la realidad y ninguno engloba todos los aspectos aleatorios de la vida económica¹⁴. Sin embargo, son herramientas muy útiles para la medición del riesgo y la reducción del impacto negativo de shocks macroeconómicos y financieros. Sirven también para la ilustración de posibles escenarios a los cuales se podría enfrentar la economía o el sistema financiero del país. También vale la pena aclarar que la bondad de ajuste de las regresiones estimadas depende en gran medida de la disponibilidad y calidad de los datos utilizados.

Los resultados del primer modelo conllevan a deducir que la situación actual de la calidad de la cartera es estable y que bajo condiciones constantes se podrían absorber los choques macroeconómicos a los cuales se sometió en la simulación. No obstante, los niveles de saneamiento de cartera que se han observado podrían ser insostenibles en el largo plazo, lo cual impactaría negativamente en el indicador de morosidad.

El segundo modelo plantea que el ROA ha comenzado a mostrar un comportamiento decreciente, lo que se traduce en una señal de estrés pues su valor actual se encuentra por debajo del *umbral* estimado. No obstante, los indicadores CAR y NPL se encuentran estables en relación al *umbral* estimado.

Finalmente, tal y como se mencionó anteriormente, los modelos fueron aplicados al sistema financiero consolidado. Se sugiere aplicar este tipo de modelos a las intermediarias financieras de manera individual, ya que se podrán observar comportamientos diferentes en las variables y se obtendrán resultados diferentes para cada entidad. Por tanto, se podrá identificar cuáles de las entidades estarían en mejor posición de afrontar los shocks adversos y cuáles serían más vulnerables a estos. También se sugiere la implementación de

¹⁴ Greene, W. H, (1999)

modelos alternos con variables adicionales para determinar si existen otras variables internas y externas que pudieren afectar el comportamiento de los modelos presentados.

Bibliografía

Brown R. L., Durbin J. & Evans J. M (1975), "Techniques for Testing the Constancy of Regression Relationship Over Time", *Journal of the Royal Statistical Society*, 37, 149-192.

Baltagi, B. G. (2005), *Econometric Analysis of Panel Data*, 3ra ed. Wiley.

Cihak, M. (2007), "Introduction to Applied Stress Testing," IMF Working Paper.

Gasha, J.G & Morales, R.A (2004), "Identifying Threshold effects in Credit Risk Stress testing" IMF Working paper, 1-18.

Greene, W. H (1999), "Análisis Econométrico". Ed. 3^{ra}, Prentice Hall. Pp. 1-4.

Petrucelli J. D. & Davies N. (1986), "A Portmanteau Test for Self-exciting Threshold Autoregressive Type Nonlinearity in Time Series", *Biometrika*, 73, 687-694.

Potter, S. (1995), "A Nonlinear Approach to US GNP", *Journal of applied econometrics*, Vol. 10, 109-125.

Sevestre P. (2002), "Économétrie des données de panel", Dunod.

Tong H. & Lim, K. S (1980), "Threshold Autoregression, Limit Cycles, and Cyclical Data", *Journal of the Royal Statistical Society*, B42, 245-292.

Tong H. (1983), "Threshold Models in Nonlinear Time Series Analysis", Springer Verlag.

Tsay R.S. (1989), "Testing and Modelling Threshold Autoregressive Processes", *Journal of the American Statistical Association*, 84, 231-240.

Noticias financieras más relevantes durante el segundo trimestre de 2009

- El presidente de ASOBANP afirmó que la banca privada nacional tiene previsto mantener este año el mismo nivel de financiamiento que el anterior, para el sector agropecuario nacional. Así mismo, indicó que hay una reducción en el crédito de consumo, en particular en el uso de tarjetas de crédito sobre las que mantienen un mayor control, no permitiendo que suban los niveles de mora.
- El jueves 21 de mayo de 2009 la Asamblea Nacional eligió al presidente y vicepresidente del Banco Produzcamos, una institución de fomento que otorgará crédito a micro, pequeños y medianos productores, y tendrá un capital inicial de mil millones de córdobas (cincuenta millones de dólares). El Presidente es Gustavo Adolfo Picado y Orestes Romero vicepresidente, ambos por un periodo de cinco años.
- La industria de microfinanzas de Nicaragua reiteró su oferta de crédito por al menos 115 millones de dólares para el ciclo agrícola 2009-2010.
- A partir de junio 2009, el BCN inició la emisión desmaterializada de valores, con el objetivo de agilizar las transacciones en el mercado secundario y coadyuvar al desarrollo del mercado de valores en Nicaragua, además de agregar elementos de seguridad a las transacciones disminuyendo los riesgos relacionados al manejo físico de los mismos.

Igualmente, inició las subastas electrónicas de sus valores, lo que permitirá a los inversionistas (debidamente registrados en el BCN) efectuar posturas desde una computadora con acceso a Internet y a través de la página web del BCN permitiendo la agilización del proceso de recepción de ofertas.

Ambas medidas están dentro del contexto de la Ley de Mercado de Capitales y las Normativas aprobadas por el Consejo Directivo del BCN y el Consejo Directivo de la SIBOIF.

Sucursales y oficinas de representación

- BDF amplió y remodeló la sucursal Jinotepe en Carazo, la cual cuenta con más personal en caja y servicios bancarios, un cajero diferido y un cajero automático.
- BAC-CREDOMATIC inauguró una ventanilla en el Palí de San Juan del Sur, Rivas.

Contratos de financiamiento y líneas de crédito

- El Grupo PROMERICA, propietario de BANPRO, firmó con FMO, un acuerdo de préstamo por 30 millones de dólares para fortalecer el patrimonio del grupo y sus subsidiarias.

Dichos recursos serán utilizados para apoyar el continuo crecimiento del grupo y fomentar, vía el otorgamiento de créditos, el crecimiento de las economías en donde PROMERICA tiene presencia.

Nuevos servicios

- BDF presentó una nueva cuenta de ahorro denominada “Cuenta de la Fortuna BDF”, la cual además de dar intereses por los ahorros permite ganar dinero en efectivo en múltiples sorteos durante todo el año. Al abrir la cuenta se participa automáticamente en los sorteos diarios de 2,000 córdobas, sorteos mensuales 20,000 córdobas y un gran sorteo final de 500,000 córdobas. Se acumula una acción por cada 1,500 córdobas o 100 dólares de saldo promedio en la cuenta.
- BANCENTRO realizó una feria agro, auto y vivienda con fechas 5, 6 y 7 de junio en el Centro Financiero LAFISE. Para vehículos ofrecieron financiamiento con plazos de hasta 72 meses. Las ofertas de vivienda van desde los 10 mil dólares en adelante, durante la feria se preaprobó el préstamo con tasas del 8 por ciento y comisiones reducidas en un 50 por ciento.

Así mismo, ofrecieron pólizas de seguro, para los tres sectores que participaron en la feria.

El Gerente de Banca de Consumo afirmó que el banco cuenta con 15 millones de dólares para financiar casas de interés social, en tanto que para el sector productivo tienen 97 millones de dólares disponibles.

- BDF ofreció durante el mes de junio préstamo de vivienda con 0% de gastos, cuotas desde 156 dólares y tasa fija o variable.
- PROCREDIT presentó una cuenta de ahorro que permitirá a todos sus clientes iniciar un proceso de ahorro periódico y con un mayor rendimiento, en el cual el cliente escoge el monto del depósito mensual y el plazo que más le convenga (seis meses en adelante). Teniendo en cuenta el monto y plazo el banco otorga un interés adicional al que esta institución paga en su cuenta de ahorro común. El cliente puede llegar a obtener una tasa de hasta el 6 por ciento por sus depósitos. Esta cuenta se abre con un monto mensual de cinco dólares o cien córdobas y puede ser abierta tanto por menores de edad como por mayores de edad.

Calificación de instituciones financieras

- Fitch Ratings subió la calificación en escala local de Seguros Lafise, S.A. hasta A+(nic) desde A(nic), asignando una perspectiva estable. La mejora en la calificación refleja el eficiente y rentable desarrollo de su operación, sobre una base de políticas de inversión, de capitalización y de suscripción, tradicionalmente muy conservadoras, lo que se ha traducido en índices de gestión de tendencia ascendente y en mejor posición relativa que el sector al cierre del ejercicio 2008. Otro aspecto a destacar es el relativo a su amplia cobertura de reaseguro, la cual es de tipo no proporcional para seguros patrimoniales, y proporcional para vida.
- Fitch Ratings afirma y simultáneamente retira las calificaciones de riesgo nacional en Nicaragua a BANPRO, según se detalla a continuación:
 - Largo Plazo: A-(nic)

- Corto Plazo: F2(nic)
- Perspectiva: Negativa

Las calificaciones reflejan su sólido posicionamiento en la plaza local, así como también los modestos indicadores patrimoniales, la alta concentración en títulos de Estado, las variables condiciones políticas del entorno y el deterioro de la calidad crediticia, lo que impacta la rentabilidad del banco en la medida que constituye más reservas y, además, limita la generación interna de capital.

- La Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. otorgó la calificación de riesgo a BANPRO:
 - Largo Plazo: scrA(nic)
 - Corto Plazo: SCR2(nic)

El análisis contenido en el informe se fundamenta en la información provista por BANPRO de los periodos completos auditados del 2005 al 2007, complementando la información financiera interna a diciembre de 2008. El análisis se realizó comparando su desempeño con el promedio de los bancos del sistema financiero nicaragüense.

- Fitch Ratings afirmó las calificaciones de riesgo nacional BANEX en:
 - Largo Plazo: BBB+(nic)
 - Corto Plazo: F2(nic)
 - Perspectiva: Negativa.

La modificación en la perspectiva de Estable a Negativa refleja, principalmente, el importante deterioro de la calidad de la cartera crediticia, lo que impacta la rentabilidad del banco en la medida que constituye más reservas y, además, limita la generación interna de capital. Estos puntos son considerados en un contexto económico desfavorable que hace más probable deterioros adicionales en el corto plazo.

- Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales de Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) como se detalla a continuación:
 - Largo plazo en El Salvador, Costa Rica y Honduras: 'AAA(slv)', 'AAA(cri)' y 'AAA(hnd)', respectivamente;

- o Corto plazo en El Salvador, Costa Rica y Honduras: 'F1+(slv)', 'F1+(cri)' y 'F1+(hnd)', respectivamente.

Las calificaciones del BCIE reflejan su estatus de acreedor preferente y los privilegios que le confieren los países miembros, así como sus sólidos fundamentos, incluyendo una base patrimonial fuerte, buena calidad de activos y una trayectoria de rentabilidad auto sostenible. Se considera, además, la volatilidad del entorno económico en el que opera, sus significativas concentraciones de préstamos, la calidad crediticia de sus países miembros. También ponderan su exposición relativamente alta en el sector privado.

INSTITUCIÓN FINANCIERA	CALIFICACIÓN			
	FECHA	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	PERSPECTIVA
BANPRO*	22/04/2009	SCR 2 (NIC)	scr A (NIC)	n.a.
BANCENTRO	03/07/2009	F1 (NIC)	A (NIC)	NEGATIVA
BAC	04/08/2009	F1+ (NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE
BDF	15/07/2009	F1+ (NIC)	AA- (NIC)	ESTABLE
CITIBANK	14/10/2008	F1+(NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE
PROCREDIT	25/06/2009	F1+(NIC)	AA-(NIC)	ESTABLE
HSBC	23/04/2009	F1+(NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE
FINARCA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BANEX	23/04/2009	F2 (NIC)	BBB+(NIC)	NEGATIVA
FAMA	27/03/2009	F2 (NIC)	BBB (NIC)	NEGATIVA

Fuente: Fitchratings Centroamérica.
*Banpro es calificado por: Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

Actualización de legislación financiera

LEYES	
Tipo de Norma	LEY
Fecha	5 de mayo de 2009
Número	684
Nombre	Ley de Reformas a la Ley No. 640, "Ley Creadora del Banco de Fomento a la Producción (PRODUZCAMOS)"
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 92 del 20 de mayo de 2009

Vigencia	A partir de su publicación en cualquier medio escrito de circulación nacional
Observaciones	Reforma los artículos 1, 3, 4, 5, 9, 10, 11, 12, 14, 15, 32 de la Ley No. 640, "Ley Creadora del Banco de Fomento a la Producción (PRODUZCAMOS)" Deroga el artículo 16 de la Ley No. 640, "Ley Creadora del Banco de Fomento a la Producción (PRODUZCAMOS)"

DECRETOS LEGISLATIVOS	
Tipo de Norma	Decreto A.N.
Fecha	30 de abril de 2009
Número	5684
Nombre	Decreto de ratificación del nombramiento de miembro propietario del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 95 del 25 de mayo de 2009
Vigencia	25 de mayo de 2009
Otras leyes relacionadas	Acuerdo Presidencial No. 352-2008. Publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 99 del 29 de mayo de 2009.
Tipo de Norma	Decreto A.N.
Fecha	21 de mayo de 2009
Número	5734
Nombre	Decreto de nombramiento de Presidente y Vicepresidente del Consejo Directivo del Banco de Fomento a la Producción (PRODUZCAMOS)
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 98 del 28 de mayo de 2009
Vigencia	28 de mayo de 2009
Observaciones	Nombra: Presidente: Gustavo Adolfo Picado Vicepresidente: Orestes Romero Rojas
Otras leyes relacionadas	Ley 640, Ley Creadora del Banco de Fomento a la Producción (PRODUZCAMOS). Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 223 del 20 de noviembre de 2007.

DECRETOS EJECUTIVOS	
Tipo de Norma	Decreto
Fecha	16 de junio de 2009
Número	43-2009
Nombre	De Nombramiento y Delegación Interorgánica de Atribuciones a la Financiera Nicaragüense de Inversiones

Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 114 del 19 de junio de 2009
Vigencia	16 de junio de 2009
Observaciones	Decreto de Nombramiento y Delegación Interorgánica de Atribuciones a la Financiera Nicaragüense de Inversiones S.A. (FNI S.A.) para que se constituya en la Estructura Orgánica y Funcional que garantice el traspaso y legalidad de la concentración, ordenamiento y armonización de los recursos destinados al BANCO PRODUZCAMOS
Otras leyes relacionadas	Ley 640, Ley Creadora del Banco de Fomento a la Producción (PRODUZCAMOS). Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 223 del 20 de noviembre de 2007.

ACUERDOS PRESIDENCIALES

Tipo de Norma	Acuerdo Presidencial
Fecha	29 de mayo de 2009
Número	139-2009
Nombre	Nombramiento de miembros del Consejo Directivo del Banco de Fomento a la Producción (PRODUZCAMOS)
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 100 del 1 de junio de 2009
Vigencia	29 de mayo de 2009
Observaciones	Miembros del Consejo Directivo de PRODUZCAMOS: a) En representación de las organizaciones de pequeños y medianos productores con carácter nacional: *) Manuel Sindulfo Álvarez Solórzano Director y, Solón Joaquín Guerrero Palma Suplente. *) Armando Fernández Fernández Director y, Luz Adilia Zepeda Ríos Suplente. *) Dolores Francisca Roa Directora y, José Antonio Solórzano Ochoa Suplente. b) En representación de la Costa Caribe Nicaragüense: *) Denis Schwartz Downs Director y, Adonis Salvador Argüello Bodden Suplente.
Otras leyes relacionadas	Ley 640, Ley Creadora del Banco de Fomento a la Producción (PRODUZCAMOS). Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 223 del 20 de noviembre de 2007.

Tipo de Norma	Acuerdo Presidencial
Fecha	11 de junio de 2009
Número	150-2009
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 109 del 12 de junio de 2009
Observaciones	Reelige como miembros propietarios del Consejo Directivo del BCN a Iván Salvador Romero y José Adrián Chavarría Montenegro y nombra a Mario José González Lacayo, todos por un periodo que expira el 10 de enero de 2012.

RESOLUCIONES SIBOIF

Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	18 de marzo de 2009
Número	CD-SIBOIF-577-1-MAR18-2009
Nombre	Norma sobre Centrales de Riesgo Privadas
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 79 del 30 de abril de 2009
Vigencia	30 de abril de 2009
Observaciones	Deroga la Norma sobre Centrales de Riesgo Privadas contenida en Resolución N° CD-SIBOIF-454-2-NOV28-2006, de fecha 28 de noviembre de 2006, publicada en La Gaceta, Diario Oficial N° 24, del 2 de febrero de 2007.

Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	1 de Abril de 2009
Número	CD-SIBOIF-579-2-ABR1-2009
Nombre	Norma sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 89 del 15 de mayo de 2009
Vigencia	15 de mayo de 2009
Observaciones	Deroga la Norma sobre Sociedades Calificadoras de Riesgo, Resolución No. CD-SIBOIF-464-1-ENE30-2007
Otras leyes relacionadas	Ley 587. Ley de Mercado de Capitales. Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, N° 222 del 15 de noviembre de 2006.

Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	2 de Abril de 2009
Número	CD-SIBOIF-583-2-ABR29-2009
Nombre	Norma sobre Auditoría Externa
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 99 del 29 de mayo de 2009
Vigencia	29 de mayo de 2009

Observaciones	Deroga las siguientes normas: a) Norma sobre Auditoría Externa contenida en Resolución N° CD-SIBOIF-538-1-JUN18-2008. Publicada en La Gaceta, Diario Oficial N° 134, del 15 julio de 2008. b) Norma de Reforma del Artículo 38 de la Norma sobre Auditoría Externa, CD-SIBOIF-579-1-ABR1-2009.
Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	17 de Abril de 2009
Número	CD-SIBOIF-581-2-ABR17-2009
Nombre	Norma sobre Límites de Depósitos e Inversiones Financieras de los Almacenes Generales de Depósito
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 116 del 23 de junio de 2009
Vigencia	A partir de su notificación, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial. Deroga el artículo 16 de la Norma Sobre Límites de Depósitos e Inversiones, contenida en Resolución N° CD-SIBOIF-444-1-SEP29-2006, de fecha 29 de septiembre de 2006.
Observaciones	

RESOLUCIONES FOGADE	
Tipo de Norma	Resolución FOGADE
Fecha	16 de diciembre de 2008
Número	CD-FOGADE-I-12-2008
Nombre	Norma General para el proceso de intervención
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 84 del 8 de mayo de 2009
Vigencia	A partir de su publicación en la página Web del FOGADE.
Observaciones	Ley No. 551 , Ley del Sistema de Garantía de Depósitos Ley No. 561 , Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros. Ley No. 563 , Ley de Reforma a la Ley No. 551, Ley General de Garantía de Depósitos
Otras leyes relacionadas	

Anexo I

Intermediarias financieras: bancos y financieras

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Estructura del mercado bancario					
Instituciones	9	9	10	10	10
Bancos comerciales	7	7	7	8	8
Empresas financieras	2	2	3	2	2
Sucursales y Ventanillas	249	271	324	332	333
Bancos comerciales	227	245	267	303	304
Empresas financieras	22	26	57	29	29
Empleados Fijos	5,176	5,884	7,761	8,257	7,717
Bancos comerciales	4,884	5,497	6,759	7,825	7,299
Empresas financieras	292	387	1,002	432	418
Estructura de activos					
Activos totales (en millones de córdobas)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Crecimiento interanual de activos totales (%)	19.4	18.2	19.1	11.1	5.6
Bancos comerciales	44,197.9	51,647.5	60,315.6	70,444.9	74,267.0
Crecimiento interanual de activos bancos comerciales (%)	15.6	16.9	16.8	12.7	5.6
Empresas financieras	1,627.9	2,516.9	4,168.5	1,346.2	1,271.2
Crecimiento interanual de activos empresas financieras (%) ¹	60.9	54.6	65.6	23.0	(73.3)
Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)	56.7	58.2	61.4	57.3	54.1
Estructura de Activos (porcentaje de activos)					
Disponibilidades	18.9	21.9	19.4	21.2	24.5
Inversiones	25.5	17.4	13.8	11.5	14.6
Títulos del BCN	11.5	7.3	5.2	5.3	9.0
Títulos del gobierno	9.5	7.6	6.6	4.9	3.5
Inversiones en el Exterior, otros	4.4	2.5	2.0	1.3	2.1
Cartera Neta	50.4	55.9	61.7	63.2	56.7
Otros	5.3	4.8	5.1	4.0	4.2
Concentración de mercado					
Bancos que al menos representan:					
25 por ciento de los activos totales	1	1	1	1	1
75 por ciento de los activos totales	8	8	9	9	8
Índice de Herfindahl-Hirschman	1,982	1,899	1,843	1,848	1,928
Estructura de cartera					
Estructura de cartera de crédito					
del cual (como porcentaje):					
Consumo (comercial, personal y tarjeta de crédito)	56.8	58.0	59.2	62.3	63.4
Riesgo (%)	14.2	11.9	13.0	n.d.	n.d.
Mora (%)	8.9	8.6	10.7	13.1	16.9
Hipotecaria	13.0	13.5	13.4	14.1	15.3
Riesgo (%)	1.8	2.6	1.5	n.d.	n.d.
Mora (%)	1.1	1.4	2.1	2.2	2.4
Agropecuaria e Industrial	24.8	23.8	22.6	17.4	21.3
Riesgo (%)	36.8	38.3	26.5	n.d.	n.d.
Mora (%)	4.2	3.8	3.6	4.2	8.3
Otros	5.5	4.7	4.8	6.2	-
Riesgo (%)	2.2	2.4	2.2	n.d.	-
Mora (%)	1.3	1.9	4.4	2.2	-
Estructura de pasivos					
Pasivos totales (en millones de córdobas)	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Jun-09
Crecimiento interanual de pasivos totales (%)	16.7	17.3	18.9	10.5	4.5
Bancos comerciales	40,209.4	46,638.3	54,473.4	63,105.6	66,465.2
Crecimiento interanual de pasivos bancos comerciales (%)	18.0	16.0	20.4	10.2	10.0
Empresas financieras	1,425.5	2,218.7	3,635.3	1,086.6	1,011.6
Crecimiento interanual de pasivos empresas financieras (%) ¹	64.5	55.6	63.9	29.1	(75.8)
Estructura de Pasivos y patrimonio (porcentaje de activos)					
Depósitos	76.9	71.6	70.5	69.1	69.1
A la vista	12.5	12.7	19.6	18.0	17.8
Ahorro	28.5	26.6	27.3	27.2	27.0
Plazo	28.3	25.5	23.6	21.3	22.6
Obligaciones con otras instituciones	11.2	15.6	15.9	16.3	16.1
Otros pasivos	2.8	2.9	3.7	6.1	4.1
Patrimonio	9.1	9.8	9.9	10.6	10.7

Fuente: Gerencia Financiera - BCN

¹ Disminución se debe a que a partir de Sep-08 la SIBOIF aprobó licencia a Findesa para operar como banco Banex

n.d. no disponible dado cambios en el MUC

ANEXO II

Empresas aseguradoras de Nicaragua

	Dic 05	Dic 06	Dic 07	Dic 08	Jun 09
Activos, millones de córdobas	1,662.0	1,950.0	2,367.7	2,859.9	3,115.0
Estructura de activos					
Inversiones	989.4	1,151.9	1,421.5	1,673.5	1,882.4
Títulos Valores (Inv. c/ cambios en resultados + inv. disp p/ venta) ¹	424.2	509.6	587.2	337.3	284.5
Préstamos y Descuentos (Neto) ²	49.4	51.6	48.0	n.d.	n.d.
Depósitos a Plazo (Inv. Mantenidas al vencimiento) ¹	459.9	536.7	737.0	1,336.2	1,597.9
Bienes Inmuebles (Neto) ²	50.3	49.7	45.7	n.d.	n.d.
Otras Inversiones (Neto) ²	5.6	4.3	3.6	n.d.	n.d.
Disponibilidades	86.3	100.2	107.1	137.4	102.0
Préstamos y descuentos (Neto)	n.d.	n.d.	n.d.	60.8	70.7
Bienes Inmuebles (Neto)	n.d.	n.d.	n.d.	83.5	79.3
Primas por cobrar	238.2	277.9	377.5	523.0	547.4
Reservas a cargo de reaseguradores	156.4	190.3	200.8	293.5	348.7
Otros	191.6	229.6	260.7	88.2	84.6
Pasivos, millones de córdobas	1,359.7	1,549.8	1,886.7	2,253.8	2,429.7
Reservas técnicas y matemáticas	972.4	1,134.1	1,338.7	1,639.3	1,791.1
Acreedores varios	153.1	173.3	243.6	240.9	252.9
Instituciones reaseguradas y reafianzadoras	157.1	148.3	184.0	199.2	190.1
Otros pasivos	77.1	94.1	120.5	174.5	195.7
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS					
Suficiencia de prima (estructura de costo, en porcentaje)					
Gastos adquisición y renovación / Primas netas	12.3	13.3	13.1	13.9	13.6
Gastos administración / Primas netas	19.7	19.0	18.3	18.9	17.9
Siniestralidad neta / Primas netas	29.8	37.5	31.1	27.1	26.9
Gastos excesos de pérdidas catastróficas / Primas netas	5.8	4.7	4.7	4.3	4.2
Reaseguro (en porcentaje)					
Primas cedidas / Primas netas	45.0	45.7	44.3	37.1	28.7
Comisiones reaseguro cedido / Primas cedidas	30.3	29.1	25.7	23.4	21.2
Siniestros recuperados / (Primas cedida + gastos excesos de pérdidas catastróficas)	18.4	30.7	17.3	32.7	31.9
Gestión (primas retenidas, en porcentaje)					
Primas Retenidas / Primas netas	55.0	54.3	55.7	62.9	62.3
Siniestros Retenidos / Primas Retenidas	40.6	40.7	41.2	43.1	43.2
Gastos Operativos Netos + Siniestros retenidos) / Primas retenidas	80.2	80.7	81.0	102.3	100.4
Liquidez					
Activo Circulante / Pasivo Circulante, veces	1.3	1.4	1.5	1.1	1.4
Activo Circulante / Rev.Técnicas y Matemáticas, veces	1.8	1.8	1.8	1.2	1.1
Solvencia					
Activo Total / Pasivo Total, veces	1.4	1.4	1.4	1.2	1.3
Pasivo Circulante / Capital Contable , veces	3.2	3.0	2.7	3.1	1.1
Rentabilidad (en porcentaje)					
Utilidad en operación / Primas retenidas	1.9	2.2	-3.0	2.7	5.5
ROA	3.2	5.2	4.9	5.8	6.7
ROE	17.2	26.9	23.8	31.0	31.4

Fuente: Gerencia Financiera BCN en base a información de la SIBOIF

1 A partir de Ene 2008, inversiones incluye títulos valores y depósitos a plazo únicamente, según el nuevo MUC que entro en vigencia en esa fecha.

2 Según el nuevo MUC de las aseguradoras, vigente a partir de Enero 2008, estas cuentas se contabilizan en bienes de uso, préstamos, y otros activos.

Anexo III

Bolsa de Valores de Nicaragua: Volúmen Transado y Rendimiento

Mes	Volumen Transado (en C\$ millones)											Rendimiento (%)			
	Total	Por Mercado						Por Moneda		Por Emisor		Mercado	Primario	Secundario	Opciones & Reportos
		Primario		Secundario		Reportos Opcionales		Córdobas	Dólares	Privado	Gobierno				
		Gobierno	Privadas	Gobierno	Privadas	Gobierno	Privadas								
2000	9,542.76	1,269.52	217.91	18.48	-	7,588.07	448.78	4,438.45	5,104.31	666.68	8,876.07	11.45	14.11	24.25	10.93
2001	8,239.91	2,330.38	216.70	635.83	-	4,936.99	120.01	5,510.16	2,729.75	336.86	7,903.05	14.45	18.15	26.46	11.08
2002	8,610.25	2,440.52	182.28	1,541.35	14.38	4,332.15	99.58	6,051.73	2,558.52	281.86	8,328.39	10.76	12.85	18.85	6.68
2003	6,597.87	1,325.73	196.96	91.06	-	4,854.52	129.59	3,208.63	3,389.24	326.55	6,271.31	6.45	10.77	16.38	4.95
2004	7,750.11	211.59	116.89	1,874.32	7.18	5,521.23	18.91	4,760.26	2,989.85	135.80	7,614.31	5.69	6.09	11.09	3.83
2005	9,561.13	85.15	104.93	1,818.62	-	7,550.06	2.37	4,768.36	4,792.77	107.29	9,453.84	5.93	6.64	11.07	4.67
ene-06	1,055.55	13.34	12.62	33.79	-	995.80	-	540.15	515.39	12.62	1,042.92	7.22	8.20	13.92	6.96
feb-06	688.76	2.59	3.73	206.07	-	474.65	1.73	337.39	351.37	5.46	683.31	7.99	8.05	13.30	5.69
mar-06	506.14	53.25	2.29	155.10	-	295.49	-	228.36	277.78	2.29	503.85	8.61	9.35	13.38	5.98
abr-06	1,303.05	-	3.75	76.89	-	1,220.63	1.77	403.35	899.70	5.53	1,297.52	5.57	8.69	12.46	5.12
may-06	556.87	-	1.78	117.04	-	438.04	-	127.04	429.82	1.78	555.09	7.41	5.76	12.81	5.97
jun-06	613.11	-	0.16	108.95	-	502.18	1.82	468.95	144.15	1.98	611.13	8.21	8.84	13.47	7.08
jul-06	807.76	-	3.10	64.63	-	740.03	-	476.59	331.18	3.10	804.67	8.58	6.03	14.66	8.06
ago-06	698.41	-	0.16	151.79	-	546.46	-	479.71	218.70	0.16	698.25	8.78	5.58	14.88	7.09
sep-06	601.40	-	0.18	41.61	-	559.08	0.53	231.90	369.50	0.71	600.69	8.06	6.00	13.74	7.64
oct-06	490.17	-	2.00	211.46	-	276.71	-	217.75	272.42	2.00	488.18	11.63	6.69	15.81	8.47
nov-06	231.77	-	0.13	147.19	-	83.91	0.55	155.94	75.83	0.67	231.10	11.72	6.11	13.60	8.44
dic-06	341.87	-	-	45.65	-	296.21	-	45.65	296.21	-	341.87	8.52	-	15.42	7.45
2006	7,894.85	69.17	29.89	1,360.18	-	6,429.20	6.41	3,712.79	4,182.07	36.29	7,858.56	8.00	8.70	14.00	6.72
ene-07	559.40	-	0.40	80.14	-	478.30	0.57	138.24	421.16	0.96	558.44	8.20	6.52	15.32	7.01
feb-07	405.53	-	1.39	104.50	-	299.63	-	348.20	57.32	1.39	404.13	8.04	6.57	14.19	5.91
mar-07	822.26	-	3.36	84.52	-	733.80	0.58	656.92	165.34	3.94	818.32	7.17	6.28	13.99	6.39
abr-07	184.37	-	7.09	78.44	-	98.84	-	78.44	105.93	7.09	177.28	10.21	9.67	14.87	6.54
may-07	613.50	37.19	3.69	120.98	-	451.05	0.60	438.17	175.33	4.28	609.22	8.00	9.33	13.94	6.28
jun-07	871.07	162.41	5.07	187.14	-	516.45	-	688.58	182.49	5.07	866.01	9.44	9.48	14.01	7.76
jul-07	309.66	0.37	3.27	115.51	-	190.26	0.24	196.13	113.53	3.52	306.14	9.40	9.04	12.07	7.78
ago-07	738.74	49.58	5.38	76.43	-	607.34	-	262.86	475.87	5.38	733.36	8.04	9.83	11.58	7.43
sep-07	727.50	56.11	5.86	39.50	-	626.02	-	153.62	573.88	5.86	721.64	8.10	8.20	13.29	7.76
oct-07	584.39	99.96	8.15	167.69	-	308.60	-	372.64	211.74	8.15	576.24	9.08	7.46	12.67	7.70
nov-07	766.88	6.20	1.96	261.46	-	497.27	-	315.54	451.35	1.96	764.92	8.97	10.62	12.30	7.18
dic-07	783.87	38.27	3.58	411.31	-	329.55	1.15	569.61	214.26	4.74	779.13	9.49	9.06	11.39	7.18
2007	7,367.16	450.09	49.19	1,727.63	-	5,137.11	3.14	4,218.96	3,148.20	52.33	7,314.83	8.57	8.86	12.85	7.10
ene-08	108.54	69.13	9.13	4.81	-	25.47	-	73.94	34.60	9.13	99.40	8.28	9.36	13.11	7.80
feb-08	1,014.45	586.37	3.60	40.85	-	383.63	-	680.76	333.69	3.60	1,010.86	7.18	8.91	10.94	5.35
mar-08	658.07	117.92	1.89	18.65	-	518.64	0.98	409.24	248.83	2.87	655.20	6.43	9.47	11.59	5.84
abr-08	589.12	36.48	11.18	353.61	0.38	187.85	-	489.71	99.41	11.56	577.56	9.39	9.92	11.04	6.26
may-08	484.01	60.84	0.71	277.04	0.25	145.42	-	443.98	40.03	0.96	483.05	8.54	9.26	9.52	6.24
jun-08	207.95	27.83	0.77	117.00	-	61.33	1.02	144.83	63.12	1.79	206.16	9.56	9.54	10.90	7.06
jul-08	1,129.90	97.59	2.19	759.19	-	270.93	-	926.78	203.12	2.19	1,127.71	9.25	9.67	10.12	6.65
ago-08	799.10	39.93	1.50	296.98	-	460.69	-	576.93	222.17	1.50	797.60	7.67	9.69	9.87	6.07
sep-08	1,412.45	1,369	3.89	45.67	-	1,360.47	1.05	1,187.36	225.09	4.94	1,407.51	6.42	10.45	10.90	6.25
oct-08	1,007.25	101.132	2.24	26.54	-	877.33	-	447.69	559.56	2.24	1,005.00	7.58	9.22	11.92	6.25
nov-08	578.02	41.657	0.73	16.94	-	518.69	-	270.16	307.86	0.73	577.29	8.68	9.93	13.07	8.44
dic-08	1,474.66	31.847	0.52	751.91	-	690.38	-	925.61	549.05	0.52	1,474.14	9.86	9.84	11.18	8.42
2008	9,463.52	1,212.09	38.35	2,709.19	0.63	5,500.83	3.06	6,576.99	2,886.53	42.04	9,421.48	8.13	9.24	10.56	6.65
ene-09	565.11	106.62	1.13	6.09	-	451.27	-	112.71	452.40	1.13	563.98	8.82	9.32	13.75	8.64
feb-09	1,434.38	809.751	8.44	190.68	-	425.50	-	1,350.40	83.98	8.44	1,425.94	9.43	9.42	11.50	8.51
mar-09	759.06	518.653	1.24	33.88	-	205	0.60	719.04	40.02	1.85	757.21	9.72	9.75	13.14	9.09
abr-09	1,133.97	805.573	104.56	14.15	-	209	0.61	1,100.36	33.61	105.18	1,028.80	9.09	9.38	13.84	7.52
may-09	737.85	619.703	62.36	9.36	-	46	-	689.72	48.12	62.36	675.49	9.14	9.20	13.81	7.26
jun-09	778.75	539.816	2.29	168.26	-	68	0.63	758.07	20.68	2.92	775.83	9.15	8.33	12.34	7.73
2009	5,409.12	3,400.12	180.04	422.41	-	1,404.71	1.84	4,730.30	678.82	181.88	5,227.24	9.25	9.25	12.13	8.41

Fuente: SIBOIF