



50 años
Emitiendo confianza y estabilidad

Boletín Financiero

Año 7 – Junio 2010 – No. 17



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.

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. 13	Desempeño del sector seguros
Pág. 18	Desempeño del mercado de valores
Pág. 21	Microfinanzas y empleo informal
Pág. 25	Calificación de instituciones financieras
Pág. 26	Actualización de legislación financiera
Pág. 27	Compendio estadístico

Aspectos generales

Durante el segundo trimestre de 2010 la economía nicaragüense continuó mostrando signos de recuperación, lo que evitó que algunos indicadores de solvencia de las intermediarias, como la cartera en riesgo, continuaran deteriorándose. Las entregas netas de crédito comenzaron a dar signos de recuperación, pero aún con balance negativo y continuó a niveles inferiores que años anteriores.

Si bien las intermediarias continuaron realizando esfuerzos por reducir gastos administrativos, los indicadores de rentabilidad tanto de los activos como del patrimonio presentaron tendencia decreciente. Por un lado debido a que los gastos por saneamiento de cartera se mantuvieron en niveles muy similares a periodos anteriores y por otro lado debido a menores rendimientos de las inversiones en valores y altos niveles de liquidez. La morosidad presentó niveles similares a trimestres anteriores, a la vez que la cartera de riesgo presentó una leve disminución. A pesar de lo anterior, la adecuación de capital se mantuvo a niveles superiores a los exigidos en la normativa de supervisión, debido a que los activos ponderados por riesgo se mantuvieron en niveles similares a trimestres anteriores.

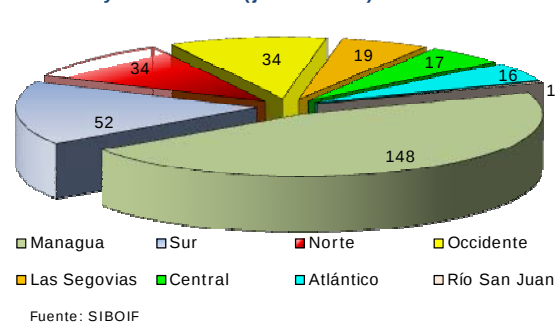
La SIBOIF continuó fortaleciendo el marco normativo y regulatorio del sistema financiero nacional. En este sentido, aprobó la Ley Especial Para el Establecimiento de Condiciones Básicas y de Garantías para la Renegociación de adeudos entre las instituciones Microfinancieras y Deudores en Mora, así como su respectiva normativa de aplicación.

Así mismo, se aprobó la Norma Para Operaciones de Tarjetas de Crédito y otras normas relacionadas con el Banco Produzcamos; dichas normas se detallan en el apartado “Actualización de la Legislación Financiera” del presente Boletín.

Desempeño de las intermediarias financieras

En este trimestre operaron en Nicaragua siete bancos comerciales y dos sociedades financieras. Las intermediarias conformaron una red nacional de 321 sucursales y ventanillas, de las cuales 46 por ciento se ubicó en Managua. Las entidades contaron con 7,601 empleados permanentes.

Distribución geográfica de sucursales y ventanillas (junio 2010)



Las intermediarias presentaron una red de cajeros automáticos (ATM) que totalizó 323 unidades distribuidas en todo el país. Se realizaron 8,053 miles de transacciones con ATM, de las cuales 94.5 por ciento fueron en córdobas. El monto promedio por transacción durante el periodo de enero a junio de 2010 fue 978 córdobas para las operaciones en moneda nacional y el equivalente a 3421 córdobas para las operaciones en moneda extranjera.

Operaciones con cajeros automáticos

	Ene-jun 08	Ene-jun 09	Ene-jun 10 1/
No. cajeros	268	304	323
No. transacciones (miles)	5,057	6,227	8,053
Córdobas	4,766	5,880	7,610
Dólares	291	347	443
Monto Prom. Por Transacc. (C\$)	2,044	2,089	2,199
C\$	906	934	978
US\$ cordobizados	3,183	3,245	3,421

1_ / datos preliminares

Fuente: BCN

Activos

Los activos totales de las intermediarias financieras, ascendieron a 91,507.8 millones de córdobas (US\$4,285.9 millones), con una tasa de crecimiento nominal de 21.1 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual fue influenciado por el crecimiento de disponibilidades e inversiones en valores.

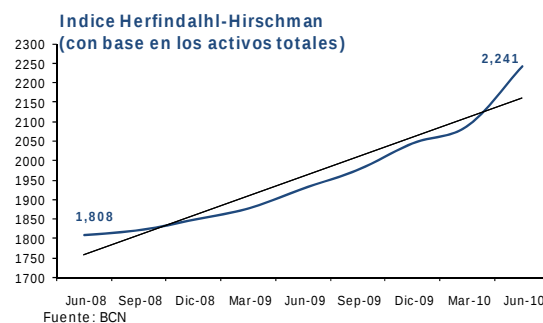
Activos totales
(millones de córdobas)

	Participación %			Variación %		
	Jun-08	Jun-09	Jun-10	Jun-09	Jun-10	Jun-10/09
Activo Total	71,509.3	75,538.2	91,507.8	100.0	100.0	5.6
Disponibilidades	16,022.9	18,476.0	28,819.0	24.5	31.5	15.3
Inversiones	8,897.4	11,032.9	18,085.4	14.6	19.8	24.0
Cartera neta	43,840.0	42,863.8	41,036.5	56.7	44.8	-2.2
Otros	2,749.0	3,165.4	3,566.9	4.2	3.9	15.1
						12.7

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

Concentración de activos

Continuó la tendencia de alta concentración de mercado en las instituciones financieras observada en trimestres anteriores. En este sentido, el Índice Herfindahl-Hirschman¹ subió a 2,241 puntos. El aumento se debió principalmente a que los activos de los tres mayores bancos mostraron mayor dinamismo respecto a los activos de los bancos pequeños, que en su mayoría mostraron contracción en sus activos, tanto por menores entregas de crédito como por saneamientos de cartera.



Inversiones

Debido a la lenta reactivación del crédito, las intermediarias continuaron con la adquisición de títulos valores, los que totalizaron 18,085.4 millones de córdobas (incluyendo inversiones en acciones y operaciones con valores y derivados). Esto representó un aumento interanual de 64.3 por ciento. La tenencia neta de títulos BCN aumentó interanualmente en 63.9 por ciento y sumaron 8,828.6 millones de córdobas. Por su parte la tenencia neta de títulos del MHCP alcanzó 4,861.7 millones de córdobas. La concentración en títulos gubernamentales al cierre del trimestre fue de 75.7 por ciento. Dada la caída en la rentabilidad de los títulos valores nacionales, las intermediarias han buscado otras alternativas de inversión en el extranjero; de manera que al cierre del trimestre las inversiones en valores emitidos por gobiernos extranjeros totalizó el equivalente de 217.7 millones de córdobas.

Inversiones en valores a junio 2010

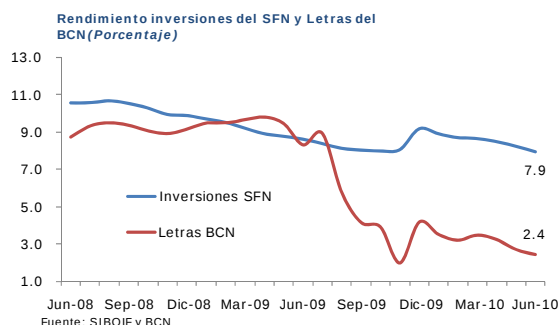
Tipo de inversión	Millones de C\$	Participación (%)
Inversiones al valor razonable	-	-
Inversiones disponibles para la venta	3,105.7	17.2
Inversiones mantenidas al vencimiento	14,489.7	80.1
Operaciones con valores y derivados	125.3	0.7
Inversiones permanentes en acciones	364.7	2.0
Total inversiones	18,085.4	100.0

Fuente: SIBOIF

El rendimiento implícito de las inversiones en valores continuó con tendencia decreciente y se situó en 7.9 por ciento (8.6% en junio 2009). Los altos niveles de liquidez que aún persisten continuaron presionando los rendimientos a la baja, particularmente los de valores emitidos por el BCN.

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.



La duración contractual promedio de las inversiones en títulos valores se situó en 4 años (sin incluir participación accionaria). Dada la alta concentración en títulos públicos, la duración promedio estuvo cercana a la duración contractual de títulos del BCN (4.2 años) y del MHCP (4.5 años).

Cartera de créditos

El saldo bruto de crédito totalizó 42,445.5 millones de córdobas (US\$1,988 millones); nivel que expresado en dólares mostró una variación interanual negativa de 7 por ciento, asociada al proceso de saneamiento de crédito, la poca dinámica en colocación de créditos, y la alta liquidez que aún persiste en las intermediarias.

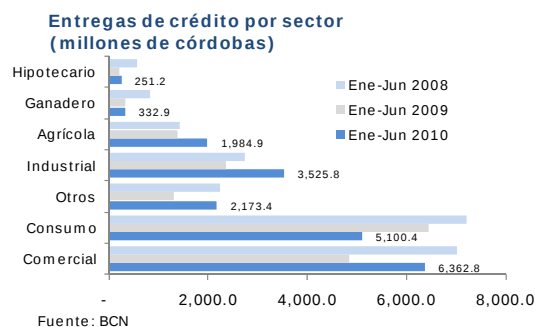
La distribución de la cartera por sector económico continuó con un comportamiento similar a periodos anteriores. Se observó aumento de participación en los créditos comerciales e hipotecarios, mientras que los créditos de consumo continuaron su participación decreciente en la cartera total. Cabe destacar que la mayor proporción de créditos saneados se han realizado en el sector consumo, lo que ha incidido en la participación de este sector en la cartera total.

Estructura de crédito bruto por sector (porcentaje)

Sector	Jun-08	Jun-09	Jun-10
Comercial	30.8	34.5	35.5
Consumo	31.5	28.5	24.8
Personales	14.0	16.1	10.4
Tarjetas de Crédito	17.4	12.4	9.8
Extrafinanciamiento	n.d.	n.d.	4.5
Agrícola	6.9	9.2	8.2
Ganadero	3.4	3.5	2.9
Industrial	9.2	8.4	11.9
Hipotecario	13.7	14.6	16.1
Otros	4.5	1.3	0.6
Total	100.0	100.0	100.0

Fuente: SIBOIF

Las entregas de crédito de algunos sectores, particularmente el comercio, la industria y la agricultura mostraron signos de recuperación durante el periodo analizado, comparado con el mismo periodo del año anterior. El total de créditos otorgado durante los dos trimestres de 2010 ascendió a 19,739.5 millones de córdobas.

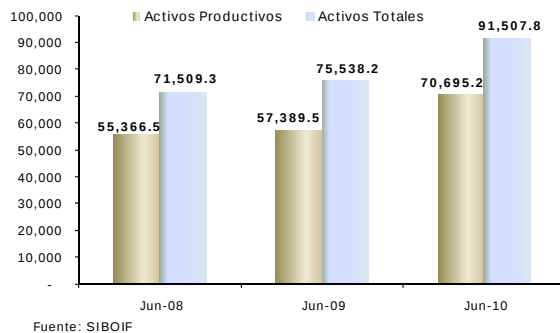


Continuó la alta dolarización en la cartera de crédito de las intermediarias. Al cierre del trimestre se observó que 88.7 por ciento de los saldos de cartera bruta correspondieron a moneda extranjera, lo que significó un aumento interanual de 3 por ciento en la dolarización.

Los activos productivos (cartera corriente, inversiones en valores y disponibilidades que generan intereses) sumaron 70,695.2 millones de córdobas y representaron 77.3 por ciento de los activos totales, lo que conllevó a un aumento interanual de 23.2 por ciento. Los activos

productivos que presentaron mayor dinamismo fueron las inversiones en títulos valores.

Activos productivos y activos totales
(Millones de córdobas)



El indicador de morosidad de cartera (cartera en mora sobre cartera bruta) se situó en 3.5 por ciento, lo que representó un aumento interanual de 0.5 por ciento. Este aumento se presentó a pesar del proceso de saneamiento de cartera que han asumido las intermediarias desde periodos anteriores. Los mayores niveles de morosidad se presentaron en el sector ganadero y de consumo (tarjetas de crédito y personales). No obstante, dada la alta participación del sector comercial, la contribución del mismo a la mora total fue de 1.48 por ciento.

Estructura de crédito en mora por sector
(porcentaje)

Sector	Jun-08		Jun-09		Jun-10	
	sector	pond.	sector	pond.	sector	pond.
Comerciales	1.5	0.47	3.0	1.04	4.2	1.48
Personales	3.1	0.43	3.1	0.32	3.8	0.40
Tarjetas de Crédito	8.4	1.47	6.4	0.77	4.5	0.47
Extrafinanciamiento			1.0	0.1	2.5	0.11
Agrícolas	1.3	0.09	1.4	0.11	1.0	0.08
Ganaderos	0.7	0.02	6.0	0.21	13.1	0.38
Industriales	0.9	0.09	0.9	0.09	1.0	0.12
Hipotecarios	1.6	0.22	2.4	0.37	2.9	0.46
Otros	1.2	0.05				
Total	2.9	2.9	3.0	3.0	3.5	3.5

Fuente: SIBOIF

En cuanto a la calificación de la cartera, se observó una desmejora interanual de 0.4 por ciento en la cartera del tramo A, a la vez que se observó un aumento en la cartera de los tramos C, D y E. lo anterior hace indicar que los créditos vencidos se están concentrando en los estratos de mayores días de morosidad.

Calificación de la cartera (porcentaje)

Calificación	Jun-08	Jun-09	Jun-10
A	91.0	86.6	86.1
B	4.1	7.1	5.2
C	2.1	2.9	4.0
D	1.7	2.5	2.9
E	1.2	1.0	1.8

Fuente: SIBOIF

Pasivos

Al cierre del segundo trimestre de 2010, las intermediarias presentaron pasivos totales por 83,115.7 millones de córdobas (equivalentes a US\$ 3,892.8 millones), lo que significó un crecimiento interanual nominal de 23.2 por ciento. Del total de pasivos, 74.3 por ciento estuvieron expresados en dólares.

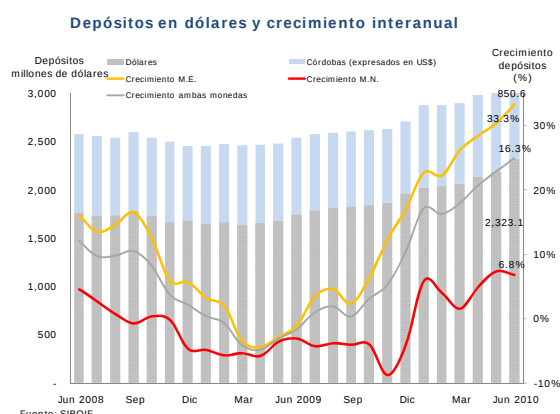
Pasivos totales
(millones de córdobas)

	Participación %			Variación %	
	Jun-08	Jun-09	Jun-10	Jun-09	Jun-10
Pasivo Total	64,577.2	67,476.8	83,115.7	100.0	100.0
Obligaciones con el público	50,792.2	52,512.6	68,984.1	77.8	83.0
Obligac. con FNI y otros	11,343.4	12,131.3	11,118.2	18.0	13.4
Otros Pasivos	2,441.6	2,832.9	3,013.5	4.2	3.6
				16.0	6.4

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

Fuente: SIBOIF

Los depósitos del público representan la principal fuente de fondeo de las intermediarias. La composición de los depósitos al cierre del trimestre fue la siguiente: ahorro (37.8%), a la vista (35.1%) y a plazo (27.1%). Las obligaciones con el público representaron 83 por ciento de los pasivos totales. Los depósitos del público crecieron interanualmente en 16.3 por ciento, si bien los depósitos en moneda nacional crecieron a una tasa menor al 10 por ciento, se presentó un mayor dinamismo en los depósitos en dólares, los que crecieron en 33.3 por ciento.



Del total de depósitos, 80.7 por ciento tuvieron origen en el sector privado, y 19.3 por ciento en el sector público. Dentro del sector público, destacó la participación del INSS que representó 5 por ciento del total de depósitos (5.1% en junio 2009). Por el lado del sector privado, las empresas representaron 32.1 por ciento del total de depósitos al cierre del segundo trimestre de 2010.

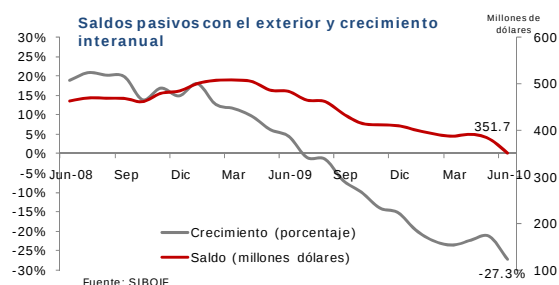
**Depósitos por sector
Estructura (porcentaje)**

Tipo de depósito y moneda	Jun-09		Jun-10	
	Privado	Público	Privado	Público
A. Moneda Nacional	17.4	13.8	15.3	11.7
A la vista	8.3	4.5	7.9	2.4
Ahorro	7.2	3.5	6.2	4.4
Plazo	2.0	5.8	1.2	5.0
B. Moneda Extranjera	63.8	5.0	65.5	7.5
A la vista	13.2	2.1	22.6	2.0
Ahorro	26.0	1.4	22.5	3.1
Plazo	24.6	1.4	20.3	2.3
Total	81.2	18.8	80.8	19.2

Fuente: SIBOIF

Endeudamiento con otras instituciones nacionales y del exterior

El endeudamiento con otras instituciones nacionales y del exterior representó 13.1 por ciento de los pasivos. Los préstamos con el exterior totalizaron 7,509 millones de córdobas (US\$ 351.7 millones), de los cuales los préstamos a largo plazo representaron 97.4 por ciento.

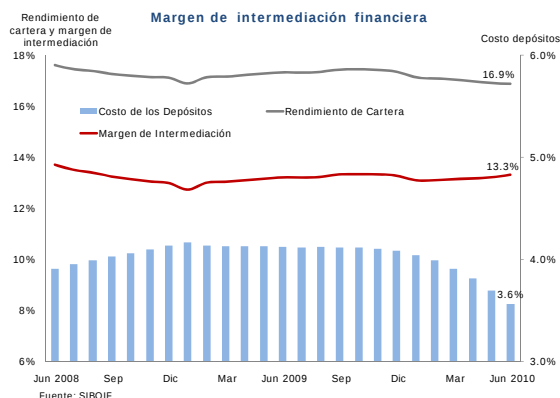


Persistió el comportamiento decreciente de los adeudos con el exterior, lo que pudo estar asociado con los altos niveles de liquidez en la economía y con el crecimiento de los depósitos, por lo que las intermediarias demandaron menos financiamiento del exterior.

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 28.4 por ciento y 9.7 por ciento de total de saldo de deuda externa, respectivamente. No obstante, el financiamiento del BCIE ha disminuido al otorgar menos desembolsos que en periodos anteriores.

Rendimiento de activos y costo de pasivos

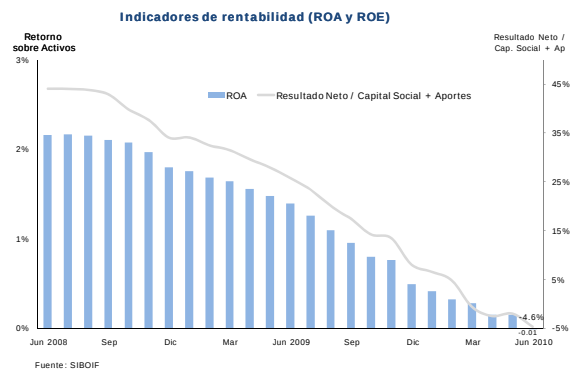
El rendimiento implícito de la cartera (ingresos financieros por créditos corrientes sobre el saldo promedio anualizado de cartera corriente) se situó en 16.9 por ciento (disminución interanual de 0.5%). Por su parte, el costo implícito de los depósitos con costo (gastos financieros anualizados por depósitos con costo sobre el saldo promedio anualizado de depósitos con costo) se ubicó en 3.6 por ciento, por lo que el margen de intermediación financiera fue de 13.3 por ciento. Si bien se observó una disminución en el rendimiento de cartera, las intermediarias compensaron con una disminución en el costo de los depósitos para mantener estable el margen de intermediación.



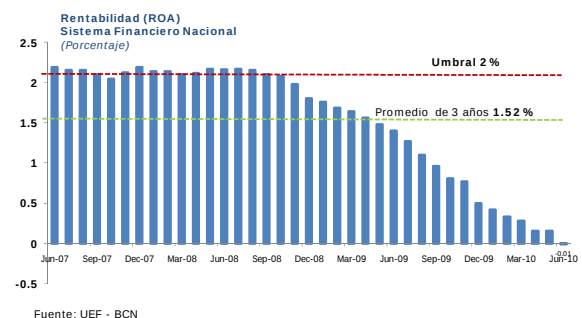
Adicionalmente, el margen financiero total, definido como el rendimiento de los activos productivos menos el costo de los pasivos con costo, se ubicó en 7.9 por ciento, presentando una reducción interanual de 2.6 por ciento, lo que parcialmente se debió en parte a la disminución en los ingresos financieros.

Rentabilidad

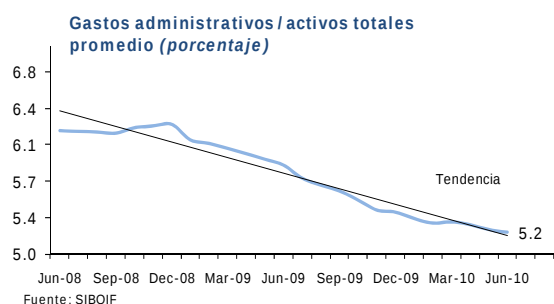
Los índices de rentabilidad continuaron con tendencia decreciente, lo que se explicó parcialmente por el mayor gasto en provisiones causado por estimaciones preventivas para riesgo crediticio relacionadas con el saneamiento de cartera, así como por los bajos niveles de ingresos dada la alta liquidez que aún prevalece en el sistema financiero. La rentabilidad sobre activos totales (ROA) presentó disminución interanual de 1.4 por ciento al situarse en -0.01 por ciento en este trimestre. El indicador ROE (ajustado por provisiones pendientes de constituir) desmejoró sustancialmente al situarse en -4.6 por ciento.



Durante el trimestre, la rentabilidad de las intermediarias mostró altos niveles de estrés, ya que el valor del ROA además de ser negativo continuó alejándose del umbral calculado en la prueba de estrés realizada, y se situó por debajo del promedio de los últimos tres años.



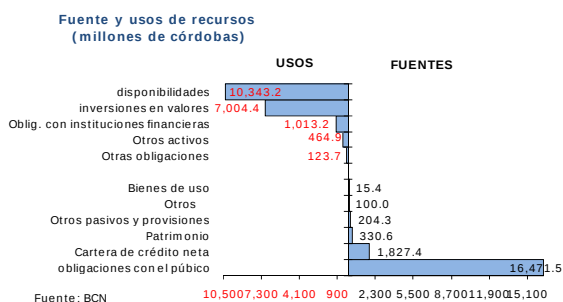
El indicador de eficiencia administrativa (gastos administrativos sobre activos promedios) fue 5.2 por ciento (disminución interanual de 0.6%). Este indicador continúa con tendencia decreciente, lo cual se explica parcialmente por aumento moderado en gastos administrativos (11.2%) en comparación con el crecimiento de activos (23.9%).



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 gastos por equipo de computación (37.4%), papelería y otros materiales (25.9%), servicio de procesamiento de datos (6.9%).

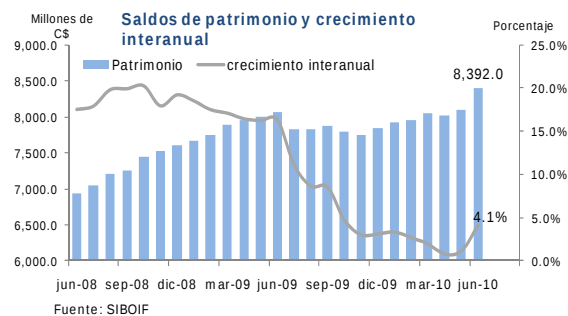
Fuentes y usos

Durante el periodo analizado, la principal fuente de recursos de las intermediarias fue el aumento de las obligaciones con el público (C\$16,471.5 millones) y la reducción en la cartera de créditos neta (C\$1,827.4 millones). Adicionalmente, el patrimonio contribuyó con C\$330.6 millones de córdobas al fondeo de las intermediarias. El destino de estos recursos fue para mantener altos niveles de liquidez ya que las disponibilidades aumentaron en 10,343.2 millones de córdobas, así como para aumentar las inversiones en valores en 7,004.4 millones de córdobas, así como para aumentar las inversiones en valores en 7,004.4 millones de córdobas.



Patrimonio

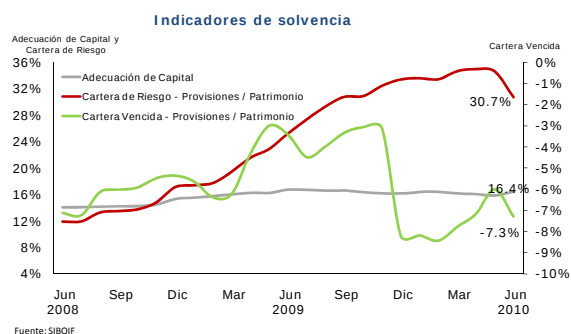
El patrimonio alcanzó 8,392 millones de córdobas, con un aumento interanual de 4.1 por ciento. Si bien se presentó capitalización de algunos de los bancos, el saneamiento de cartera y pérdidas acumuladas por algunas instituciones no permitió un mayor crecimiento en el patrimonio.



Solvencia

Si bien la morosidad de la cartera presentó un deterioro en relación a periodos anteriores, los adecuados niveles de aprovisionamiento permitieron una mejora en los indicadores de solvencia. El indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio mejoró en relación a trimestres anteriores, al situarse en 30.7 por ciento. Aunque la cartera en riesgo presentó aumento interanual de 29.9 por ciento, las provisiones crecieron en 34.2 por ciento durante el mismo periodo, lo que influyó en la mejora de este indicador.

El indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio se situó en -7.3 por ciento, lo que indica que al cierre del trimestre las intermediarias habían constituido adecuados niveles de provisiones para cubrir los créditos en mora, lo que significó menor exposición patrimonial.

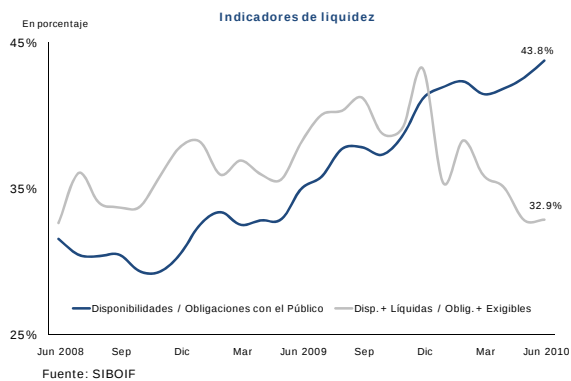


Adicionalmente, las intermediarias financieras mostraron un apropiado nivel de adecuación de capital, el cual se situó en 16.4 por ciento al cierre

del trimestre (0.3% menor que en junio 2009). Aunque la base de cálculo disminuyó en 0.7 por ciento, los saneamientos en la cartera de crédito conllevaron a que los activos ponderados por riesgo se mantuvieran a niveles similares que hace un año, lo que permitió a las intermediarias mantener un alto nivel de adecuación de capital.

Liquidez

La relación de disponibilidades totales sobre obligaciones con el público se situó en 43.8 por ciento, con un aumento interanual de 8.8 por ciento. Los bajos niveles de créditos otorgados dada la coyuntura económica desfavorable, y la acumulación de liquidez que aún persiste, así como las bajas tasas de interés en los títulos valores han permitido la acumulación de mayor liquidez en el sistema. No obstante, las intermediarias presentaron una cobertura de disponibilidades más líquidas a pasivos más exigibles de 32.9 por ciento, dado el crecimiento en los depósitos a la vista y de ahorro.

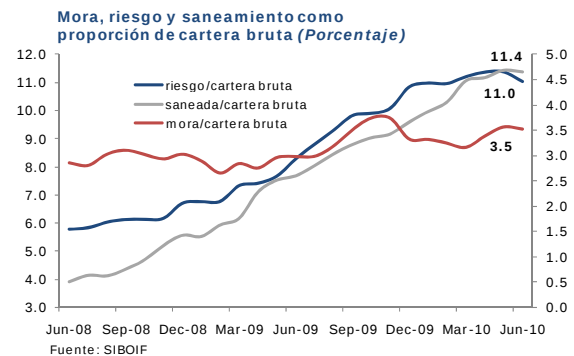


Balance de riesgos

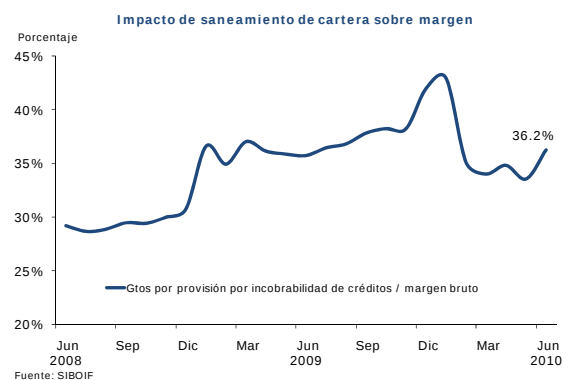
En esta sección se analiza de forma general la exposición de las intermediarias a los principales tipos de riesgos que pudieran afectar negativamente su desempeño en el futuro, tales como los riesgos de crédito, cambiario, de liquidez y riesgos de tasas de interés.

Riesgo de crédito

La cartera mostró signos de deterioro durante este trimestre, con aumento interanual en la cartera de riesgo y mora. Continuó el alto nivel de saneamiento de cartera, lo que impactó negativamente en la rentabilidad de las intermediarias.

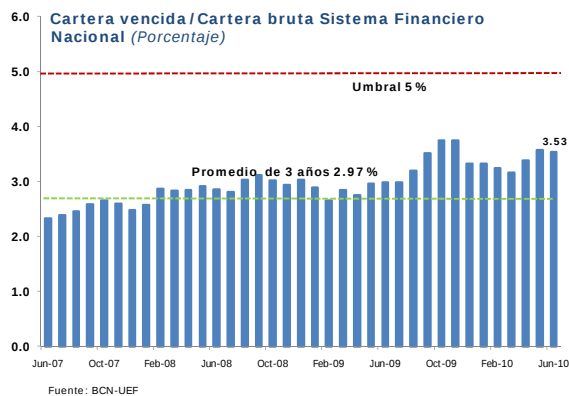


Desde finales de 2009 se había presentado una disminución en los gastos de incobrabilidad de créditos en relación al margen financiero bruto. No obstante, se presentó un aumento en esta relación en parte debido a que el margen bruto creció con menor dinamismo durante el segundo trimestre (promedio mensual de 27.1%) en comparación con el crecimiento de gastos por provisiones (promedio mensual de 29.9 %) en el mismo periodo.

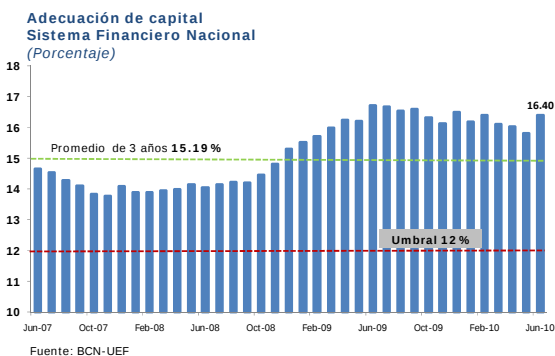


La morosidad de la cartera se ubicó por debajo del umbral calculado, lo que reflejó un nivel de estrés moderado; sin embargo, la última observación del ratio *Cartera vencida / Cartera bruta* a junio de

2010 se situó en 3.5 por ciento a una distancia de 1.5 por ciento del umbral de estrés y por encima del promedio de los últimos 3 años. Esto podría ser una señal de alerta para el sistema financiero puesto que la mora se está acercando al umbral estimado. Cabe mencionar que la morosidad de algunas de las instituciones concentradas en el microcrédito está por encima del umbral estimado.

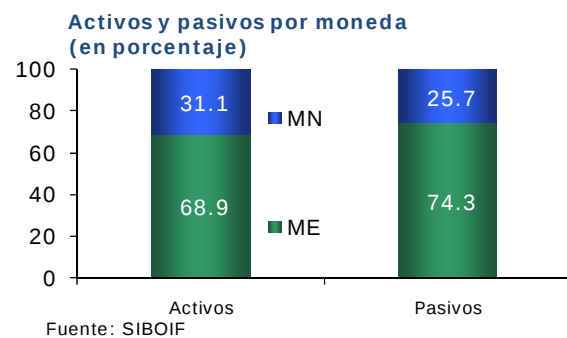


Con respecto a la adecuación de capital, al cierre del trimestre la misma se situó en 16.4 por ciento, 4.4 puntos porcentuales superior al nivel de estrés estimado, y por encima del promedio de los últimos 3 años. Este nivel de estrés se calculó tomando en cuenta los riesgos asumidos por las intermediarias, por lo que es superior al 10 por ciento establecido en la normativa prudencial de la SIBOIF.



Riesgo cambiario

Los activos y pasivos de las intermediarias se encuentran altamente dolarizados, lo cual es común en la economía nicaragüense. En este sentido 68.9 por ciento de los activos y 74.3 por ciento de los pasivos estaban dolarizados al cierre del segundo trimestre de 2010.

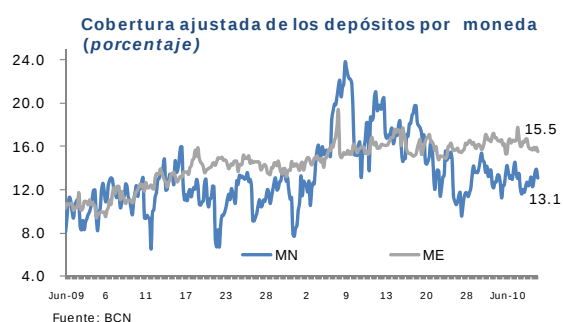


Las intermediarias presentaron una leve posición larga en moneda extranjera ya que los activos en moneda extranjera representaron 1.01 por ciento los pasivos en la misma moneda, por lo que no se presentó riesgo de descalce de monedas en los balances. No obstante, se debe tomar en cuenta el riesgo indirecto que podría derivarse de una eventual devaluación. Una devaluación del córdoba impactaría en forma negativa en la calidad de la cartera, dado que se estima que un alto porcentaje de los deudores en dólares 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.

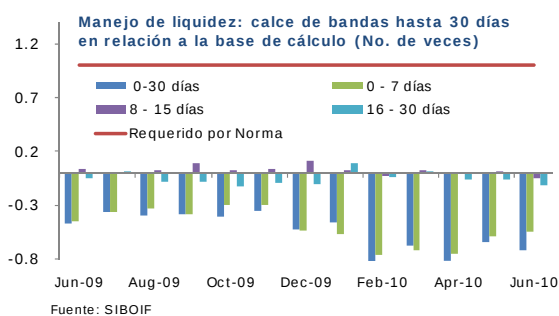
En este sentido, el riesgo es bajo en el corto plazo ya que las reservas internacionales brutas al cierre del trimestre se fortalecieron, alcanzando un saldo de 1,553.3 millones de dólares (2.9 veces de cobertura de la base monetaria). Adicionalmente cualquier diferencial cambiario (posición corta o larga) por moneda, está incluido dentro de los activos ponderados por riesgo cambiario en el cálculo de la adecuación de capital.

Riesgo de liquidez

El indicador de liquidez restringida que considera únicamente la primera línea de defensa de las disponibilidades ante un shock de liquidez² fue de 15.5 en moneda extranjera y 13.1 por ciento en moneda nacional. Ambos disminuyeron con respecto a periodos anteriores a la vez que se observó una menor volatilidad en este indicador.



Al observar el comportamiento de calce de liquidez por banda conforme normativa de la SIBOIF³, durante el trimestre no se presentaron descalces significativos ya que todos estuvieron por debajo del límite establecido por la norma, el cual no puede superar en más de una vez la base de cálculo de capital.



² 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.

³ 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

Al cierre de junio de 2010, las intermediarias contaron con 51,118.6 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 41,550.8 millones de córdobas, lo que representó una posición larga de 9,567.8 millones de córdobas. Se presentaron descalces en las bandas de 1 hasta 12 meses. La posición corta acumulada en este rango de vencimientos fue de 9,656.8 millones de córdobas. La posición larga de 19,224.6 millones de córdobas en la banda con vencimientos de hasta 30 días compensó por el descalce existente en las bandas con posiciones cortas.

**Activos y pasivos sensibles a tasas de interés
Evaluación por bandas de vencimiento (junio-10)**

Detalle	Rango	Sistema Financiero	Bancos Comercial	Compañías Financiera
Activos Sensibles Totales	< 1 mes	34,779.6	34,513.1	266.5
	1-3 meses	6,020.6	5,929.5	91.0
	3-6 meses	4,979.9	4,872.1	107.7
	6-12 meses	5,338.6	5,216.8	121.7
Pasivos Sensibles Totales	< 1 mes	15,554.9	15,222.4	332.5
	1-3 meses	9,875.3	9,839.0	36.3
	3-6 meses	6,981.7	6,901.6	80.0
	6-12 meses	9,138.9	8,950.4	188.5
Brecha Por Banda	< 1 mes	19,224.6	19,290.7	-66.0
	1-3 meses	-3,854.7	-3,909.5	54.8
	3-6 meses	-2,001.8	-2,029.5	27.7
	6-12 meses	-3,800.3	-3,733.6	-66.7
Brecha Cumulativa	< 1 mes	19,224.6	19,290.7	-66.0
	1-3 meses	15,369.9	15,381.2	-11.3
	3-6 meses	13,368.1	13,351.7	16.4
	6-12 meses	9,567.8	9,618.1	-50.3

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

Aún cuando se presentó una posición larga entre activos y pasivos sensibles a tasas de interés, se debe tomar en cuenta que la duración promedio de la cartera (82.3 meses a junio 2010) es mayor que la duración promedio de los depósitos (13.4 meses a la misma fecha) y parte de la cartera, principalmente los créditos hipotecarios están pactados a tasa fija. Esta situación podría presionar el margen de intermediación hacia la baja en el corto plazo en un escenario de tasas de interés alcistas, ya que esto supondría un ajuste más rápido en las tasas pasivas respecto a las activas. Adicionalmente, un aumento 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

Aun cuando las intermediarias hicieron esfuerzos por reducir gastos administrativos y operativos, en este trimestre continuó la desmejora en los indicadores de rentabilidad. Se espera que la rentabilidad continúe baja en el próximo trimestre dado los altos niveles de liquidez y concentración en títulos del BCN que presentan tasas de rendimientos bajas.

Si bien se observó alguna desmejora en ciertos indicadores de solvencia como la morosidad y la cartera de riesgo, las intermediarias cuentan con suficientes provisiones y capital para hacer frente a esta coyuntura. No obstante, las intermediarias que se concentran en el microcrédito estarían en una posición menos favorable que el resto de intermediarias cuya cartera se encuentra más diversificada.

Los altos niveles de saneamiento podrían disminuir en el corto plazo a medida que los balances de las intermediarias reflejen créditos de adecuada calidad. El crédito dio signos de recuperación durante el trimestre, no obstante la recuperación sostenida dependerá de la evolución de la economía nacional, del ciclo agrícola y otros factores externos que afecten los sectores financiados por las intermediarias.

Evolución del sector de seguros

El sector de seguros creció 5.3 por ciento durante el segundo trimestre en base a las primas netas, las que alcanzaron 1,190.6 millones de córdobas. Este crecimiento estuvo influenciado por las primas emitidas en el ramo de incendio y líneas aliadas, seguro de automóviles y seguros de salud, que compensaron el discreto comportamiento de los seguros de vida. Por su parte, la siniestralidad neta presentó reducción interanual de 4.8 por ciento influenciada por los menores siniestros presentados en el ramo de accidentes y enfermedades y automóviles. Por su parte, los productos financieros y resultados cambiarios propiciaron el fortalecimiento de los resultados netos del período.

Durante el segundo trimestre de 2010 se mantuvo la estructura del mercado asegurador, constituido por cinco empresas, de las cuales cuatro eran privadas y una estatal. De las privadas, tres pertenecían a grupos financieros que operaron principalmente en el sector bancario del país, mientras que la cuarta pertenecía a un grupo financiero cuyas operaciones se concentraron en materia de seguros internacionales.

Aseguradoras por grupos financieros

Aseguradoras de Nicaragua	Grupo Financiero	Participación de mercado			
		Por activos		Por primas netas	
		Jun-09	Jun-10	Jun-09	Jun-10
INISER	Ente Autónomo Gubernamental	47.2%	47.0%	35.0%	31.9%
Seguros América, S.A.	Grupo Financiero BAC	19.7%	18.3%	26.4%	26.8%
Seguros LAFISE, S.A.	Grupo LAFISE, S.A.	16.8%	18.0%	15.4%	15.7%
Metropolitana, S.A.	Grupo Financiero ASSA	9.6%	10.8%	15.6%	18.5%
Seguros Mundial, S.A.	Grupo Mundial	6.7%	5.9%	7.7%	7.1%

Fuente: SIBOIF

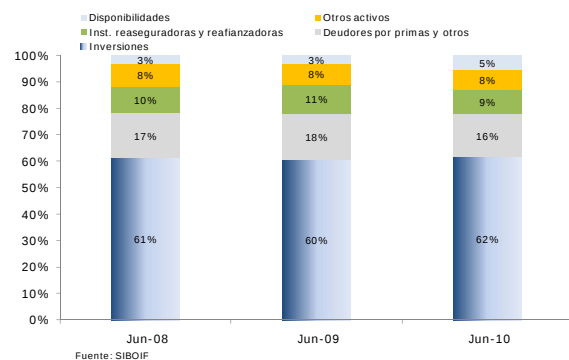
Adicionalmente, las aseguradoras prestaron servicios a través de 17 sucursales, 58 sociedades de corretaje y agencias de seguros, así como 24 corredores individuales autorizados.

Activos

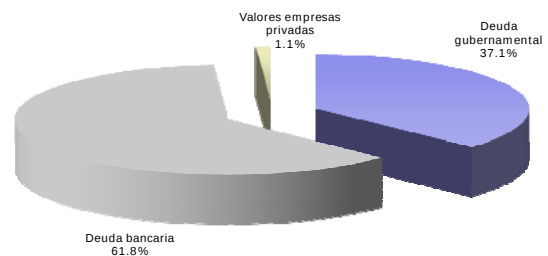
El saldo de activos de las aseguradoras se situó en 3,526.7 millones de córdobas, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 13.2 por ciento. El crecimiento de activos se debió principalmente al aumento de 15.8 por ciento en inversiones netas en

valores (C\$2,169.4 millones). Las inversiones en certificados de depósitos en las intermediarias aumentaron interanualmente en 21.1 por ciento y representaron 21.8 por ciento de las inversiones totales. Las inversiones en títulos de deuda gubernamental sumaron 804.5 millones de córdobas, mientras que las inversiones en valores de empresas privadas totalizaron 23.7 millones de córdobas.

Participación de principales cuentas de balance sobre activos totales



Estructura de inversiones netas (Participación porcentual)



El saldo de primas por cobrar neto finalizó en 512.3 millones de córdobas (crecimiento interanual de 6.3%). Las primas por cobrar de pólizas patrimoniales aumentaron interanualmente en 3.5 por ciento y se situaron en 374.6 millones de córdobas. Adicionalmente, las primas por cobrar de pólizas de vida sumaron 54.8 millones de córdobas, a la vez que las primas de pólizas de salud sumaron 42.7 millones de córdobas y las primas por cobrar de seguros de accidentes personales alcanzaron un

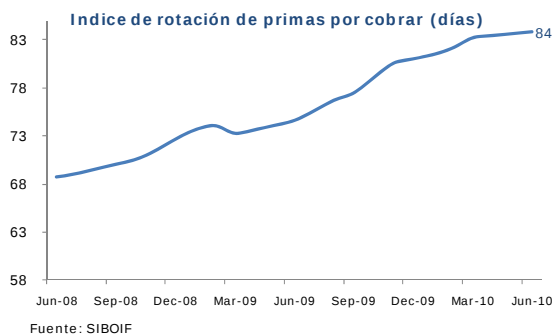
saldo de 15.4 millones de córdobas. Por su parte, las primas por cobrar sobre fianzas y obligaciones sumaron 24.8 millones de córdobas.

Primas por cobrar (millones de córdobas)

Tipo de prima	Jun-08	Jun-09	Jun-10	crec. (%) 09/10	Crec. Pond. 09/10
Vida	46.1	44.1	54.8	24.2%	2.2%
Accidentes personales	11.0	14.1	15.4	8.8%	0.3%
Salud	26.9	38.0	42.7	12.2%	1.0%
Patrimoniales	287.9	361.9	374.6	3.5%	2.6%
Obligaciones	15.7	20.9	19.2	-8.0%	-0.3%
Fianzas	1.4	3.1	5.6	79.3%	0.5%
Total	388.9	482.1	512.3	6.3%	6.3%

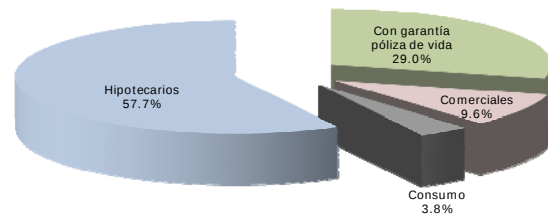
Fuente: SIBOIF

El índice de rotación de primas por cobrar se incrementó a 84 días, lo cual se puede sustentar en el aumento interanual en saldos de primas por cobrar, las que no precisamente son canceladas en un solo pago sino financiadas, motivando el incremento en días promedios de cobro.



La cartera de créditos neta mostró un saldo de 70.8 millones de córdobas, con tasa de crecimiento interanual de 0.1 por ciento. El principal rubro de préstamos fue el hipotecario, el cual alcanzó un saldo de 40.8 millones de córdobas. La cartera vencida de las aseguradoras representó 1.4 por ciento de la cartera total, la cual estuvo al mismo nivel que hace un año.

Cartera de créditos neta por sector (participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

Pasivos

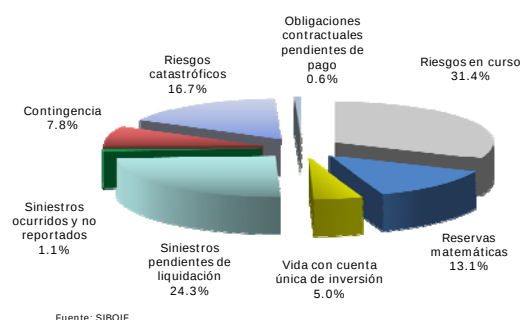
Los pasivos totales de las aseguradoras totalizaron 2,633.7 millones de córdobas, de los cuales las reservas técnicas y matemáticas representaron el 73.1 por ciento. Las reservas de riesgos en curso presentaron un saldo de 605.1 millones de córdobas (C\$563.5 millones en junio 2009), mientras que las reservas para siniestros pendientes de liquidación acumularon un saldo de 467.9 millones de córdobas.

Reservas técnicas y matemáticas (millones de córdobas)

	Jun-08	Jun-09	Jun-10
Reservas	1,506.9	1,791.1	1,926.4
Riesgos en curso	638.7	563.5	605.1
Personas	636.5	560.1	599.5
Patrimoniales	2.2	3.5	5.6
Matemáticas	15.5	211.3	252.7
Vida con cuenta única de inversión	90.3	87.2	96.3
Siniestros pendientes de liquidación	386.9	490.8	467.9
Siniestros ocurridos y no reportados	6.9	18.3	20.6
Contingencia	111.2	125.5	150.0
Riesgos catastróficos	251.0	283.4	321.7
Oblig. contract. pendientes de pago	6.5	11.0	12.1

Fuente: SIBOIF

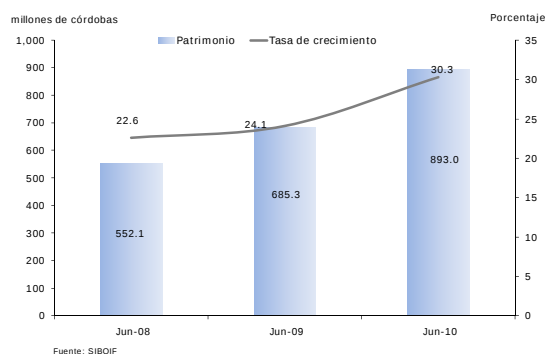
Estructura de reservas técnicas y matemática
(participación porcentual)



Patrimonio

Al finalizar el segundo trimestre, el patrimonio del sector asegurador se ubicó en 893 millones de córdobas, superior en 30.3 por ciento respecto a junio de 2009. El aumento en capital social pagado, así como los buenos resultados obtenidos en ejercicios anteriores incidieron positivamente en el aumento del patrimonio.

Crecimiento del patrimonio



Fuentes de ingreso

Los ingresos totales ascendieron a 2,262.4 millones de córdobas (tasa interanual de crecimiento de 5.2%). Los ingresos por primas presentaron un flujo acumulado de 1,564.5 millones, mientras que la recuperación de siniestros y gastos mostró un flujo de 246 millones de córdobas. Adicionalmente, los ingresos por liberación de reservas de retención aportaron 126.9 millones de córdobas, mientras que los productos financieros totalizaron 142.8 millones de córdobas. Si bien los rendimientos de las inversiones en valores presentan tendencia

decreciente, dada la alta liquidez en la economía, el aumento en el portafolio de títulos valores acrecentaron la generación de ingresos financieros.

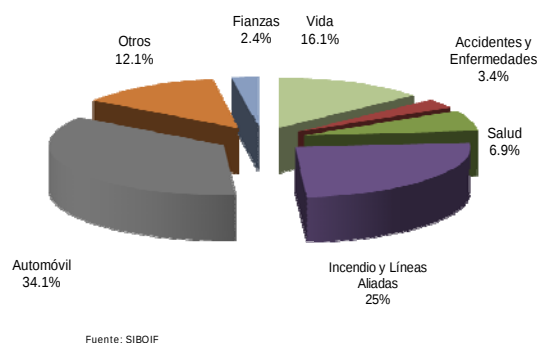
Ingresos de compañías aseguradoras
(millones de córdobas)

	Jun-08	Jun-09	Jun-10
Ingresos totales	1,826.8	2,150.2	2,262.4
Primas	1,245.5	1,484.6	1,564.5
Siniestros y gastos recuperados	225.3	256.3	246.0
Comisiones. y part. por cesiones	84.3	90.3	92.3
Variación en reservas de retención	99.3	113.5	126.9
Productos varios	16.1	10.5	11.9
Variación en el tipo de cambio	56.8	68.7	78.1
Productos financieros	99.5	126.4	142.8

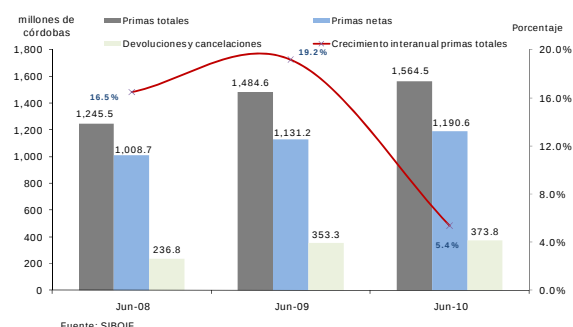
Fuente: SIBOIF

Las primas emitidas se vieron afectadas negativamente por las devoluciones y cancelaciones de primas, que restaron 373.8 millones de córdobas a las primas totales, ubicando el ingreso neto de las primas en 1,190.6 millones de córdobas que mostró un crecimiento interanual de 5.3 por ciento. Del total de primas netas emitidas, las pólizas de automóviles mostraron un flujo de 422.8 millones de córdobas y representaron 35.5 por ciento del total, mientras que las pólizas de incendios y líneas aliadas sumaron 301.5 millones de córdobas (25.3% de las primas netas emitidas). Por su parte, los seguros de vida totalizaron 164.4 millones de córdobas, lo que representó 13.8 por ciento de primas netas acumuladas a junio de 2010.

Estructura de primas netas
(participación porcentual)



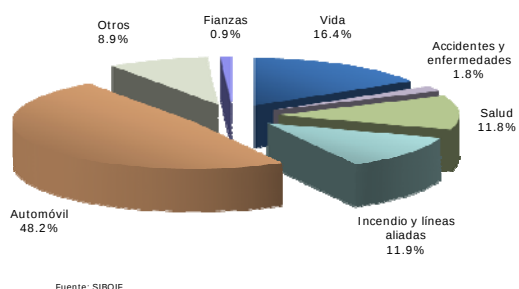
Primas totales, devoluciones y cancelaciones, y primas netas



Siniestralidad neta⁴ del sector

El total de pérdidas netas ocurridas alcanzó 423 millones de córdobas, menor en 4.8 por ciento que el mismo período en 2009. Las mayores siniestralidades se presentaron en el rubro automóvil (C\$203.8 millones), mientras que los siniestros del ramo de seguros de personas totalizaron 127.1 millones de córdobas. Por su parte, las pérdidas acontecidas por siniestros en incendios y líneas aliadas sumaron 50.5 millones de córdobas.

Estructura de siniestros por ramo (participación porcentual)



Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad, medido por la relación gastos de indemnizaciones sobre primas netas, mejoró al disminuir interanualmente en 1.7 por ciento y situarse en 38.7 por ciento al final del

⁴ La siniestralidad neta son las pérdidas ocurridas y cubiertas por la póliza de seguros, incluyendo pérdidas incurridas en participaciones de reaseguros y reafianzamientos, menos salvamentos y recuperaciones.

trimestre. Esta mejora se debió al incremento de 5.3 por ciento en primas netas, mientras que los gastos por obligaciones contractuales aumentaron en 0.8 por ciento durante el mismo periodo.

Indicadores de siniestralidad

	Jun-08	Jun-09	Jun-10
Gastos por obligaciones contractuales (millones C\$)	403.4	456.6	460.3
Primas netas (millones C\$)	1,008.7	1,131.2	1,190.6
Índice de Siniestralidad	40.0	40.4	38.7

Fuente: SIBOIF

Índice de siniestralidad = oblig. Contractuales/primas netas

Rentabilidad

Las aseguradoras mostraron una rentabilidad operativa de 2.7 por ciento (5.5% en el segundo trimestre de 2009). La desmejora de este indicador se debió al deterioro en la utilidad de operación, causada por menor siniestralidad recuperada del reaseguro y re afianzamiento cedido, así como a un aumento en los gastos de adquisición.

Rentabilidad operativa (millones de córdobas)

	Jun-08	Jun-09	Jun-10
Primas retenidas	619.8	704.7	741.8
Utilidad (pérdida) operación	23.1	39.0	20.4
Rentabilidad operativa (%)	3.7	5.5	2.7

Fuente: SIBOIF

Adicionalmente, el aumento interanual de 14 por ciento en gastos administrativos contribuyó a la reducción de la rentabilidad operativa. Se presentaron mayores gastos en prestaciones al personal (aumento interanual de 23.3%), destinadas en parte a pago de remuneraciones y prestaciones al personal.

Rentabilidad neta (porcentaje)

	Jun-08	Jun-09	Jun-10
Retorno al activo, ROA	6.2	6.7	8.9
Retorno al patrimonio, ROE	38.4	31.4	36.7

Fuente: SIBOIF

Por su parte, la rentabilidad del activo y del patrimonio aumentó a 8.9 por ciento y 36.7 por ciento, respectivamente, debido al aumento en primas retenidas, así como al aumento de productos financieros, que contribuyeron con 88.2

millones de córdobas a la rentabilidad de las aseguradoras. El 33.9 por ciento de los ingresos por productos provino de inversiones en títulos gubernamentales, mientras que el 36.3 por ciento fueron generados por inversiones en intermediarias financieras supervisadas. Los ingresos por inversiones en cartera de crédito representó 27.1 por ciento de los productos financieros (incluye disminución en provisiones por incobrabilidad) Finalmente, otros ingresos financieros contribuyeron con 2.7 por ciento de los productos financieros generados al cierre del segundo trimestre.

Conclusiones

El sector seguro mostró un desempeño positivo durante este trimestre, observado en el aumento de activos, primas y la mejora de los indicadores de rentabilidad.

Si bien se presentó una reducción en la utilidad operativa, causada por menor siniestralidad recuperada del reaseguro y re afianzamiento cedido, así como a un aumento en los gastos de adquisición, el manejo eficiente de los activos financieros contribuyó al fortalecimiento de los resultados netos.

Operaciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Durante el periodo analizado operaron cinco puestos de bolsas debidamente inscritos y autorizados por la bolsa de valores de Nicaragua (BVN): Provalores, Bac Valores, Lafise valores, Invercasa e Inverníc.

Los puestos de bolsa más activos durante el trimestre fueron Inverníc y Provalores por el lado comprador (78.1%) del volumen negociado. De igual forma, los puestos que gestionaron la mayor parte del volumen transado por el lado vendedor fueron BAC valores y Inverníc (75.4%).

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

Puesto Vendedor	Puesto comprador					Total
	BAC Valores	Invercasa	Inverníc	Lafise	Provalores	
CNI	0.1	0.8	0.5	0.5	20.2	22.0
ICASA	0.2	0.6	0.9	0.0	0.1	1.8
INIC	0.2	0.6	16.9	14.2	21.5	53.4
LV	-	0.9	7.2	0.7	9.5	18.2
PRO	1.1	0.6	1.0	1.6	0.3	4.6
Total	1.5	3.4	26.5	17.0	51.6	100.0

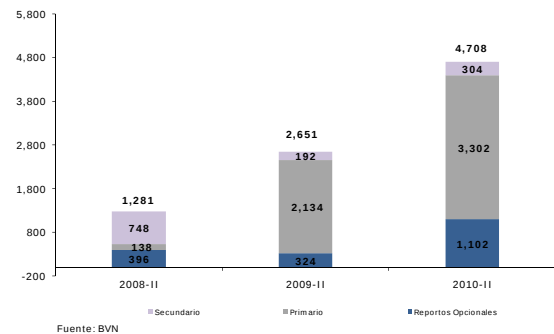
Fuente: BVN

Al igual que en periodos anteriores, en este trimestre las emisiones públicas predominaron en los volúmenes negociados (MHCP y BCN) con 99.9 por ciento, por otro lado el sector privado representó el remanente 0.10 por ciento del total transado.

Comportamiento global

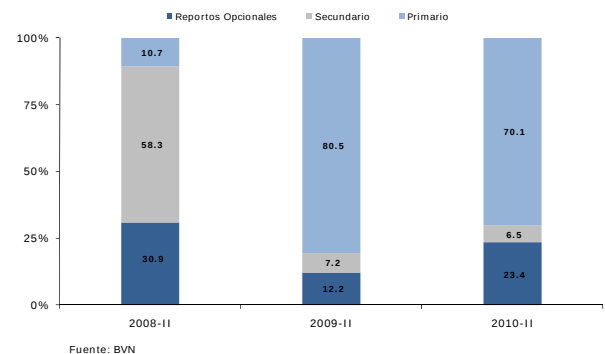
El volumen negociado en la BVN durante el segundo trimestre de 2010 ascendió a 4,708 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 78 por ciento con respecto al segundo trimestre del año anterior. Esto fue producto principalmente de mayores montos negociados en el mercado primario, que representó 70 por ciento del volumen total negociado.

Volumen negociado en la BVN
(en millones de córdobas)



Por otro lado, el mercado de reportos opcionales representó 23.4 por ciento del total negociado. Las operaciones en este mercado estuvieron influenciadas por el alto grado de liquidez que aún prevalece en la economía. Por otro lado, el mercado secundario reflejó una participación de 6.5 por ciento del volumen negociado en el segundo trimestre de 2010 (7.2% en el segundo trimestre de 2009).

Volumen negociado por mercado en la BVN
(en porcentaje)



El rendimiento ponderado de las operaciones en la BVN se situó en 3.2 por ciento (9.1% en el segundo trimestre de 2009). La disminución en el rendimiento estuvo asociada a la mayor participación de las operaciones en el mercado primario, particularmente con valores del BCN y MHCP, los cuales continúan reflejando menores rendimientos relacionados a los altos niveles de liquidez en el sistema financiero nacional.

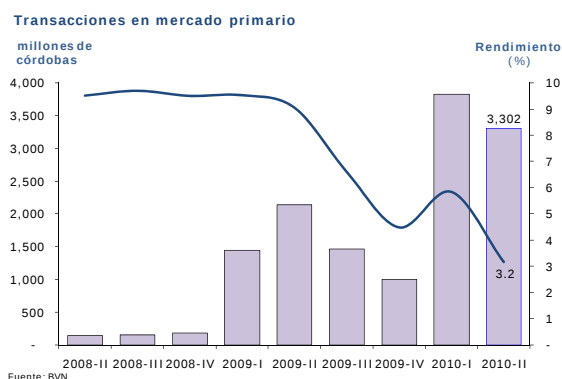
Respecto al plazo de las transacciones, 40.7 por ciento de éstas se realizaron dentro del rango de 181 a 360 días (1.6% en segundo trimestre de 2009). Dentro del rango de menores de 61 a 180 días se realizó 42.7 por ciento de las transacciones, mientras el restante fueron transacciones a plazos mayores a 360 días. Por otro lado, se observó que 99.9 por ciento del volumen de recursos en la BVN se realizó en dólares.

Operaciones por plazo (porcentaje)

Plazo	2008-II	2009-II	2010-II
Hasta 30 días	24.5	12.3	25.2
de 31 a 60 días	2.8	1.0	1.1
de 61 a 180 días	7.4	72.4	16.4
de 181 a 360 días	5.0	1.6	40.7
360 a 1080 días	2.3	0.2	13.6
> de 1080 días	58.0	12.6	3.1

Fuente: BVN

Operaciones en el mercado primario



El monto total de títulos valores emitidos en el mercado primario para el primer trimestre de 2010 ascendió a 3,302 millones de córdobas (C\$2,134 millones en el segundo trimestre de 2009). Del total de emisiones, 99.9 por ciento correspondió al sector público (82.6% del BCN y 17.2% del MHCP), y el restante al sector privado (0.1% de Credifactor).

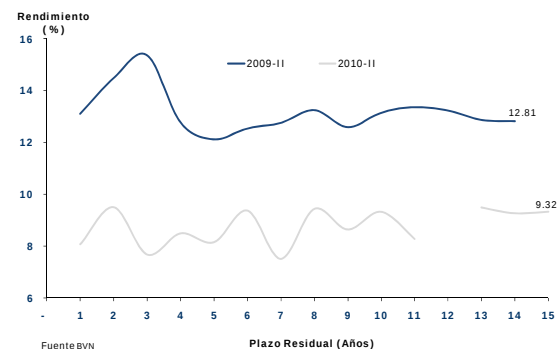
El rendimiento promedio devengado por los instrumentos emitidos en el mercado primario se situó en 3.2 por ciento (9.1% en el segundo

trimestre 2009), y el plazo promedio ponderado fue 428 días (347 días en el segundo trimestre 2009). El rendimiento de títulos emitidos en este mercado estuvo influenciado por la colocación de letras del BCN en subastas competitivas durante el trimestre, que presentaron rendimiento promedio de 2.5 por ciento.

Operaciones en el mercado secundario

Durante el trimestre analizado se negociaron 304 millones de córdobas en el mercado secundario (C\$192 millones en el segundo trimestre 2009), lo que representó 6.5 por ciento del total negociado. El total de transacciones en este mercado (72.13 %) fue con Bonos de Pagos por Indemnización (BPI) tanto el título en sí, como los cupones y amortizaciones y 27.9% con Letras Desmaterializadas del BCN. El rendimiento promedio se ubicó en 6.6 por ciento (12.8% en el segundo trimestre 2009). Los BPI emitidos en los años 1995, 1998 y 2010 resultaron ser los más líquidos del mercado al representar el 28, 22.7 y 11.1 por ciento del volumen transado de estos títulos, respectivamente.

Estructura temporal tasa de interés BPI

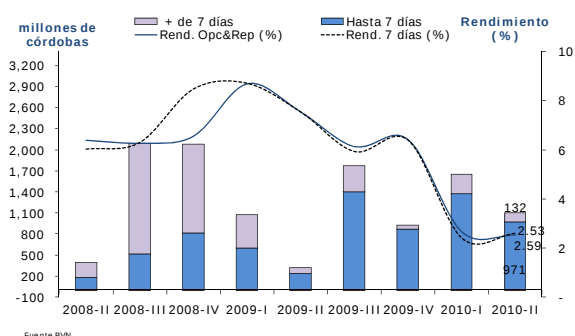


Mercado Secundario: Transacciones de BPI (Monto y Rendimiento)

Emisión	II Trim. 2010		II Trim. 2009	
	Vol.(C\$)	Rend.(%)	Vol.(C\$)	Rend.(%)
Total	303.8	6.6	183.6	12.8
1993	-	-	-	-
1994	-	-	0.1	11.3
1995	84.9	2.1	8.1	12.2
1996	5.7	8.1	3.8	13.1
1997	0.4	9.5	0.1	14.5
1998	68.8	7.7	2.8	15.4
1999	19.1	8.5	12.3	12.8
2000	10.8	8.1	11.5	12.1
2001	6.3	9.4	54.9	12.5
2002	22.0	7.5	28.2	12.7
2003	0.7	9.4	1.6	13.2
2004	1.6	8.6	0.8	12.6
2005	10.5	9.3	5.7	13.1
2006	12.9	8.3	11.2	13.4
2007	-	-	7.0	13.2
2008	8.1	9.5	28.6	12.9
2009	18.1	9.3	6.9	12.8
2010	33.8	9.3	-	-

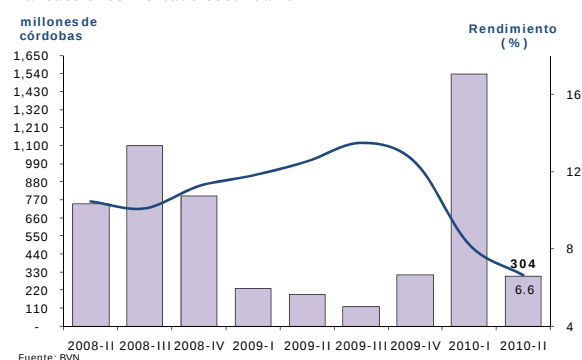
Nota: incluye el título en sí, amortizaciones y cupones.
Fuente: BVN

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



Todas las operaciones en este mercado fueron en dólares y respaldadas en su totalidad con títulos públicos (MHCP y BCN). Finalmente, 88.1 por ciento de las transacciones en este mercado se concentraron a plazos de 1 a 7 días con una rentabilidad de 2.6 por ciento.

Transacciones mercado secundario



Reporto opcionales

Las operaciones del mercado reporto opcionales en el segundo trimestre de 2010 ascendieron a 1,102 millones de córdobas (crecimiento interanual correspondiente a 3.4 veces más respecto al segundo trimestre de 2009). La alta liquidez en el sistema financiero nacional provocó un descenso en los rendimientos en las transacciones en este mercado.

Microfinanzas y empleo informal

Juana Jirón Aráuz⁵

Introducción

Con la crisis alemana de 1846-1847, las cosechas desastrosas y el hambre llevaron a los agricultores alemanes a solicitar préstamos a altas tasas de interés. Las garantías propuestas para estos préstamos eran mayoritariamente hipotecarias, lo cual trajo como consecuencia la pérdida de sus tierras y ganado y su subsiguiente proletarización. Es a partir de esto que la noción de microfinanzas nace impulsada por Friedrich Wilhelm Raiffeisen (1818-1888) quien toma conciencia de la precariedad del sector agrícola y promulga el crédito subsidiario. Este es el punto de partida para lo que hoy en día se conoce como el modelo de Raiffeisen aplicado en las microfinanzas.

Casi siglo y medio después, Keith Hart (1971) empleó por primera vez el adjetivo *informal* refiriéndose a las oportunidades de ingreso de un individuo y no a un sector en particular. Sin embargo, la aparición de este término se atribuye muy a menudo al *informe Kenia* de la Organización Internacional del Trabajo (1972) que emplea por primera vez dicho término dirigido a un sector y le atribuye siete características principales: *facilidad de acceso a la actividad económica, utilización de recursos locales, empresas de propiedad familiar, reducida escala de actividad, uso de técnicas que privilegian la mano de obra, cualificaciones adquiridas fuera del sistema oficial, mercados competitivos y no regulados*.

Durante mucho tiempo el debate sobre la delimitación del sector informal ha sido puramente

académico dependiendo de la evidencia y de la urgencia; de la evidencia debido a la aparición de microempresas y de trabajadores autónomos y de la urgencia debido al fracaso de políticas de industrialización a finales de los años setenta.

A mediados de los años ochenta, la Organización Internacional del Trabajo, el Banco Mundial y la mayoría de los gobiernos de las economías en vías de desarrollo comenzaron a “*formalizar lo informal*”. Esta idea se basó en dos premisas, por un lado la existencia de un número creciente de microempresas con tendencia a expandirse y modernizarse y de esta manera entrar en el marco legal, es decir, microempresas que *podían y debían* formalizarse. Por otro lado, la situación de estas microempresas respondían a dos carencias más que a una elección: *falta de acceso al crédito y falta de formación*. De ahí que las políticas de *formalización de lo informal* comenzaron a implementarse mediante el otorgamiento de crédito a las microempresas y el acceso a la formación de sus integrantes.

Partiendo de lo anterior y tomando en cuenta que en varios hogares nicaragüenses al menos un miembro trabaja en el sector informal, deducimos que el escenario *informal* se observa con mucha frecuencia en la economía nicaragüense y por tanto resulta de interés cuestionarse sobre la importancia del crédito otorgado a este sector y su relación con el crecimiento del *empleo informal*. Por lo anterior, sería necesario establecer el vínculo empírico entre *microfinanzas y empleo informal*, el cual a priori se presume positivo.

El presente abordará de manera general y descriptiva el vínculo entre microfinanzas y empleo informal. La falta de datos más frecuentes de ambos sectores ha impedido la elaboración de análisis cuantitativos más precisos sobre este tema a toda vista importante para la economía nicaragüense. Se tiene por objetivo brindar un aporte al vínculo existente entre microfinanzas y crecimiento del empleo informal, ya que la teoría muestra que

⁵ La autora pertenece a la Unidad de Estudios Financieros 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.

ambas variables podrían estar estrechamente relacionadas.

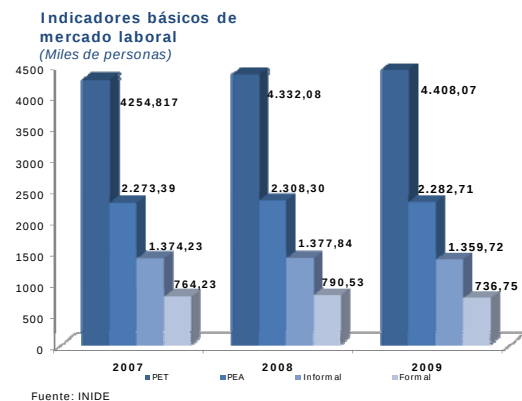
Sector informal en Nicaragua

El desempleo urbano se acompaña del surgimiento y progreso del sector informal. Se trata de una cuestión de supervivencia de la población “excluida” del *sector formal*. En este sentido, el sector informal juega un papel de adopción de migrantes y un papel de refugio para los agentes económicos excluidos del *sector oficial*. La divisibilidad de los productos, y sus demandas evolutivas en contraste con la fragilidad del poder adquisitivo son factores que refuerzan el dúo vendedor-comprador. Más allá de su función económica, esta relación favorece cierta armonía ausente en el sector formal en donde la rigidez no da lugar a la negociación. Todo esto representa una cadena puesto que la baja constante del poder adquisitivo de los individuos que trabajan en el sector formal obliga a las familias a buscar fuentes de ingreso complementarias en el sector informal para cubrir sus necesidades.

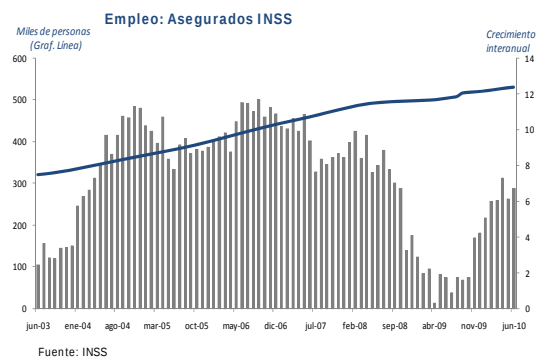
Por muchos años este sector se ha definido de diferentes maneras. No obstante hay que recalcar que entre más amplia sea la definición y las características de un sector, la posibilidad de que el sector posea todas las características es menor.

En este sentido, cabe delimitar la definición de sector informal. Según la Encuesta de Hogares para la Medición de Empleo Urbano y Rural que se realiza en Noviembre de cada año, en Nicaragua se define como *sector informal las personas que laboran en microempresas o lugares donde trabajan seis personas o menos*. Tomando en cuenta lo anterior, del total de ocupados en 2009 el 64.9 por ciento pertenecía al sector informal según dicha encuesta.

Cabe destacar igualmente que la diferencia entre el número de personas que ejercen un empleo informal y formal en Nicaragua es verdaderamente importante y notoria.



Actualmente existen dos fuentes oficiales por medio de las cuales se cuantifica de manera aproximada el número de integrantes del sector formal en Nicaragua. La primera es el número de asegurados del INSS que muy a menudo se toma como un valor aproximado del número de personas que conforman dicho sector y la segunda corresponde a la Encuesta de Hogares para la Medición del Empleo Urbano y Rural. Ambas fuentes reflejan que el sector formal como porcentaje de la población ocupada es mucho menor con relación al sector informal.



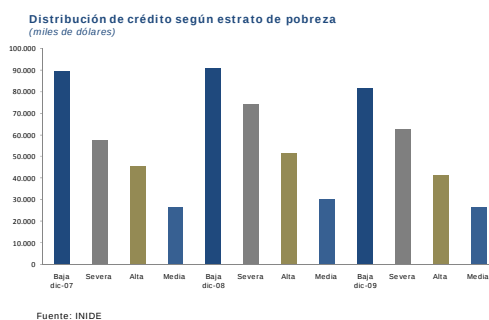
Tomando en cuenta la definición de sector informal propuesta por la encuesta para la medición del empleo urbano y rural, y constatando que el sector informal predomina en Nicaragua es necesario cuestionarse sobre la importancia del crédito otorgado por las microfinancieras que teóricamente han surgido para tal fin, es decir el financiamiento del sector no bancarizado del país.

Generalidades de las microfinanzas en Nicaragua

La Norma Sobre Gestión de Riesgo Crediticio define como microcréditos los créditos otorgados en todo el Sistema Financiero, en moneda nacional o extranjera hasta por el equivalente de diez mil dólares (US\$10,000.00), a personas con negocio propio establecido de pequeña escala y que será devuelto con el producto de las ventas de bienes y servicios del mismo.⁶

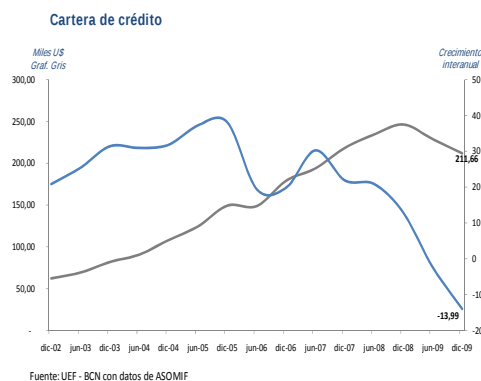
Actualmente existen 19 microfinancieras asociadas a ASOMIF sin embargo, no hay que obviar otros agentes que otorgan créditos por ejemplo, los prestamistas individuales y las microfinancieras no asociadas a ASOMIF que a priori representan un número importante. Lo anterior ha impedido la recolección total de datos del microcrédito en Nicaragua por lo cual se tomarán los datos de ASOMIF como muestra aproximada del comportamiento del microcrédito en Nicaragua.

La distribución del crédito otorgado por las instituciones microfinancieras de acuerdo al mapa de pobreza se ha observado de la siguiente manera:



En el gráfico anterior se observa que la totalidad del crédito otorgado por las instituciones microfinancieras está dirigido a los sectores con menos recursos económicos del país. Si tomamos en cuenta que la mayor parte de los ocupados en la economía nacional pertenecen al sector informal y que se ha establecido previamente la definición de *informal* entonces surge la interrogante de la

eficiencia en la distribución de dicho crédito y de la relación con el empleo informal y el crecimiento del mismo.



A partir de mediados de 2007 el número de clientes y la cartera de crédito de las IMF* se han mostrado decrecientes. Empíricamente éste fenómeno podría atribuirse a, entre otros factores la reciente crisis económica mundial y otros factores más internos como el Movimiento No Pago.

Así mismo, en 2009 el empleo informal experimentó un decrecimiento de 1.6 por ciento con relación a 2008. Este comportamiento podría deberse a, entre otros factores, a la reducción del crédito otorgado por las instituciones microfinancieras.

Evidentemente, la falta de un indicador de demanda de microcrédito no nos permite mostrar el comportamiento de la misma a lo largo del período mencionado (2007-2009), este sería un elemento clave para contrastar la afirmación anterior y saber si verdaderamente esta contracción del microcrédito se debió a factores de demanda y/o a factores de oferta y coyuntura económica.

Conclusión

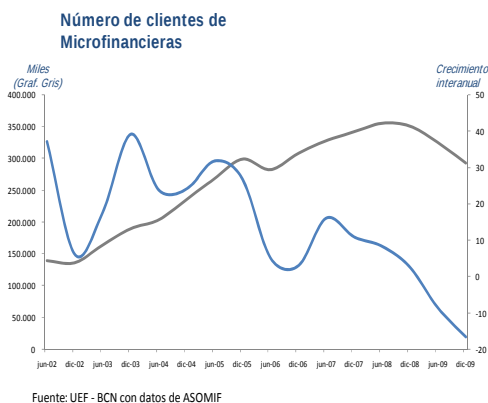
La teoría económica y financiera y la evidencia empírica nos conllevan a pensar que existe una relación positiva entre ambas variables. Sin embargo, debido a la falta de datos periódicos y

⁶ Resolución N° CD-SIBOIF-547-1-AGOST20-2008 – Norma sobre gestión de riesgo crediticio.

* Instituciones microfinancieras

más precisos del sector informal y de las microfinanzas ha sido imposible demostrar empíricamente— la relación entre ambas variables. Es por ello que los estudios realizados sobre este sector en Nicaragua hasta la actualidad (hasta la fecha de publicación de este Boletín) han sido meramente descriptivos y aproximados.

Algo que sí se puede afirmar es que las IMF han surgido entre otras cosas, como resultado de la falta de oferta de servicios bancarios en zonas alejadas del país y (a priori) a la creciente demanda de agentes económicos específicos tal es el caso del sector informal en el país.



Se espera que el presente sirva de aporte para impulsar la investigación sobre microfinanzas y empleo informal tomando en cuenta que ambos ocupan un lugar muy importante en la economía nicaragüense. Así mismo, se insta a las instituciones correspondientes a fomentar la creación de fuentes de datos de ambos sectores (empleo informal y microfinancieras) con el fin de dotar de fuentes suficientes a los investigadores de la materia y de esta manera contribuir a la regulación de ambos sectores.

Son numerosas las preguntas sobre microfinanzas y empleo informal que aún no han encontrado respuestas *formales*. De manera indicativa se señalan las siguientes: ¿Cuánto representa realmente el empleo informal en relación al total de la población económicamente activa? (más allá de la definición

propuesta por la encuesta de hogares) ¿Del total de personas que ejercen en el sector informal cuántos están bancarizados y cuántos no? ¿Cuánto es el monto real de crédito otorgado por las microfinancieras a miembros del sector informal? Recordando el modelo de Raiffeisen, ¿Las tasas de interés cobradas por las microfinancieras favorecen realmente al crecimiento del sector informal? ¿El “riesgo” asumido por las IMF se compensa con el crecimiento del sector informal? En este sentido, ¿Se ha aplicado el modelo de Raiffeisen en Nicaragua?

Finalmente y partiendo de la observación empírica sería necesaria la adopción de políticas de ajuste estructural que conlleven efectos favorables y contribuyan a la “formalización” de los agentes que ejercen un empleo informal y a su vez orienten de manera formal el rol de las microfinanzas en la sociedad nicaragüense y establezcan su debida regulación, esto último es de vital importancia para este sector puesto que facilitaría entre otras cosas, el acceso a la información más precisa sobre cifras y fenómenos más puntuales de las microfinanzas.

Bibliografía

- BIT (1972), *Employment, Incomes and Equality. A Strategy for increasing productive employment in Kenya*. OIT, Genève.
- Hart, K. (1971), “*Informal incomes opportunities and urban employment in Ghana*”. Institute of Development Studies, University of Sussex. Journal of Modern African Studies, II, 1, 1973, p. 61-89.
- Lautier, B. (2004). “*L’économie informelle dans le tiers monde*”. La découverte. No. 155, Pp 113.

Calificación de instituciones financieras

- Fitch Ratings afirmó las calificaciones de riesgo nacional en Nicaragua a Banco ProCredit, S. A. (ProCredit), como se detallan a continuación:

- Largo Plazo: AA- (nic);
- Corto Plazo: F1+(nic);
- Perspectiva: Estable;
- Calificación de Emisión de Bonos: 'AA-(nic)'

Las calificaciones de riesgo asignadas a ProCredit reflejan el soporte que recibe de su principal accionista, ProCredit Holding AG (PCH), calificado internacionalmente en 'BBB-', y no se ven afectadas por el desempeño o la condición financiera de la entidad, en tanto no se modifique la percepción de Fitch respecto del soporte que su casa matriz le brinda a ProCredit.

- Fitch Ratings mantiene la calificación en escala local de Seguros Lafise, S.A. en A+(nic), asignando una perspectiva estable. La calificación de Seguros Lafise se fundamenta en sus relativamente altos niveles de capitalización y de liquidez que mantiene, y en la alta y consistente rentabilidad de su operación, gracias a una política de suscripción moderada, sustentada en gran medida en el negocio cautivo de la cartera de su banco propietario (Bancentro), y en un bien estructurado esquema de reaseguro.

INSTITUCIÓN FINANCIERA	CALIFICACIÓN			
	FECHA	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	PERSPECTIVA
BANPRO*	22/04/2009	SCR 2 (NIC)	scr A (NIC)	n.a.
BANCENTRO	01/07/2009	F1 (NIC)	A (NIC)	ESTABLE
BAC	20/07/2010	F1+ (NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE
BDF	15/07/2009	F1+ (NIC)	AA - (NIC)	ESTABLE
CITIBANK	09/12/2009	F1+(NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE
PROCREDIT	24/06/2010	F1+(NIC)	AA-(NIC)	ESTABLE
BANEX	08/02/2010	D (NIC)	D (NIC)	n.a.

Fuente: Fitchratings Centroamérica.

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

Actualización de Legislación Financiera

RESOLUCIONES SIBOIF	
Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	14 de abril de 2010
Número	Resolución CD-SIBOIF-623-2-ABR14-2010
Nombre	Norma sobre límites de depósitos, inversiones y operaciones de segundo piso del Banco Produzcamos
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 91 del 17 de mayo de 2010
Vigencia	A partir de su notificación, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	14 de abril de 2010
Número	CD-SIBOIF-623-3-ABR14-2010
Nombre	Normas prudenciales de aplicación al Banco Produzcamos
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 91 del 17 de mayo de 2010
Vigencia	A partir de su notificación, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	14 de abril de 2010
Número	CD-SIBOIF-623-4-ABR14-2010
Nombre	Norma sobre plazo de publicación de informe anual del Banco Produzcamos
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 91 del 17 de mayo de 2010
Vigencia	A partir de su notificación, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	21 de abril de 2010
Número	CD-SIBOIF-624-1-ABR21-2010
Nombre	Norma sobre control y auditoría interna para el Banco Produzcamos
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial No. 92 del 18 de mayo de 2010
Vigencia	A partir de su notificación, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	21 de abril de 2010
Número	CD-SIBOIF-624-2-ABR21-2010
Nombre	Norma sobre evaluación y clasificación de activos para el Banco de Fomento a la Producción
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial No. 92 del 18 de mayo de 2010
Vigencia	A partir de su notificación, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	6 de mayo de 2010
Número	CD-SIBOIF-626-2-MAY6-2010
Nombre	Norma especial para la aplicación de la Ley No. 716, Ley especial para el establecimiento de condiciones básicas y de garantías para la renegociación de adeudos entre las instituciones microfinancieras y deudores en mora.
Publicación	Diario La Prensa, 08 de mayo de 2010.
Vigencia	8 de mayo de 2010.
Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	26 de mayo de 2010
Número	CD-SIBOIF-629-4-MAY26-2010
Nombre	Norma para las operaciones de tarjetas de crédito
Publicación	a) Para los emisores bancarios o financieros no bancarios autorizados y supervisados por la Superintendencia a partir de su notificación, sin perjuicio de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial. b) Para el resto de emisores, a partir de su publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
Vigencia	

Anexo I

Resumen de indicadores, bancos y financieras

	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Jun-10
Estructura del mercado bancario				
Instituciones	10	10	9	9
Bancos comerciales	7	8	7	7
Empresas financieras	3	2	2	2
Sucursales y Ventanillas	324	332	333	321
Bancos comerciales	267	303	305	293
Empresas financieras	57	29	28	28
Empleados Fijos	7,761	8,257	7,815	7,601
Bancos comerciales	6,759	7,825	7,420	7,191
Empresas financieras	1,002	432	395	410
Estructura de activos				
Activos totales (en millones de córdobas)	Dec-07	Dec-08	Dec-09	Jun-10
Crecimiento interanual de activos totales (%)	19.1	11.1	11.1	21.1
Bancos comerciales	60,315.6	70,444.9	78,630.3	90,519.6
Crecimiento interanual de activos bancos comerciales (%)	16.8	12.7	11.6	21.9
Empresas financieras	4,168.5	1,346.2	1,123.6	988.2
Crecimiento interanual de activos empresas financieras (%) ¹	65.6	23.0	(16.5)	(22.3)
Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)	61.4	57.3	62.3	68.6
Estructura de Activos (porcentaje de activos)				
Disponibilidades	19.4	21.2	29.5	31.5
Inversiones	13.8	11.5	13.4	19.2
Títulos del BCN	5.2	5.3	6.4	9.6
Títulos del gobierno	6.6	4.9	3.8	5.3
Inversiones en el Exterior, otros	2.0	1.3	3.2	4.3
Cartera Neta	61.7	63.2	52.9	44.8
Otros	5.1	4.0	4.3	4.4
Concentración de mercado				
Bancos que al menos representan:				
25 por ciento de los activos totales	1	1	1	2
75 por ciento de los activos totales	9	9	8	7
Indice de Herfindahl-Hirschman	1,843	1,848	2,044	2,241
Estructura de cartera de crédito				
del cual (como porcentaje):				
Consumo (comercial, personal y tarjeta de crédito)	59.2	62.3	61.4	60.2
Mora ponderada (%)	1.9	2.4	2.4	2.5
Hipotecaria	13.4	14.1	15.6	16.1
Mora ponderada (%)	0.2	0.3	0.4	0.5
Agropecuaria e Industrial	22.6	20.9	22.5	23.1
Mora ponderada (%)	0.3	0.3	0.5	0.6
Otros	4.8	2.7	0.5	0.6
Mora ponderada (%)	0.1	0.1	-	-
Estructura de pasivos				
Pasivos totales (en millones de córdobas)	Dec-07	Dec-08	Dec-09	Jun-10
Crecimiento interanual de pasivos totales (%)	18.9	10.5	12.0	23.2
Bancos comerciales	54,473.4	63,105.6	70,995.4	82,316.8
Crecimiento interanual de pasivos bancos comerciales (%)	20.4	10.2	12.5	23.8
Empresas financieras	3,635.3	1,086.6	923.6	798.9
Crecimiento interanual de pasivos empresas financieras (%) ¹	63.9	29.1	(15.0)	(21.0)
Estructura de Pasivos y patrimonio (porcentaje de activos)				
Depósitos	70.5	67.9	70.8	74.0
A la vista	14.1	18.0	21.2	26.0
Ahorro	27.3	27.2	27.6	28.0
Plazo	23.6	21.3	20.8	20.0
Otros	5.6	1.5	1.2	-
Obligaciones con otras instituciones	15.3	16.3	15.0	12.1
Otros pasivos	3.7	4.7	4.4	4.6
Patrimonio	9.9	10.6	9.8	9.2

¹ Disminución interanual de dic-09 se debe a que a partir de Sep-08 la SIBOIF aprobó licencia a Findesa para operar como banco Banex

Fuente: BCN

ANEXO II

Indicadores de aseguradoras de Nicaragua

	Dic 07	Dic 08	Dic-09	Jun-10
Activos, millones de córdobas	2,367.7	2,859.9	3,271.8	3,526.7
Estructura de activos				
Inversiones	1,421.5	1,673.5	1,972.9	2,169.4
Títulos Valores (Inv. c/ cambios en resultados + inv. disp p/ venta) ¹	587.2	337.3	285.3	375.1
Préstamos y Descuentos (Neto) ²	48.0	n.d.	n.d.	n.d.
Depósitos a Plazo (Inv. Manténidas al vencimiento) ¹	737.0	1,336.2	1,687.6	1,794.2
Bienes Inmuebles (Neto) ²	45.7	n.d.	n.d.	n.d.
Otras Inversiones (Neto) ²	3.6	n.d.	n.d.	n.d.
Disponibilidades	107.1	137.4	115.0	193.3
Préstamos y descuentos (Neto)	n.d.	60.8	72.0	70.8
Bienes Inmuebles (Neto)	n.d.	83.5	81.7	83.3
Primas por cobrar	377.5	523.0	613.9	512.3
Reservas a cargo de reaseguradores	200.8	293.5	319.7	316.9
Otros	260.7	88.2	96.6	180.9
Pasivos, millones de córdobas	1,886.7	2,253.8	2,458.0	2,633.7
Reservas técnicas y matemáticas	1,338.7	1,639.3	1,822.6	1,926.4
Acreedores varios	243.6	240.9	265.6	35.8
Instituciones reaseguradas y reafianzadoras	184.0	199.2	153.2	212.4
Otros pasivos	120.5	174.5	216.7	459.2
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS				
Suficiencia de prima (estructura de costo, en porcentaje)				
Gastos adquisición y renovación / Primas netas	13.1	13.9	14.1	15.6
Gastos administración / Primas netas	18.3	17.2	17.4	15.8
Siniestralidad neta / Primas netas	31.1	27.1	26.4	35.5
Gastos excesos de pérdidas catastróficas / Primas netas	4.7	4.3	4.8	4.0
Reaseguro (en porcentaje)				
Primas cedidas / Primas netas	44.3	37.1	37.4	37.7
Siniestros recuperados / (Primas cedida + gastos excesos de pérdidas catastróficas)	17.3	32.7	37.3	30.0
Gestión (primas retenidas, en porcentaje)				
Primas Retenidas / Primas netas	55.7	62.9	62.6	62.3
Siniestros Retenidos / Primas Retenidas	41.2	43.1	42.1	41.9
Gastos administrativos / Primas retenidas	31.0	30.1	32.1	33.2
Liquidez				
Activo Circulante / Pasivo Circulante, veces	1.5	1.1	1.5	1.1
Activo Circulante / Reserv.Técnicas y Matemáticas, veces	1.8	1.2	1.6	1.2
Solvencia				
Activo Total / Pasivo Total, veces	1.4	1.2	1.3	1.4
Pasivo Circulante / Capital Contable, veces	2.7	3.1	2.4	2.4
Rentabilidad (en porcentaje)				
Utilidad en operación / Primas retenidas	-3.0	2.7	5.7	2.7
ROA	4.9	5.8	8.0	8.9
ROE	23.8	31.0	35.4	36.7

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
jul-09	1,661.15	618.736	4.24	56.61	-	982	-	1,625.51	35.64	4.24	1,656.91	7.31	8.85	12.82	6.02
ago-09	643.38	334.020	2.86	30.37	-	276	-	566.11	77.27	2.86	640.51	6.63	5.66	13.67	7.05
sep-09	1,054.91	501.730	0.60	31.94	-	520	0.65	868.70	186.21	1.24	1,053.67	5.43	4.45	14.52	5.82
oct-09	588.82	536.035	2.70	26.42	-	24	-	565.05	23.78	2.70	586.12	4.50	3.92	14.33	6.65
nov-09	692.67	290.635	2.63	39.36	-	360	-	610.00	82.67	2.63	690.05	6.34	5.63	15.54	5.91
dic-09	959.03	166.634	1.99	245.50	-	545	-	947.27	16.96	7.19	957.04	7.59	4.25	11.80	6.73
2009	11,009.09	5,847.91	195.06	852.60	-	4,111.09	2.49	9,912.93	1,101.36	202.75	10,811.54	7.9	7.8	12.5	7.0
ene-10	2,029.90	1,339.779	3.39	634.55	-	52	-	0.04	2,029.86	3.39	2,026.52	5.13	4.63	5.96	7.87
feb-10	1,976.03	1,043.974	2.58	261.93	-	668	-	0.13	1,975.90	2.58	1,973.46	5.77	6.11	11.21	3.11
mar-10	3,017.14	1,436.097	3.18	641.08	-	937	-	1.85	3,015.29	3.00	3,014.14	5.82	6.76	9.23	2.05
abr-10	1,663.52	1,154.926	3.05	181.54	-	324	-	0.08	1,663.45	3.05	1,660.48	3.72	3.65	6.14	2.18
may-10	1,536.59	1,045.836	1.55	84.86	-	404	-	0.88	1,535.71	1.55	1,535.04	3.16	3.28	5.28	2.41
jun-10	1,508.07	1,096.904	-	37.39	-	374	-	0.31	1,507.76	-	1,508.07	2.76	2.51	8.22	2.95
2010	11,731.26	7,117.52	13.74	1,841.35	-	2,758.84	-	3.29	11,728.0	13.56	11,717.70	4.7	4.6	7.9	2.6

Fuente: SIBOIF