



Informe de Estabilidad Financiera Mayo 2022



Índice

Presentación.....	2
Resumen Ejecutivo	4
I. Entorno Financiero Internacional	7
II. Evolución Financiera Nacional	10
III. Valoración de Activos.....	13
IV. Liquidez del Sistema Financiero.....	18
V. Apalancamiento del Sistema Bancario y Financieras	20
VI. Endeudamiento de los Hogares y las Empresas	22
VII. Endeudamiento Público	24
VIII. Riesgos a la Estabilidad Financiera	27
IX. Conclusiones.....	29
X. Anexos.....	31

Presentación

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

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

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

En este documento se establecen las siguientes definiciones:

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

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

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

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

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

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

Resumen Ejecutivo

La situación macrofinanciera de la economía nicaragüense ha mejorado significativamente desde la publicación del último informe de estabilidad financiera, destacando la mayor recuperación de la actividad económica respecto a lo esperado y una posición sólida de los principales indicadores financieros, lo que ha conllevado a una consolidación de la estabilidad financiera y una reducción en las vulnerabilidades. No obstante, el entorno derivado del contexto internacional presenta nuevos desafíos.

El dinamismo de la actividad económica durante 2021 y lo que va de 2022 se ha reflejado en incrementos importantes en los niveles de facturación de los negocios, de recuperación de renta y aumento del empleo, principalmente formal, lo que ha mejorado la posición financiera de los hogares y las empresas. En este contexto más favorable, el sistema bancario y financieras mantienen una posición sólida, mostrando estabilidad en las fuentes de fondeo y el retorno de la senda de crecimiento del crédito a los sectores productivos. Así mismo, se mantienen niveles de capital y liquidez elevados, cumpliendo con holgura los mínimos regulatorios. Por su parte, la reactivación del crédito también se ha reflejado en mejoras en la calidad de la cartera y en la rentabilidad de las instituciones financieras. De igual forma, la cartera de crédito de las microfinancieras continúa registrando un desempeño positivo, tanto de mayores entregas de crédito como de reducción de la mora y la cartera en riesgo.

La mayor actividad económica también se refleja en el buen desempeño de los mercados financieros, contribuyendo positivamente a la estabilidad financiera. Así, el mercado cambiario muestra mayores volúmenes transados sin observarse presiones en el tipo de cambio de venta de mercado; por su parte, el mercado monetario mantiene el dinamismo en sus operaciones de absorción e inyección de liquidez de corto plazo, mientras la política monetaria mantiene condiciones financieras laxas, el mercado de valores registra un menor volumen negociado, principalmente de valores del Banco Central de Nicaragua (BCN) y en el mercado de seguro aumentan las primas emitidas y el gasto por siniestralidad se mantiene estable. El mercado de crédito, después de tres años, comenzó a reflejar un crecimiento positivo, destacando la cartera de consumo y comercial. El mercado hipotecario todavía presenta tasas de crecimiento interanuales negativas, aunque refleja señales de recuperación, en línea con la mejora observada en la construcción residencial.

Consistente con lo anterior, los indicadores seleccionados para dar seguimiento a la evolución de la estabilidad financiera nacional reflejan mejoras, así como, reducción de vulnerabilidades:

1. La valoración de los precios de los activos no presenta desequilibrios, sin cambios importantes respecto al último informe publicado. En general, las tasas de interés del mercado monetario, los rendimientos de los Bonos de la República de Nicaragua (BRN) y las tasas de interés activas y pasivas del sistema financiero muestran una tendencia a la baja hasta al primer

trimestre del año. No obstante, este comportamiento podría cambiar en el corto plazo, ya que las tasas de referencia internacionales están registrando alzas, incorporando los aumentos en las tasas de política monetaria que los principales bancos centrales del mundo están implementando en respuesta a las mayores presiones inflacionarias. En esta misma línea, el BCN incrementó la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) a 4.00 por ciento a mediados de abril. Por su parte, el indicador de la brecha cambiaria se ha mantenido por debajo de la comisión que cobra el BCN por la venta de divisas.

2. La liquidez agregada se ha mantenido elevada, ubicándose en niveles por encima de los registrados antes de 2018. No obstante, se comienza a reflejar una reducción con relación a 2020 en línea con la reactivación del crédito. El rezago observado entre la recuperación económica y la del crédito ha permitido que la mayor liquidez de la banca resultante del aumento de los depósitos se canalice en parte a inversiones en valores públicos, tanto del BCN como del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP).
3. Como resultado del dinamismo observado en el fondeo asociado a los depósitos del público, el sistema financiero nacional ha recompuesto su estructura de fondeo hacia un menor financiamiento externo. Esta reducción en el financiamiento externo, junto con la baja en las tasas de interés de las principales fuentes de fondeo, ha incidido en la reducción de la carga financiera. Así mismo, se observa un incremento de la rentabilidad, lo cual ha derivado en un aumento del patrimonio que ha permitido mantener estable el grado de apalancamiento del sistema. También hay que señalar la preferencia de liquidez de los depositantes, que ha generado un mayor crecimiento de los depósitos a la vista y ahorro, en detrimento de los depósitos a plazo.
4. Así mismo, consistente con la mayor recuperación del consumo e inversión privada, el endeudamiento de los hogares y empresas mostró recuperación en 2021 después de haberse reducido durante los últimos tres años. Este contexto más favorable, ha permitido a las empresas y hogares continuar cumpliendo con sus obligaciones tanto internas como externas, lo que se tradujo en una mejora en los indicadores de calidad de la cartera de crédito, aunque los indicadores de cartera en mora y riesgo todavía se ubican en niveles superiores a los registrados en 2017.
5. Finalmente, la deuda pública aumentó ligeramente en 2021, tanto en términos nominales como porcentaje del PIB, no obstante, este endeudamiento continúa siendo en condiciones concesionales de bajas tasas de interés y largos plazos de repago. Hay que destacar, que en 2021 se observó un proceso de consolidación fiscal, explicado en gran parte por el menor déficit del Gobierno Central y del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS). El análisis de sostenibilidad de la deuda pública muestra una condición de sostenibilidad, la que ha sido fortalecida por el mayor crecimiento económico.

A pesar de que los principales indicadores financieros presentan una contención de las vulnerabilidades, aún persisten riesgos macrofinancieros, principalmente de origen externo. Así, se mantiene el riesgo considerado en el informe de octubre de 2021, relacionado con el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, el cual se ha venido materializando en la medida que los principales bancos centrales del mundo han realizado alzas a su tasa de política monetaria a fin de frenar los altos niveles de inflación que se observaron en 2021 y que se mantienen en lo que va del año 2022. De esta forma el sistema financiero podría enfrentar un mayor costo de financiamiento, aunado a la transmisión de los precios internacionales a los precios domésticos que aumentaría los costos y precios locales, lo que reduciría la capacidad de gasto de los hogares y empresas.

Un segundo riesgo es el relacionado con el incremento de los costos de producción, incidido por el aumento de precios de insumos relevantes como la energía y combustibles, que podría generar una recuperación menos vigorosa de la economía global. El fuerte encarecimiento de materias primas, particularmente del petróleo y cereales y la persistencia de los cuellos de botella en las cadenas de producción global, podría presionar a la baja el proceso de recuperación económica a nivel global, particularmente de los principales socios comerciales de Nicaragua. De materializarse este riesgo, la actividad económica nacional se podría desacelerar ocasionando menores ingresos de las empresas y los hogares, lo que podría tener un efecto negativo sobre la calidad del crédito, principalmente de aquellos segmentos de hogares y empresas que todavía no se han recuperado plenamente de los choques de 2018 y la pandemia de COVID-19.

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

Finalmente, en un contexto de mayor inflación tanto externa como doméstica y en un nuevo entorno de retos externos, las autoridades financieras continuarán promoviendo una mayor intermediación financiera para el financiamiento de las actividades económicas y la estabilidad financiera. En este sentido, se espera que la autoridad monetaria mantendrá una política monetaria acomodaticia, con ajustes en la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en línea con las condiciones monetarias internacionales y domésticas.

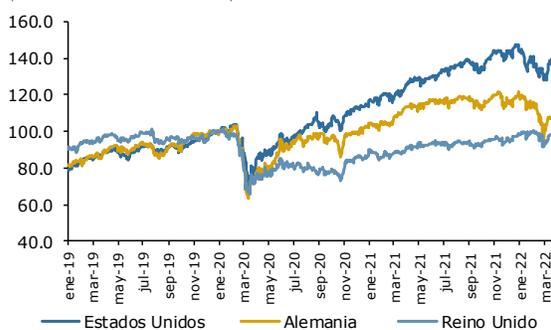
I. Entorno Financiero Internacional

El contexto internacional muestra cambios importantes con relación al último informe de estabilidad financiera publicado en octubre de 2021. Efectivamente 2021 estuvo caracterizado por una fuerte recuperación económica y condiciones financieras favorables, apoyado por los significativos avances en los procesos de vacunación, amplios programas de apoyo fiscal y una política monetaria acomodaticia. Por su parte, en 2022 si bien se espera que continúe el proceso de recuperación económica existen riesgos económicos y geopolíticos que podrían amenazar el cumplimiento de los pronósticos de crecimiento y provocar un endurecimiento de las condiciones financieras que afecte la estabilidad financiera mundial.

En este sentido, el informe de perspectivas económicas mundiales del Fondo Monetario Internacional (FMI) de abril de 2022 proyecta que el crecimiento mundial pasará del 6.1 por ciento estimado para 2021 a un 3.6 por ciento en 2022 y 2023. Además, dicho informe indica que existe marcada incertidumbre con riesgos a la baja en estos pronósticos, destacando el recrudecimiento de la guerra, el aumento de las sanciones a Rusia, la desaceleración de China por la estrategia de contención del COVID-19 y la tensión social que pueden generar los elevados precios de los alimentos y la energía.

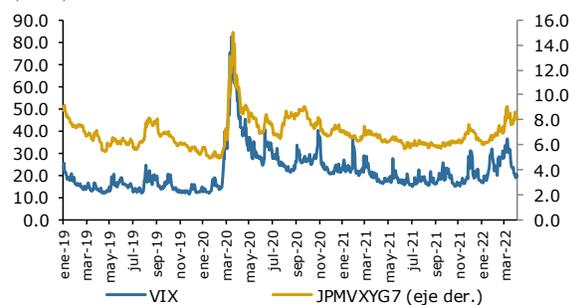
Este contexto macroeconómico menos favorable también se está reflejando en las condiciones financieras internacionales. Así, el informe de estabilidad financiera mundial del FMI de abril de 2022 indica que las condiciones financieras globales se han endurecido notablemente, principalmente en aquellos países de Europa del Este y Medio Oriente con estrechos vínculos con Rusia, lo que refleja valoraciones más bajas de las acciones y costos de financiamiento más altos. Así mismo, expresa que los riesgos para la estabilidad financiera han aumentado en varios frentes, aunque hasta el momento no se ha materializado ningún evento sistémico global que afecte a las instituciones financieras o los mercados.

Gráfico I-1
Principales Índices Bursátiles
(índice, 01-Enero-2020=100)



Nota: EE.UU.: S&P500; Alemania: DAX; Reino Unido: FTSE100
Fuente: Bloomberg LP.

Gráfico I-2
Volatilidad accionaria y de monedas
(índice)



VIX: Volatilidad implícita en opciones del S&P500 a 30 días
JPMVXYG7: Índice de volatilidad de monedas del G7
Fuente: Bloomberg LP.

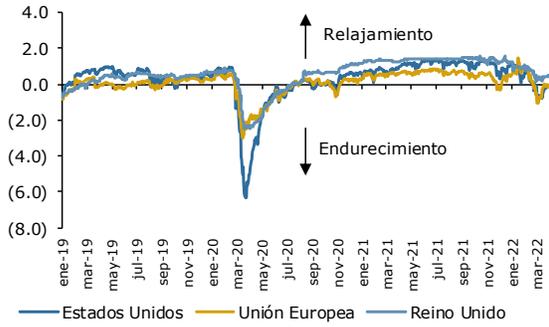
Dicho informe menciona que las repercusiones del conflicto bélico entre Ucrania-Rusia y las sanciones subsiguientes continuarán repercutiendo a nivel mundial y pondrán a prueba la resiliencia del sistema financiero a través de varios canales potenciales de amplificación, incluidas las exposiciones directas e indirectas a bancos y entidades no bancarias; interrupciones en los mercados de materias primas y mayor riesgo de contraparte; escasa liquidez del mercado y tensiones de financiación; aceleración del uso de criptomonedas en mercados emergentes; y posibles eventos cibernéticos.

Particularmente, en el caso de los mercados emergentes y fronterizos el informe destaca que estos enfrentan condiciones financieras más estrictas y mayores riesgos de fugas de capital. Así mismo, hay preocupaciones sobre una desaceleración en China y los posibles efectos secundarios en los mercados emergentes. Por su parte, a nivel internacional las interrelaciones entre los soberanos de mercados emergentes y los bancos nacionales se han incrementado en los últimos dos años, ya que las necesidades de financiamiento adicional de los gobiernos para amortiguar el impacto de la pandemia han sido satisfechas en su mayoría por los bancos, por lo que, las tenencias bancarias de deuda soberana nacional han aumentado a máximos históricos en 2022, lo que podría tener implicaciones para la solidez de los bancos y los préstamos a la economía.

Los elevados niveles de inflación que se registran desde 2021, se mantienen en lo que va de 2022, reforzados por las nuevas presiones derivadas del alza en los precios de las materias primas como consecuencia de la guerra en Europa del Este. En este sentido, el FMI para 2022 está proyectando una inflación de 5.7 por ciento en las economías avanzadas (3.1% en 2021) y de 8.7 por ciento en las de mercados emergentes y en desarrollo (5.9% en 2021); o sea, 1.8 y 2.8 puntos porcentuales por encima del pronóstico de enero de 2022. Ante este mayor incremento en los precios, los bancos centrales están reaccionando rápidamente para mantener ancladas las expectativas de inflación, lo que apunta a un mayor endurecimiento de la política monetaria en 2022.

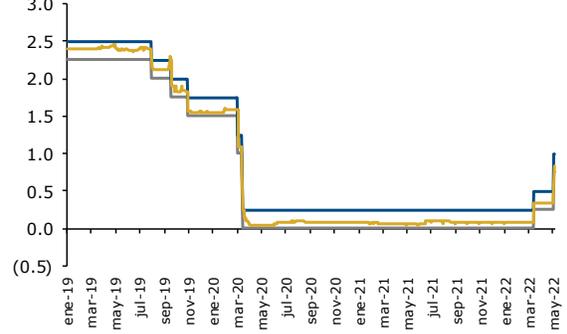
Así, en marzo y en mayo de 2022 la FED anunció el aumento de su tasa de interés en 0.25 y 0.50 puntos porcentuales, respectivamente, indicando que se darán mayores incrementos durante el año. De igual forma el Banco Central de Inglaterra aumentó su tasa en 0.25 puntos porcentuales, por su parte el Banco Central Europeo, si bien todavía mantiene invariable su tasa de referencia hay indicios de un cambio en su postura, pudiéndose dar ajustes en el año. Por su parte, varios bancos centrales de América Latina, entre ellos Chile, Brasil, Colombia, Perú y México ya iniciaron el proceso de ajustes al alza desde finales de 2021. En el caso de la región centroamericana, los bancos centrales de Costa Rica, Nicaragua y República Dominicana han aumentado sus tasas de política en lo que va de 2022.

Gráfico I-3
Índices de Condiciones Financieras Bloomberg
(índice)



Fuente: Bloomberg LP.

Gráfico I-4
Tasas de interés de la FED
(porcentaje)



Fuente: Federal Reserve Economic Data (FRED)

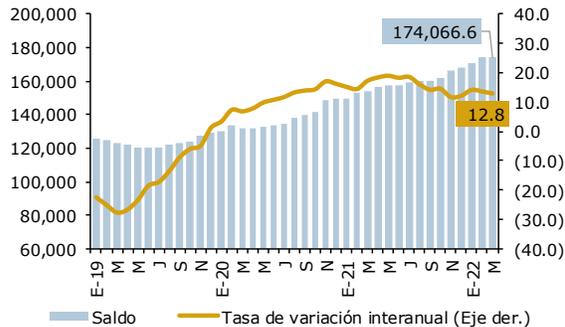
II. Evolución Financiera Nacional

El favorable contexto externo de 2021, la mejora de las expectativas de los agentes económicos por el avance de la vacunación y la efectividad de las políticas públicas condujeron a una recuperación en la mayoría de las actividades económicas, por encima de lo inicialmente previsto. Lo anterior, se reflejó en el fortalecimiento de la situación financiera de los hogares y las empresas, lo que se tradujo en mayores entregas de crédito y mejora en su calidad.

Así, el sistema bancario y las financieras mantuvieron una posición sólida y de resiliencia durante 2021 y lo que va de 2022, mostrando estabilidad en las fuentes de fondeo y el retorno de la senda de crecimiento del crédito a los sectores productivos. Así mismo, se han mantenido niveles de capital y liquidez elevados, cumpliendo con holgura los mínimos regulatorios. Por su parte, la reactivación del crédito también se reflejó en mejoras en la calidad de la cartera y en la rentabilidad de las instituciones financieras, la que también se vio beneficiada por los ahorros en provisiones y pago de intereses.

Gráfico II-1
Depósitos del público en el SBF

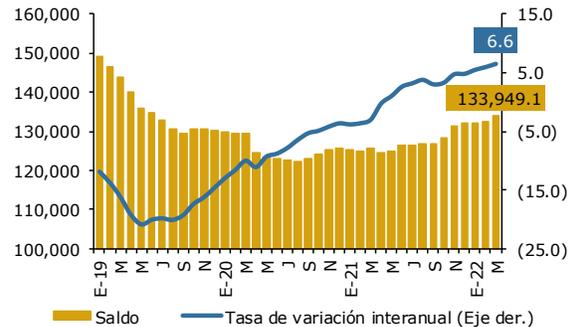
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico II-2
Cartera bruta de créditos SBF

(millones de córdobas y porcentaje)



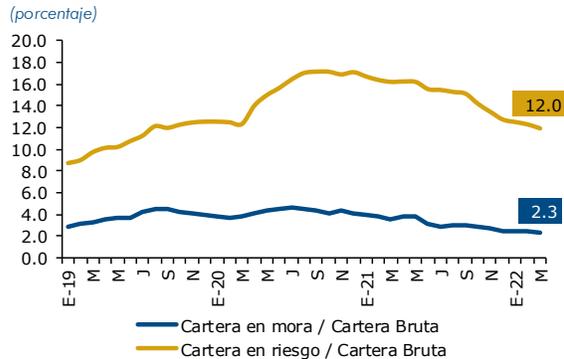
Fuente: SIBOIF y BCN.

La mayor actividad económica se reflejó en el buen desempeño de los mercados financieros, contribuyendo positivamente a la estabilidad financiera. Destacan, el mayor volumen transado en el mercado cambiario sin generar presiones en el tipo de cambio de venta de mercado; el dinamismo del mercado monetario que facilitó la gestión de liquidez de corto plazo de las instituciones financieras, el menor volumen negociado, principalmente de valores del BCN, en el mercado de valores y las mayores primas emitidas en el mercado de seguros, mientras el gasto por siniestralidad se mantiene estable.

Particularmente, en 2021 se observó un retorno de la actividad de intermediación financiera bancaria, registrándose tasas de crecimiento positivas en la cartera de crédito por primera vez después de tres años, tendencia que se mantiene al primer trimestre de 2022. Así, al cierre de marzo la cartera bruta del Sistema Bancario y Financieras (SBF) creció un 6.6 por ciento interanual. En esta evolución positiva, destaca el dinamismo de la cartera de crédito de consumo

y comercial, no obstante, el crédito hipotecario todavía presenta tasas de variación negativas, aunque cada vez menores. De igual forma, la cartera de crédito de las microfinancieras continuó con su buen desempeño, finalizando el año con un incremento interanual de 37.2 por ciento⁵. Las mayores entregas de crédito fueron acompañadas con mejoras en su calidad (reducción de los indicadores de mora), tanto del SBF como microfinancieras.

Gráfico II-3
Indicadores de calidad de cartera SBF



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico II-4
Cobertura de provisiones SBF



Fuente: SIBOIF y BCN.

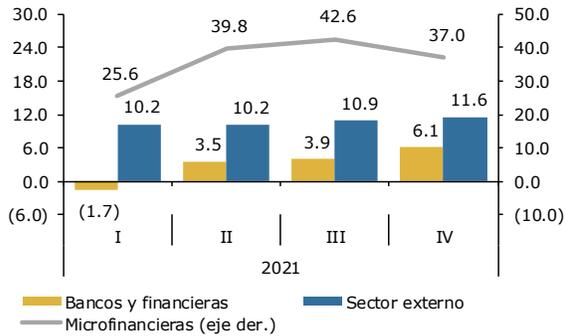
Así mismo, consistente con la mayor recuperación económica del consumo e inversión privada, el endeudamiento de los hogares y empresas comenzó a mostrar recuperación después de haberse reducido durante los últimos tres años. Este contexto más favorable, permitió a las empresas y hogares continuar cumpliendo con sus obligaciones tanto internas como externas, lo que se tradujo en una mejora en los indicadores de calidad de la cartera de crédito.

El apalancamiento del sistema financiero se incrementó, principalmente el relacionado con las obligaciones con el público, ya que el proveniente de financiadores externos se redujo. Esta reducción en el financiamiento externo, junto con la baja en las tasas de interés de las principales fuentes de fondeo, incidió en la reducción de la carga financiera. Así mismo, se observa un incremento de la rentabilidad, lo cual ha derivado en un aumento del patrimonio que ha permitido mantener estable el grado de apalancamiento del sistema. Es importante señalar, que en términos de plazo de los depósitos del público se ha observado una preferencia por aquellos a la vista y de ahorro, acortando la estructura de vencimientos.

⁵ A partir de enero 2021, las financieras Finca y Fundeser pasaron a ser microfinancieras, por lo que se incluyen en las estadísticas de la CONAMI.

Gráfico II-5

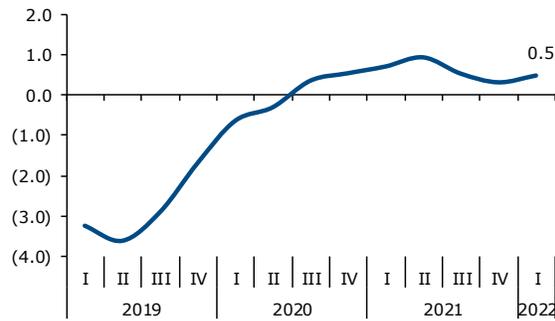
Crédito a empresas y hogares de principales acreedores
(tasa de variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico II-6

Índice de Condiciones de Intermediación Financiera
(desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

Los resultados positivos en las principales variables financieras, particularmente las condiciones más favorables en el proceso de intermediación financiera se reflejan en el Índice de Condiciones de Intermediación Financiera (ICIF), el cual, en los últimos 7 trimestres se ha mantenido en la región positiva, reflejando condiciones de intermediación financieras laxas.

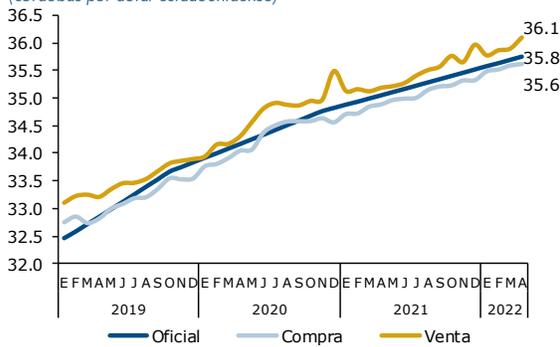
Hay que destacar, que la actividad financiera se ha desarrollado en un contexto favorecido por una política monetaria que mantiene condiciones financieras laxas y que ha puesto a disposición sus instrumentos monetarios, para facilitar la gestión de liquidez del sistema financiero. Así mismo, la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) continúa con su plan de supervisión, enfocado primordialmente en la evaluación de la calidad de los activos de riesgo de las instituciones financieras y el monitoreo de la gestión de la liquidez; además de la verificación periódica del cumplimiento de las leyes financieras y normas prudenciales que les son aplicables. En línea con lo anterior, en marzo de 2021 la SIBOIF reformó la Norma Temporal de Reforma al Artículo 15 de la Norma para las Operaciones de Tarjetas de Crédito, la cual mantuvo el beneficio de reducción del pago mínimo de los saldos de tarjetas de crédito en 2 por ciento, con el objetivo de facilitar las condiciones de pago de los tarjetahabientes. Según resolución de la SIBOIF del 29 de marzo de 2022, dicha medida se mantiene hasta el 31 de marzo de 2023.

III. Valoración de Activos

La valoración de los precios de los activos no presentó cambios relevantes respecto al informe de estabilidad financiera publicado en octubre de 2021, observándose una continuidad en la estabilidad en la mayoría de sus variables, en línea con la recuperación económica.

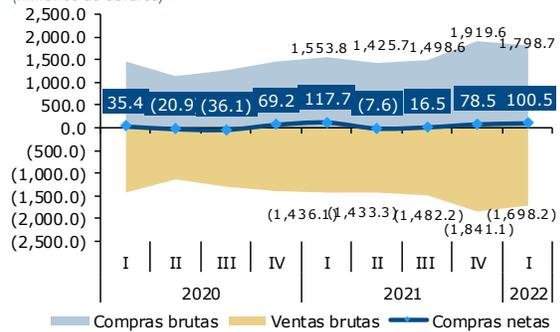
Así, los mayores flujos de comercio y de los movimientos de capital incidieron sobre el mercado cambiario, lo que se reflejó en un aumento de las operaciones de compra y venta de divisas, con relación al año anterior. En el neto, tanto el BCN como el SFN realizaron compras de divisas en 2021 y en el primer trimestre de 2022, lo que permitió que la brecha cambiaria de venta promedio se mantuviera por debajo de la comisión que cobra el BCN por la venta de divisas (2%).

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



Nota: valores de final de mes
Fuente: BCN.

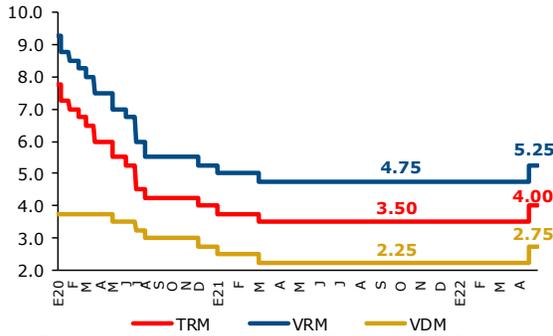
Gráfico III-2
Mesa de cambio: Sistema Financiero Nacional
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

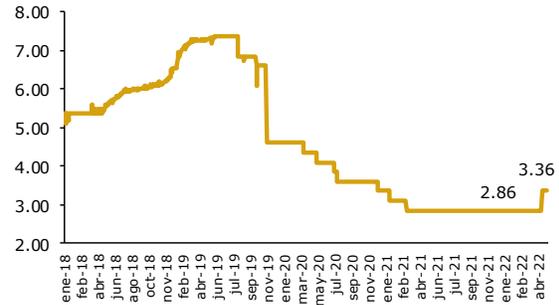
Por su parte, el mercado monetario continuó apoyando la gestión de liquidez del sistema bancario, reflejando condiciones financieras laxas. En este sentido, las tasas de interés de este mercado se movieron a la baja desde inicios del año, finalizando 2021 en niveles inferiores a los registrados al cierre de 2020. En 2021 la Tasa de Referencia Monetaria (TRM), se redujo en 50 puntos básicos, para ubicarse en 3.5 por ciento. En lo que respecta a las tasas de interés de las Letras del BCN a 1 día de plazo, esta se mantuvo en 2.86 por ciento a partir de marzo de 2021 (3.36% al cierre de 2020). Así mismo, el BCN también redujo las tasas de interés asociada a los instrumentos en moneda extranjera, realizando en enero de 2021 un recorte de 10 puntos básicos a la tasa de interés de los depósitos monetarios en dólares, en todos los plazos disponibles, manteniéndose invariable en el resto del año. No obstante, el BCN ajustó la TRM y tasas conexas al alza en abril de 2022, guardando consistencia con la evolución de las condiciones del mercado monetario internacional y doméstico.

Gráfico III-3
Corredor de tasas de interés del BCN^{1/}
(porcentaje)



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

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

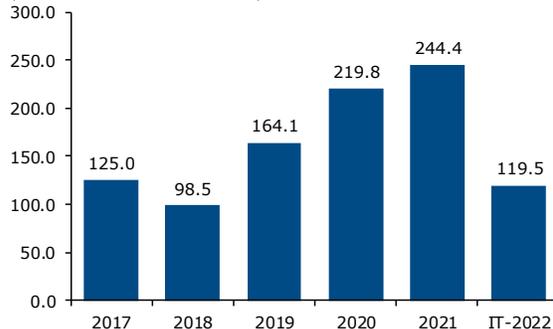


Fuente: BCN.

En 2021, consistente con la reducción de las tasas de interés internacionales y la mayor demanda de los inversionistas por valores de deuda pública, se observó una reducción de los rendimientos ofertados por los valores de la hacienda pública, tendencia que se mantuvo durante el primer trimestre de 2022.

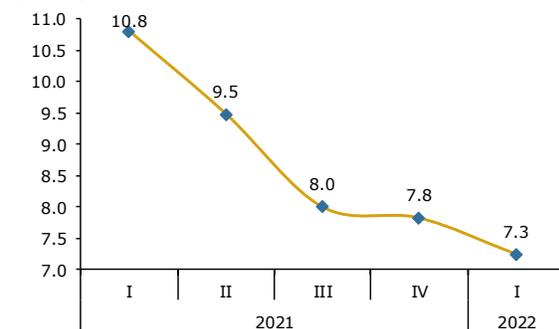
En este sentido, si bien la colocación de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) en 2021 fue superior 11.2 por ciento respecto a 2020, esta se dio a menores tasas de rendimiento que en años anteriores. Por ejemplo, en el caso de los BRN a 5 años de plazo pagaderos en dólares, se observó una reducción de 300 puntos base. Además, es importante mencionar una recomposición de los plazos de los BRN, con un plazo promedio superior al de 2020. Hay que destacar que la tendencia a la baja en las tasas de rendimiento de los BRN se mantiene en lo que va de 2022.

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



Fuente: MHCP y BCN.

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



Nota: Tasa del I trimestre 2022 es un promedio ponderado de los rendimientos de enero y febrero.

Fuente: MHCP y BCN.

Si bien el mercado de valores se mantuvo dinámico, el volumen negociado disminuyó en 2021 respecto al año anterior, debido a las menores operaciones realizadas en la segunda mitad del

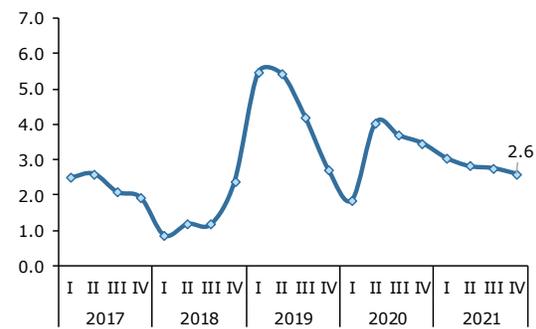
año, principalmente con valores del MHCP y Letras del BCN a 1 día plazo. Lo anterior, en parte se explica por la recuperación observada en la actividad de intermediación financiera, por lo que los bancos requieren gestionar cada vez menos sus excedentes de liquidez con los instrumentos de este mercado.

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



Fuente: BDVN y BCN.

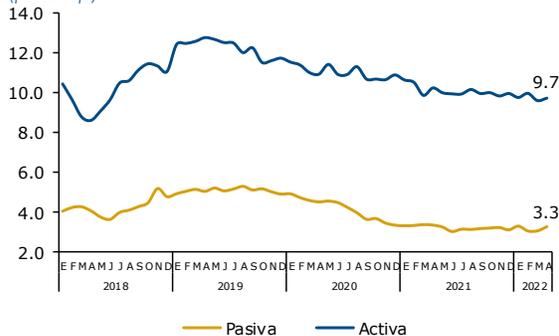
Gráfico III-8
Rendimiento promedio ponderado del mercado de valores
(porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN.

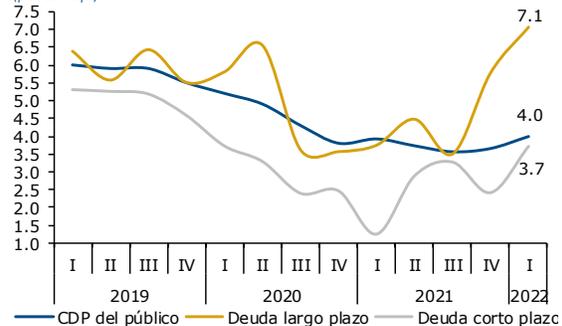
Respecto a las tasas de interés del sistema financiero, en general se observó una tendencia a la baja en 2021 y el primer trimestre de 2022. Así, tanto las tasas activas del mercado de crédito como las pasivas en promedio se redujeron respecto a 2020. Únicamente el costo de fondeo externo mostró tendencia al alza, principalmente al final del año, particularmente el financiamiento de largo plazo. Sin embargo, los márgenes de intermediación se mantienen. Los esfuerzos de colocación de cartera por parte de los bancos y financieras y la menor cartera en riesgo, explica en parte la reducción de la tasa de interés activa.

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



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

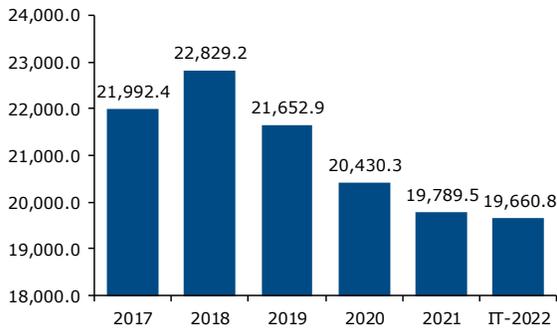
Gráfico III-10
Costo de fondeo de nuevos desembolsos de deuda y CDP
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

Por su parte, las tasas de interés del mercado hipotecario privado han venido mostrando un comportamiento a la baja desde mediados de 2020, sin embargo, esto no ha sido suficiente para impulsar el dinamismo del crédito privado para la adquisición y/o construcción de nuevas viviendas, ocasionada por falta de fondos de largo plazo y también por una baja demanda.

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



Fuente: SIBOIF y BCN.

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

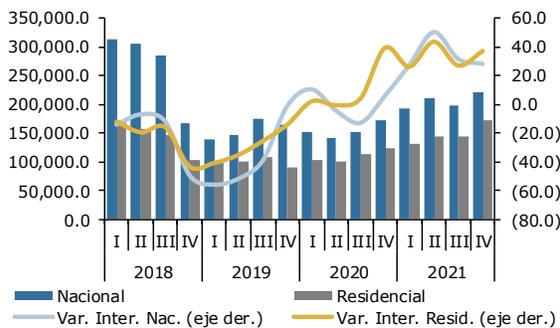


Nota: Tasa promedio ponderada en ME.

Fuente: SIBOIF y BCN.

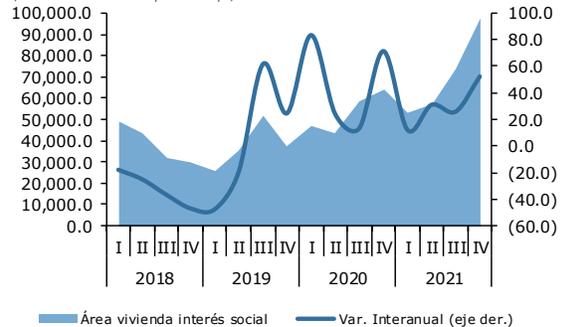
Una señal positiva para el mercado hipotecario es la recuperación que viene mostrando la construcción de viviendas desde mediados de 2020. Así, en 2021 el área residencial efectivamente construida reflejó un crecimiento anual superior al 33 por ciento. Lo anterior, está en parte explicado por el empuje de proyectos públicos de viviendas de interés social que representaron más del 82 por ciento del total de viviendas finalizadas a nivel nacional.

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



Fuente: INIDE y BCN.

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



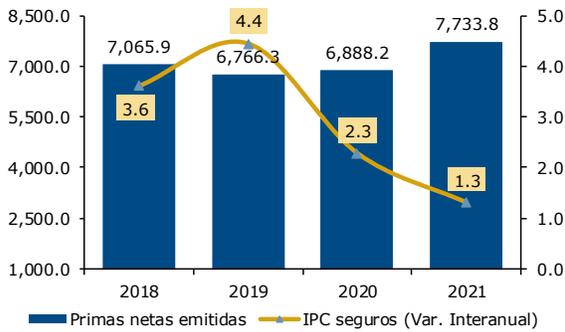
Fuente: INIDE y BCN.

Finalmente, en el mercado de seguros las primas netas mantuvieron su dinamismo, emitiéndose al finalizar el año un monto por encima al del año anterior, asegurándose así niveles de cobertura adecuados para los hogares y las empresas para confrontar diferentes tipos de riesgos. Los activos de las empresas aseguradoras mostraron un desempeño positivo, determinado en gran parte por el aumento de la cartera de inversión, donde los depósitos representaron más del 60 por ciento, sin embargo, han cobrado auge las inversiones en valores públicos, lo que podría estar influido por la búsqueda de instrumentos más seguros, pero con un mejor rendimiento. Así mismo, los precios de las primas de seguros mantuvieron una tendencia de crecimiento desacelerado, explicado principalmente por la evolución de los precios de los seguros de vida y de automóvil.

Gráfico III-15

Primas netas emitidas

(millones de córdobas, porcentaje)

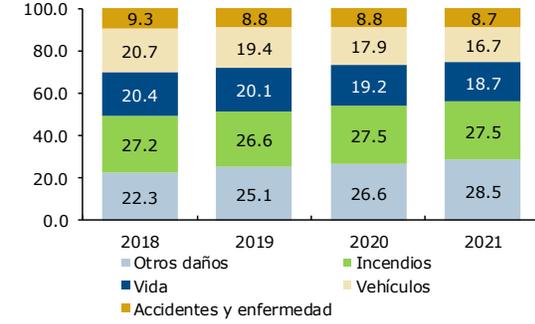


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-16

Composición del total de primas netas emitidas

(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

IV. Liquidez del Sistema Financiero

El sistema financiero nacional continúa manteniendo niveles adecuados de liquidez tanto a nivel agregado como individual, contando de esta forma con los recursos suficientes para atender sus necesidades de corto plazo, y facilitar la recuperación del crédito. En este sentido, el indicador de liquidez promedio de 2021 reflejó una reducción con relación a 2020 en línea con la reactivación del crédito.

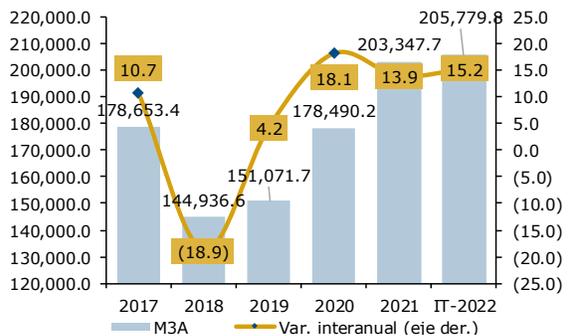
Si bien el crédito otorgado por el sistema bancario ha comenzado a mostrar tasas interanuales positivas desde el segundo trimestre de 2021, éste continúa rezagado con respecto a la dinámica de la actividad económica. De tal manera que parte del incremento de la liquidez de la banca, resultante del aumento de los depósitos, se ha canalizado a inversiones en valores públicos, rentabilizando, de esta forma, parte de sus excedentes de liquidez en instrumentos financieros de menor riesgo, principalmente emitidos por el Banco Central de Nicaragua (35% del total) y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (29% del total). No obstante, al cierre de 2021 se observó una desaceleración en las tasas de crecimiento de sus inversiones, finalizando el año con una tasa de 15.2 por ciento, menor a la registrada en 2020 (41.8%). En línea con la alta proporción de sus inversiones en instrumentos públicos, más del 50 por ciento de los saldos de inversiones van a vencerse en 2022.

Gráfico IV-1
Efectivo y equivalentes de efectivo / Depósitos del público
(porcentaje)



Nota: corresponde al promedio acumulado del año
Fuente: SIBOIF y BCN.

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

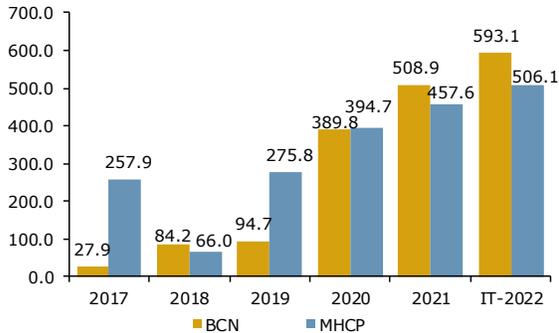


Fuente: BCN.

Consistente con los elevados niveles de liquidez de la banca, esta ha venido acumulando recursos en el mercado monetario y un mayor nivel de reservas internacionales, reflejando solidez y respaldo frente a futuras perturbaciones, aun cuando en el corto plazo se acumulen por razones precautorias. Considerando que los niveles actuales de inversiones financieras de la banca se ubican por encima de sus valores históricos, se espera que, en la medida que continúe reactivándose el crédito, se reduzca la participación de las inversiones y se fortalezca la recuperación de la intermediación financiera.

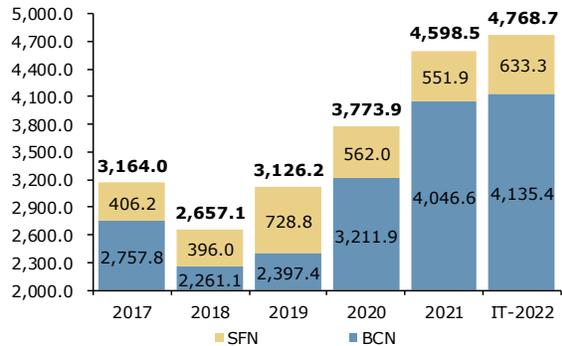
Finalmente, la autoridad monetaria mantiene abiertos diferentes mecanismos de colocación de instrumentos de liquidez, particularmente las subastas y ventanillas de reportos monetarios y las subastas de Letras diarias y depósitos monetarios, los que son utilizados por los bancos de manera regular para administrar su liquidez diaria y que han permitido continuar aumentando las reservas internacionales.

Gráfico IV-3
Inversiones del SBF en el BCN y MHCP en ME
(saldo en millones de dólares)



Nota: en el caso de las inversiones en el MHCP se dolarizaron tomando el tipo de cambio del último día del período.
Fuente: BCN.

Gráfico IV-4
Reservas internacionales brutas
(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

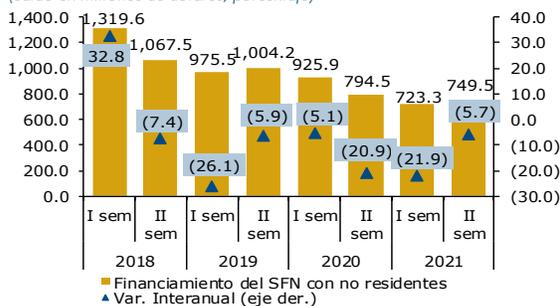
V. Apalancamiento del Sistema Bancario y Financieras

Los depósitos del público continuaron creciendo a tasas de dos dígitos (aumento interanual de 12.8% a marzo de 2022) reflejando mejores expectativas y confianza. Como resultado del fondeo asociado al crecimiento de los depósitos del público, el sistema bancario ha recompuesto su estructura de pasivos hacia menores obligaciones con financiadores externos.

El mayor dinamismo de los depósitos se observó en aquellos a la vista (+22.8%) y de ahorro (+10.2%). De esta forma, se observa una recomposición de la captación de la banca conforme los depositantes buscaron contar con mayor disponibilidad y liquidez de sus recursos. El mayor dinamismo en el saldo de los depósitos a la vista pudo estar relacionado con la reactivación de la actividad económica, que condujo a un mayor flujo de ingresos por la venta de bienes y servicios, así como por la sustitución de parte de los recursos a plazo. Así mismo, hay que destacar que la mayor parte de la deuda del sistema bancario y financieras está en moneda extranjera (71.2% del total a marzo de 2022), por lo que persiste la vulnerabilidad de exposición cambiaria, especialmente frente a los usuarios de fondos que no generan divisas. No obstante, la reducción del endeudamiento externo ha disminuido el riesgo de servicio de esta deuda.

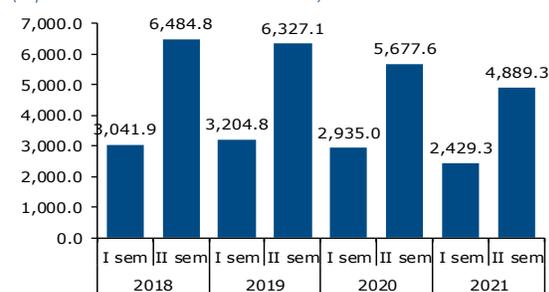
Consistente con lo anterior, la carga financiera se redujo producto de menores montos de deuda y por la persistencia de bajas tasas de interés de sus principales fuentes de fondeo, aunque se observó una tendencia al alza de tasas de interés de fondos externos en el año.

Gráfico V-1
Financiamiento del SBN con no residentes
(saldo en millones de dólares, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico V-2
Gastos financieros
(flujo acumulado en millones de córdobas)

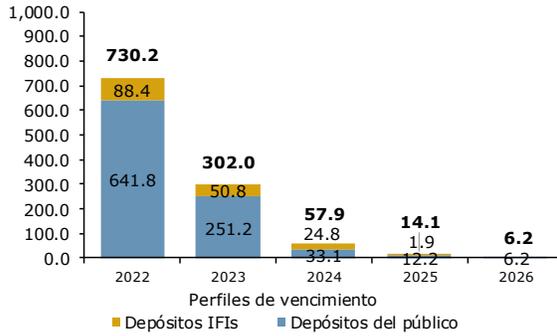


Fuente: SIBOIF y BCN.

Respecto a la estructura de los depósitos por vencimiento, en 2021 la estructura de vencimientos de las obligaciones bancarias se acortó, aumentado su exposición. En este sentido, en 2021 con relación a 2020 se observó un incremento en la participación de los depósitos a la vista (38.1%), en detrimento de los depósitos a plazo (18.9%), mientras que los depósitos de ahorro mantenían su participación (43%). De esta manera, las instituciones financieras deberán desarrollar campañas y políticas para incentivar a los ahorrantes y fondeadores a realizar inversiones de más largo plazo.

Gráfico V-3

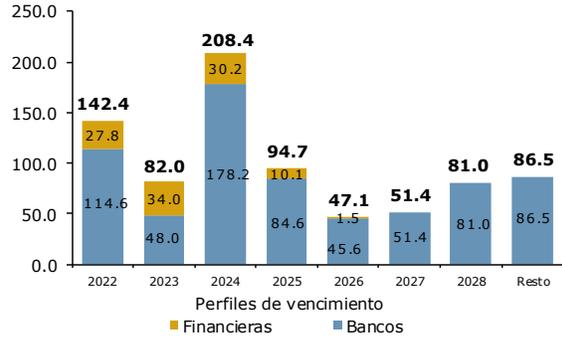
Perfil de vencimientos de certificados de depósito
(millones de dólares)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico V-4

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

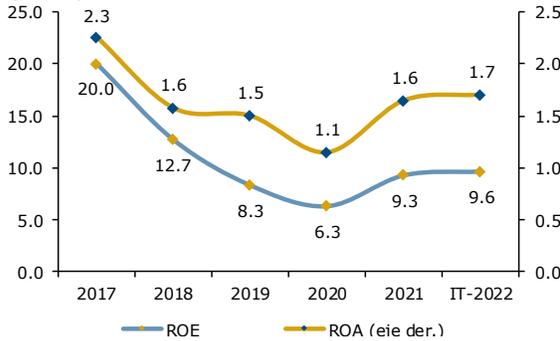


Fuente: SIBOIF y BCN.

Por su parte, los bancos y financieras aumentaron las utilidades de forma significativa, debido a mayores ingresos por cartera, ahorros en provisiones y pago de intereses, a la vez que obtuvieron mayores ingresos por ganancias operativas e inversiones. Consistente con lo anterior, la rentabilidad de la banca muestra una clara tendencia de recuperación, aunque todavía en menor escala que la observada en años anteriores. Del mismo modo, la adecuación de capital continúa manteniéndose por encima de los requerimientos prudenciales (10% requerido), respaldando la expansión reciente del crédito sin requerir de mayor capitalización bancaria, esto porque, por razón prudencial el ente regulador ha mantenido limitada la distribución de utilidades durante la pandemia.

Gráfico V-5

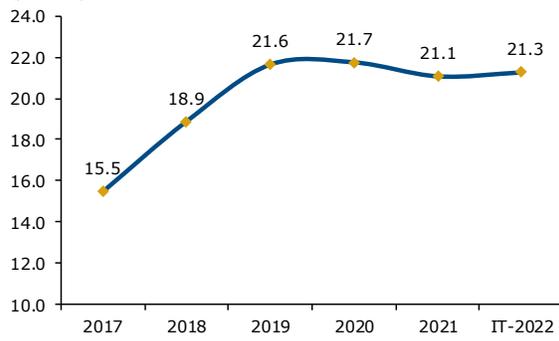
ROE y ROA del SBN
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico V-6

Adecuación de capital
(porcentaje)

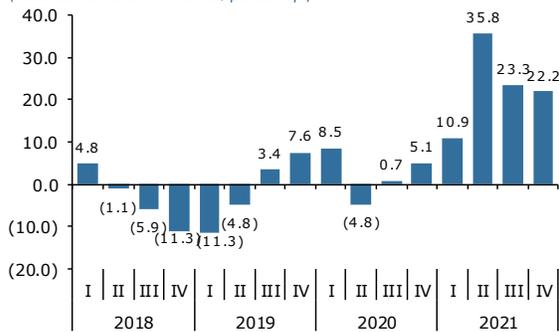


Fuente: SIBOIF y BCN.

VI. Endeudamiento de los Hogares y las Empresas

La recuperación económica, en la mayoría de las actividades de los sectores económicos, incidió positivamente sobre las expectativas de los agentes económicos reflejándose en un aumento del consumo y la inversión, así como, en el fortalecimiento de la situación financiera de los hogares y las empresas, destacando la reducción de su apalancamiento en términos del PIB. Así, para las empresas la recuperación económica y su adaptación al nuevo contexto de pandemia, contribuyeron a un aumento en sus ventas. Así mismo, los hogares registraron un mayor consumo explicado en parte por el aumento en remuneraciones asociado al mejor desempeño del mercado laboral, el mayor financiamiento a través del sistema financiero y el dinamismo de las remesas familiares.

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



Fuente: BCN.

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



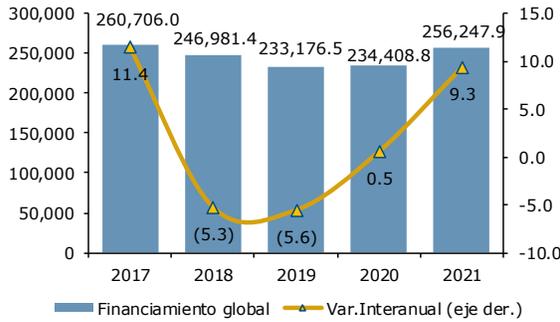
Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos.

En este contexto más favorable, los hogares y las empresas han mantenido un comportamiento precautorio, destinando parte de sus ingresos al ahorro y para atender el servicio de la deuda. Esto ha contribuido al aumento de los depósitos, y en una reducción de la mora tanto de la cartera de bancos y financieras, como de las microfinancieras. Hay que señalar que el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales podría aumentar el costo del endeudamiento de los hogares y las empresas.

En este sentido, en términos del PIB el apalancamiento de las empresas y los hogares se redujo con relación a 2020, alcanzando un nivel de 52.0 por ciento del PIB (54.2% en 2020), por debajo del 62.9 por ciento del PIB registrado en 2017. En las empresas el endeudamiento fue de 40.7 por ciento (42.2% en 2020), mientras que en los hogares ascendió a 11.3 por ciento (12.0% en 2020). No obstante, en términos nominales el financiamiento a empresas y hogares registró un crecimiento interanual del 9.3 por ciento, mostrando un nivel superior inclusive al obtenido antes de la pandemia. El desempeño positivo se explica por el crédito a empresas, el cual ha mostrado mayor dinamismo asociado a la mejora del crédito bancario y el empuje del crédito externo sobre todo entre empresas relacionadas, mientras que, en el caso de los hogares,

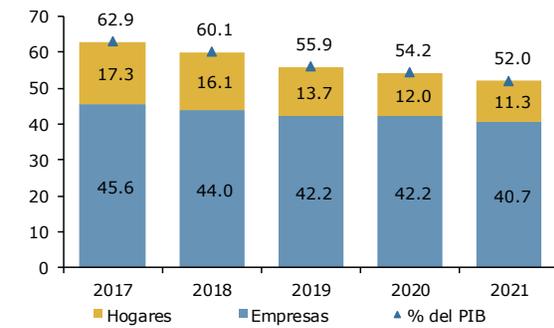
si bien el crédito de consumo muestra variaciones positivas, el crédito hipotecario todavía refleja tasas negativas, aunque cada vez menores.

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



Fuente: SIBOIF, CONAMI, BVDN y BCN.

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

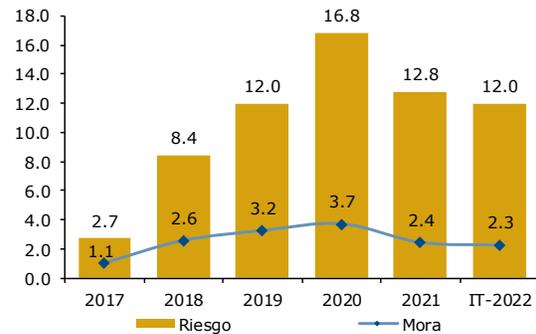


1/ Se utiliza proyección del PIB para el año 2021

Fuente: SIBOIF, CONAMI, BVDN y BCN.

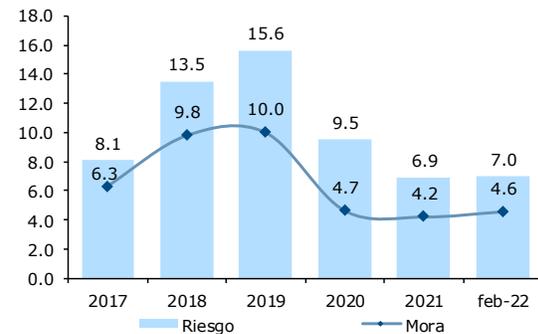
Finalmente, las mejores condiciones financieras de los hogares y las empresas se han reflejado en disminuciones en las situaciones contables de las carteras de mayor riesgo y como resultado, se observa una disminución de los indicadores de cartera en mora y cartera en riesgo. Al cierre de 2021, los créditos de comercio y personal que representan más del 50 por ciento de la cartera total muestran una mora de 2.6 y 1.6 por ciento, respectivamente. Por su parte, los mayores niveles de mora se registran en la cartera ganadera (7.1%) e hipotecaria (4.5%), que representan el 1.5 y 15 por ciento de la cartera total. Hay que destacar que en ambos sectores se observa una tendencia de reducción de dicha mora.

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



Fuente: SIBOIF y BCN.

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



Fuente: CONAMI y BCN.

VII. Endeudamiento Público

El riesgo para la estabilidad financiera del endeudamiento público se mantiene bajo. El indicador deuda/PIB se incrementó ligeramente en 2021, con relación a 2020, como consecuencia de mayores desembolsos externos (principalmente por el endeudamiento adicional para hacer frente a la pandemia) y las mayores colocaciones de BRN, no obstante, las condiciones del endeudamiento externo (85% del total) se mantuvieron en términos concesionales y largos plazos de repago. Así mismo, en el caso de la colocación de BRN, el costo financiero de éste mostró una tendencia a la baja (lo cual se mantuvo en lo observado al I trimestre de 2022). Adicionalmente, se observó en 2021 un proceso de consolidación fiscal, como consecuencia de mayores ingresos y una gestión de gasto prudente. Esta tendencia se mantiene para 2022, con un Presupuesto General de la República (PGR) proyectando un superávit después de donaciones. Finalmente, hay que considerar el retorno del crecimiento de la economía nicaragüense en 2021 lo que ayudará a estabilizar la relación de deuda/PIB en niveles más bajos. No obstante, el nuevo contexto internacional podría generar mayores presiones de gasto y aumentos en el costo del financiamiento público.

Así, en 2021 las finanzas públicas se desarrollaron en un contexto caracterizado por presiones de mayor gasto para hacer frente a los efectos de la crisis sanitaria del COVID-19 y las afectaciones de los fenómenos naturales ocurridos a finales de 2020 (huracanes *Eta* e *Iota*). A pesar de lo anterior, el Sector Público no Financiero (SPNF) finalizó el año con un déficit después de donaciones de 1.6 por ciento del PIB, menor al registrado en el año anterior (déficit de 2.5% del PIB). Este resultado estuvo determinado por la mayor recaudación tributaria, derivada de la recuperación económica y una política de gasto prudente, que priorizó el gasto social y el impulso a la inversión pública.

El impulso del gasto público requirió de financiamiento externo e interno, el cual fue obtenido principalmente a través de préstamos concesionales de los acreedores oficiales y las instituciones financieras internacionales, y en menor medida por una mayor colocación de BRN por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP). Como resultado de este financiamiento adicional, el saldo de la deuda pública al cierre del 2021 registró un incremento con relación al cierre del año anterior, tanto en términos nominales, como porcentaje del PIB. Así el indicador deuda/PIB se ubicó en 65.8 por ciento del PIB (65% del PIB en 2020).

Gráfico VII-1

Deuda pública

(saldo en millones de dólares, porcentaje del PIB)

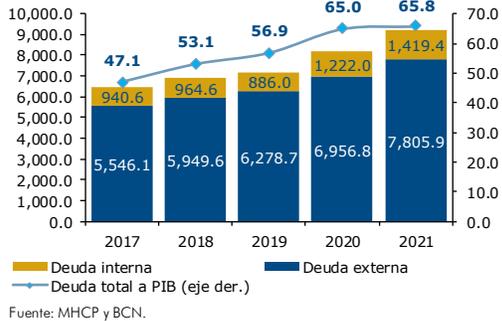
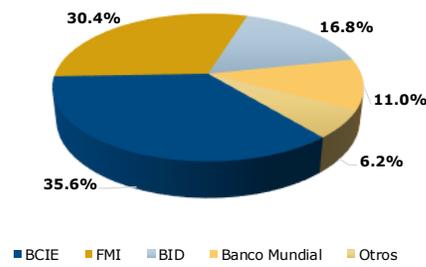


Gráfico VII-2

Desembolsos de deuda externa por acreedor 2021

(participación porcentual)



Fuente: BCN

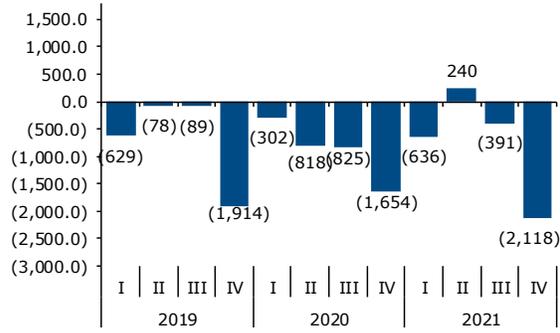
Este saldo de deuda pública se mantiene en niveles sostenibles, dada las condiciones concesionales de bajas tasas de interés y largos plazos de repago. Así, el análisis de sostenibilidad de la deuda pública indica un riesgo moderado de la deuda pública de Nicaragua. Así mismo, hay que destacar el compromiso del Gobierno con la consolidación fiscal reflejada en el Presupuesto General de la República aprobado para 2022 que indica un superávit después de donaciones de 0.3 por ciento del PIB (déficit de 0.7% del PIB en 2021). Complementariamente, parte de la ampliación del gasto público, que se financió con los desembolsos externos, ha estado destinado a la infraestructura productiva y gasto social, fundamentales para impulsar la recuperación económica del país.

Con relación a la deuda interna, en 2021 se registró una mayor colocación de BRN, en línea con la mayor demanda por parte del sistema financiero. El costo financiero de este financiamiento se redujo en 2021 y se mantiene esta tendencia en lo que va de 2022. Así, para el plazo de 5 años al cierre de 2020 la tasa de rendimiento era de 10.4 por ciento, mientras que para ese mismo plazo para febrero de 2022 la tasa pactada fue de 7.3 por ciento (en marzo de 2022 no se realizó colocación a este plazo). De igual forma se está observando una preferencia por plazos más largos, ya que al cierre de marzo de 2022 aproximadamente el 65 por ciento del total colocado ha sido a plazo de 6 años.

Por su parte, las finanzas del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) también se vieron beneficiadas por la mayor actividad económica. Los ingresos por cotizaciones se incrementaron, debido al mayor número de cotizantes, con lo que el déficit después de donaciones se ubicó en 0.6 por ciento del PIB (0.8% del PIB en 2020).

Gráfico VII-3

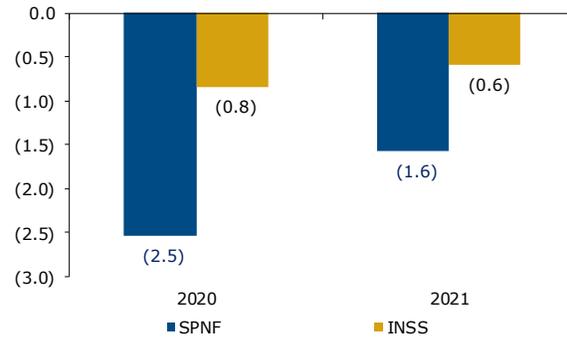
INSS: resultado global después de donaciones
(millones de córdobas)



Fuente: INSS y BCN.

Gráfico VII-4

Déficit después de donaciones
(porcentaje del PIB)



Fuente: INSS y BCN.

VIII. Riesgos a la Estabilidad Financiera

La recuperación económica en la mayoría de las actividades, el importante avance en el proceso de vacunación y el conjunto de medidas de políticas públicas ha fortalecido la estabilidad del sistema financiero nacional. Así, el contexto externo actual más desafiante se encuentra con una situación financiera nacional menos vulnerable con relación al último informe de estabilidad financiera publicado. No obstante, las condiciones actuales reflejan que algunos riesgos para la estabilidad financiera global han aumentado.

A continuación, se identifican y simulan los principales riesgos potenciales de alcance sistémico a la estabilidad financiera nacional que, en caso de materializarse, podrían afectar los indicadores financieros relevantes, exacerbando las vulnerabilidades. En este informe se analizan dos riesgos:

1. El endurecimiento acelerado de las condiciones financieras globales como resultado de incrementos en las tasas de interés en las principales economías avanzadas, ante repuntes inflacionarios mayores y más persistentes a lo previsto.

En el Informe de Estabilidad Financiera de octubre de 2021, se consideró como potencial riesgo a la estabilidad financiera el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. En lo que va de 2022, las interrupciones en los suministros, junto con la fuerte demanda de bienes y el aumento de los salarios y de los precios de las materias primas, todo lo anterior agravado por el conflicto entre Ucrania y Rusia están empujando la inflación por encima de lo inicialmente previsto y de los objetivos de la mayoría de bancos centrales. En este sentido, los principales bancos centrales de las economías desarrolladas han comenzado a incrementar sus tasas de política monetaria, mientras varios bancos centrales de América Latina ya iniciaron el proceso de ajustes al alza desde finales de 2021. En este contexto, en este informe se mantiene este riesgo, aunque se está considerando mayores ajustes que en el informe anterior, como principal fuente de presión para el sistema financiero nacional.

La historia sugiere que los rápidos aumentos de las tasas de interés en las economías avanzadas pueden endurecer las condiciones financieras externas para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. En este sentido, como una reacción a los mayores precios internacionales ha surgido el riesgo de un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, con aumentos de las tasas de interés, que podría afectar la economía nacional. Así, el mayor costo de financiamiento, aunado a la transmisión de los precios internacionales a los precios domésticos aumentaría los costos y precios locales, lo que reduciría la capacidad de gasto de los hogares y empresas. Así mismo, los mayores precios internacionales y tasas de interés implicarían destinar mayores recursos financieros hacia el exterior, con una reducción del ingreso nacional disponible que ralentizaría la recuperación económica.

2. El incremento de los costos de producción, incidido por el aumento de precios de insumos relevantes como la energía y combustibles, que generen una recuperación menos vigorosa de la economía global, con afectación a los principales socios comerciales.

El fuerte encarecimiento de materias primas, particularmente los precios del petróleo y cereales, la aparición de cuellos de botella en las cadenas de producción global, los riesgos geopolíticos y las medidas de confinamiento en China para erradicar la aparición del COVID-19, podría presionar los costos de producción, con incidencia a la baja al proceso de recuperación económica a nivel global, particularmente de los principales socios comerciales de Nicaragua.

El menor crecimiento de los socios comerciales podría reflejarse en una desaceleración de la actividad económica nacional. El freno de la recuperación tendría un efecto negativo sobre la calidad del crédito de los hogares y las empresas. Una recuperación de la actividad más lenta de lo esperado o el aumento de los costos de financiamiento podrían dar lugar a incrementos en la cartera en mora, principalmente de aquellos segmentos de hogares y empresas que todavía no se han recuperado plenamente de la crisis de 2018 y la pandemia de COVID-19.

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

IX. Conclusiones⁶.

Durante 2021 y en lo que va de 2022, la estabilidad del sistema financiero nacional se ha fortalecido, principalmente por la recuperación económica que ha permitido una mejora en las condiciones financieras de los hogares y las empresas, lo que ha contenido las vulnerabilidades y riesgos. El avance en el proceso de vacunación, tanto a nivel internacional como nacional, ha generado expectativas positivas en cuanto a un mayor control de la pandemia, lo que ha potenciado el proceso de recuperación económica. No obstante, el entorno derivado del contexto internacional presenta nuevos retos.

Un elemento relevante que está impulsando el proceso de reactivación económica actual y la estabilidad financiera nacional ha sido la recuperación de la actividad de intermediación financiera a partir del segundo trimestre del año 2021, con el crédito bancario comenzando a fluir hacia los sectores productivos. Adicionalmente, la reducción de las tasas de interés domésticas en diferentes mercados, apoyada por una política monetaria acomodaticia, ha servido de estímulo en la demanda de crédito, mejorando a la vez la capacidad de pagos de los hogares, las empresas y el sector público, lo cual se ha reflejado en la mejora de los indicadores de mora y cartera en riesgo.

La recuperación económica se está reflejando en mejoras en la recaudación tributaria y de cotizaciones a la seguridad social, lo que en conjunto con una política de gasto prudente ha permitido reducir el déficit fiscal. El endeudamiento público se ha incrementado, aunque bajo condiciones de concesionalidad que permiten mantenerlo en niveles sostenibles. El PGR 2022 aprobado por la Asamblea Nacional refleja un superávit después de donaciones, lo que estaría en línea con una evolución sostenible de la deuda pública.

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

El análisis de escenarios de estrés simulados en este informe indica una alta resiliencia de la economía y del sistema financiero a cada uno de los riesgos identificados. Sin embargo, se

⁶ En esa sección se presentan algunas consideraciones que van más allá de la formulación de la política monetaria y cambiaria, como propuestas para la regulación financiera y la formulación de las políticas públicas.

deberán continuar monitoreando estos riesgos y otros acontecimientos globales, como el del cambio climático y desastres naturales, que pudieran incidir sobre las condiciones de estabilidad financiera.

X. Anexos

Anexo 1: Simulación de riesgos a la estabilidad financiera

En este Anexo se analiza el potencial efecto de la materialización de ciertos riesgos sobre la evolución de la actividad económica, el crédito del SFN y en algunos de los indicadores seleccionados para monitorear la acumulación de vulnerabilidades. Estos riesgos han sido identificados como amenazas sistémicas y podrían ejercer presión sobre la estabilidad financiera en los próximos meses.

Los riesgos identificados son: (i) la aceleración en el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, medido como un incremento progresivo de 150 puntos base en la tasa de política monetaria de la FED durante el 2022; y (ii) el incremento de los costos de producción, incidido por el aumento de precios de insumos relevantes como la energía y combustibles, que genere una recuperación menos vigorosa de la economía global y desaceleración en el crecimiento económico de principales socios comerciales⁷. La simulación de estos escenarios se realiza mediante la metodología de Vectores Autorregresivos Aumentados por Factores (FAVAR), lo que permite estudiar el impacto de un choque en un número considerable de variables sin caer en el problema de sobre parametrización de los modelos VAR clásicos.

A manera de comparación, se estima además un “escenario base” en el que no se materializan los riesgos identificados, el cual consiste en una proyección a 12 meses partiendo de los datos observados a diciembre de 2021, bajo el supuesto de que las distintas variables consideradas crecen a una tasa igual al crecimiento promedio de la muestra. En la tabla AE-1.1 se presenta un resumen de los resultados:

⁷ Aproximado mediante un incremento de 0.7 puntos porcentuales de la tasa de desempleo de Estados Unidos, lo que es equivalente a dos desviaciones estándar del error de estimación.

Tabla AE-1.1

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

(variaciones en puntos porcentuales)

Categoría	Variable	Endurecimiento de las condiciones financieras internacionales	Incremento de los costos de producción
Valoración de Activos	Tasa Pasiva promedio ponderada	1.22	(0.05)
	Tasa Activa promedio ponderada	0.98	(0.17)
Liquidez	Efectivo y Equivalentes de efectivo / Depósitos del público	7.86	0.80
	Encaje en moneda nacional	(0.06)	0.48
	Encaje en moneda extranjera	0.02	0.02
Apalancamiento	Depósitos sobre Pasivos	2.45	(0.01)
	Crecimiento de los depósitos del público	(0.01)	0.27
	Endeudamiento Externo / Patrimonio	(6.98)	(1.27)
	Rendimiento sobre Activos	(0.04)	(0.00)
	Adecuación de Capital	0.34	(0.16)
Endeudamiento de los Hogares y las Empresas	Crecimiento de la cartera bruta de créditos	(3.54)	(1.34)
	Cartera en Mora / Cartera Bruta	0.63	0.05
	Cartera en Riesgo / Cartera Bruta	1.06	0.14
Memorandum	Crecimiento del IMAE financiero	(0.33)	(0.77)

Nota: Valores calculados como la diferencia en puntos porcentuales entre el escenario leve y el escenario base de la Tabla AE-2.1 y AE-2.2

Fuente: BCN

- I. El primer escenario consiste en un incremento acelerado de la tasa de interés de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos, a fin de mantener ancladas las expectativas de inflación. Este riesgo ya se evaluó en el Informe de Estabilidad Financiera de octubre 2021, no obstante, esta vez se está considerando una posición más agresiva del Banco Central de Estados Unidos a fin de controlar la inflación mundial que se está ubicando en niveles que no se observaban desde 2008; por otra parte, se introducen cambios metodológicos con el objetivo de simular de forma más apropiada este shock, estos cambios se detallan en el anexo 2.

El incremento en las tasas de interés de política monetaria internacionales tendría como resultado una desaceleración económica a nivel local, consistente con la reducción de la actividad económica de nuestro principal socio comercial, sin embargo, esta reacción de política permitiría la reducción de la inflación importada en el mediano plazo.

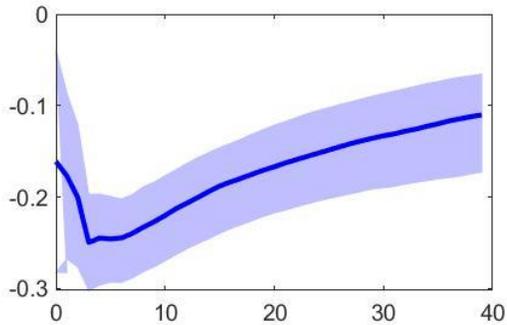
Además, la desaceleración de la actividad económica y el traspaso del aumento de las tasas internacionales a las tasas activas domésticas resultaría en mayor costo financiero para los deudores y derivaría en un deterioro de la calidad de la cartera. Esto, aunado al incremento de la rentabilidad de las inversiones en el exterior, podría derivar en una desaceleración en la emisión de crédito. Por otro lado, este shock de tasas de interés internacionales derivaría también en mayores tasas de interés pasivas generando un mayor retorno a los depositantes.

En las simulaciones del Informe de Estabilidad Financiera de octubre de 2021 se obtuvo como resultado una reducción considerable de depósitos, sin embargo, en este caso este

efecto se reduce de forma considerable. Esto se explica principalmente por los cambios metodológicos, en los cuales se considera una muestra de datos más extensa y más variada en términos de *shocks*. Así, algunos resultados presentados en este informe son consistentes con lo observado durante 2004-2007, período en el que la FED aumentó tasas de interés con el objetivo de normalizar su política monetaria.

Gráfico AE-1.1

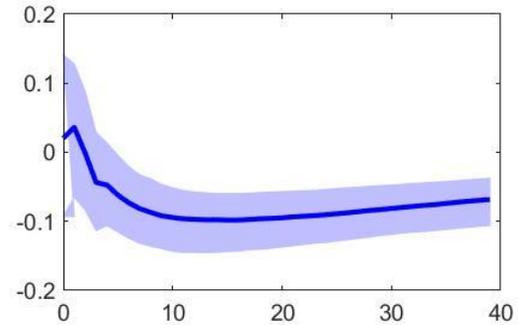
Efecto sobre el crecimiento del IMAE general
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-1.2

Efecto sobre el crecimiento del crédito bancario
(puntos porcentuales y número de meses)

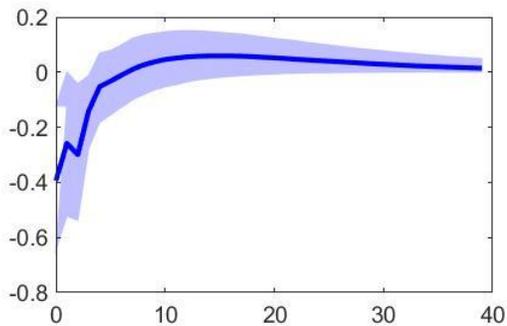


Fuente: BCN.

- II. De igual manera, el incremento de los costos de producción, incidido por el aumento de precios de insumos relevantes como la energía y combustibles, podría conducir a un menor crecimiento por parte de los socios comerciales. Lo anterior, derivaría en una desaceleración en el ritmo de crecimiento observado a nivel nacional; sin embargo, a diferencia del escenario anterior, la duración de este shock sería mucho menor, disipándose posterior al primer año. Así mismo, en el corto plazo se observaría una afectación negativa en la tasa de crecimiento de la cartera de créditos, pero esta recuperaría su senda de crecimiento de manera simultánea con la actividad económica.

Gráfico AE-1.3

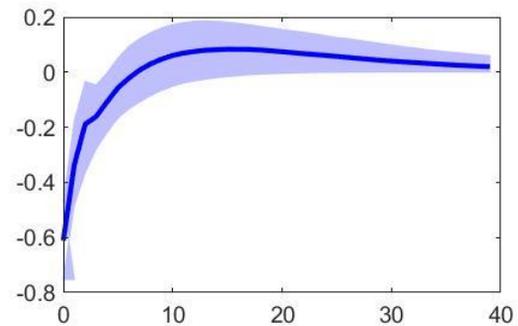
Efecto sobre el crecimiento del IMAE general
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-1.4

Efecto sobre el crecimiento del crédito bancario
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

Anexo 2: Análisis de sensibilidad y resistencia

En esta sección se simula la materialización de los riesgos identificados con tres niveles de intensidad para evaluar la resiliencia del sistema bancario, en particular se simulan cuatro escenarios: el escenario base, leve, medio y severo. El escenario base pretende presentar una situación de referencia en la cual no se materializan los riesgos identificados, consiste en una proyección a 12 meses partiendo de los datos observados a diciembre de 2021, bajo el supuesto de que las distintas variables consideradas crecen a una tasa igual al crecimiento promedio de la muestra.

Por el otro lado, los escenarios leve, medio y severo consisten en un pronóstico condicional proveniente de la estimación de un modelo de Vectores Autorregresivos Aumentados por Factores (FAVAR por sus siglas en inglés), pronósticos en los que se incrementa de forma progresiva la intensidad del *shock* de interés.

i) Endurecimiento más acelerado de las condiciones financieras internacionales

En el Informe de Estabilidad Financiera de octubre de 2021 se presentó el análisis del potencial impacto de un incremento de la tasa de política monetaria de Estados Unidos. Con relación a dichas estimaciones, en el presente informe se está considerando un mayor ajuste en la tasa de política monetaria de la FED considerando proyecciones actualizadas realizadas por los funcionarios de la FED, así mismo, se realiza algunos cambios metodológicos con el objetivo de simular un escenario de estrés que estuviese más en línea con las expectativas actuales.

En primer lugar, en el IEF de octubre se consideró como escenario leve un solo incremento de una desviación estándar de los errores de estimación, el cual corresponde a un incremento cercano a los 20 puntos base; sin embargo, las nuevas proyecciones realizada por la FED reflejan que el ritmo de crecimiento de la tasa de política monetaria durante 2022 será más acelerado, por ende, en este ejercicio se considera un incremento gradual de la tasa durante el año hasta alcanzar los 150 puntos base.

Si bien, la magnitud del *shock* incrementa con relación al informe anterior, el hecho de que sea un incremento gradual puede permitir un ajuste más ordenado de los mercados. Con relación al escenario intermedio y severo, estos corresponden a incrementos de hasta 200 y 250 puntos base respectivamente.

Por otro lado, se incrementó la muestra para incluir información desde enero de 2002 (anteriormente, la muestra empezaba en enero 2009); esto permite reducir los potenciales sesgos de estimación asociados al estudio de pocos eventos, los cuales pueden tener características que no sean generalizables a la simulación de interés. Por ejemplo, de esta forma se incorpora el

período 2004-2007 que registró incrementos en la tasa de política del FED superiores a los 400 puntos base, a fin de normalizar su política monetaria después de años de flexibilización.

El *shock* simulado provocaría una desaceleración económica en Nicaragua, causando un deterioro en los indicadores de calidad de cartera; sin embargo, esto no se traduce en una reducción de la posición de solvencia (adecuación de capital). Esto puede ser explicado, mediante una menor participación de los créditos como componente del activo, en pro de activos más líquidos, por esta razón, se podría esperar un incremento de la cobertura de liquidez (indicador de efectivo y equivalente de efectivo sobre depósitos del público).

Sin embargo, se podría esperar una reducción de la rentabilidad, esto como resultado de la reducción de cartera, el aumento de los créditos en mora y en riesgo y el incremento de los costos de fondeo, tanto nacional como a nivel internacional. En relación con lo anterior, los resultados sugieren una reducción del fondeo externo, previsiblemente por las mayores tasas de interés externas y el incremento de los fondos disponibles mediante recuperación de cartera. Por su parte, se estima un incremento en los depósitos del público, lo cual, junto con el aumento en la liquidez de la banca, está en línea con lo observado en el período antes de la crisis financiera internacional, que registró incrementos en la tasa de política monetaria de la Reserva Federal.

Tabla AE-2.1

Análisis de Sensibilidad shock del endurecimiento de las condiciones financieras internacionales

(millones de córdobas, porcentaje)

Categorías	Variable	Escenario Base	Shock		
			Leve	Intermedio	Severo
Valoración de Activos	Tasa activa promedio ponderada	9.19	10.41	10.81	11.22
	Tasa pasiva promedio ponderada	3.07	4.05	4.37	4.70
Liquidez	Efectivo y Equivalentes de efectivo / Depósitos del público	45.98	53.84	56.46	59.08
	Encaje en moneda nacional	22.26	22.20	22.18	22.17
	Encaje en moneda extranjera	21.10	21.12	21.12	21.13
Apalancamiento	Depósitos sobre Pasivos	77.30	79.75	80.57	81.39
	Depósitos totales	185,819.90	185,801.32	185,795.12	185,788.93
	Endeudamiento Externo/ Patrimonio	49.71	42.73	40.41	38.08
	Rendimiento sobre Activos	1.63	1.59	1.57	1.56
Endeudamiento de los Hogares y las Empresas	Adecuación de Capital	21.32	21.66	21.77	21.89
	Cartera Bruta	152,070.58	147,335.14	145,756.66	144,178.17
	Cartera en Mora / Cartera Bruta	2.36	2.98	3.19	3.40
	Cartera en Riesgo / Cartera Bruta	12.91	13.97	14.33	14.68
Memorandum	IMAE Financiero	83.14	82.87	82.78	82.69

Fuente: BCN

Es importante señalar, que los resultados en esta simulación son similares a los presentados en el último Informe de Estabilidad Financiera, sin embargo, desde entonces el sistema financiero ha mejorado considerable su posición en términos de rentabilidad, solvencia y liquidez.

ii) Aumento de los costos de producción que genere desaceleración en el ritmo de crecimiento de los principales socios comerciales

En este caso, se considera como escenarios leve, medio y severo un incremento de 2, 5 y 10 desviaciones estándar del error de estimación. Destaca como resultado la afectación de los indicadores de calidad de cartera, producto de un menor dinamismo económico a nivel nacional y la reducción de la capacidad de pago de los agentes; mientras la adecuación de capital vería una reducción leve, manteniéndose siempre por encima de los requerimientos regulatorios.

Lo anterior, combinado al hecho de que la cartera de créditos vería un menor crecimiento en relación con el escenario base, implicaría menores niveles de rentabilidad que se vería reflejado en el detrimento del indicador de Rendimiento sobre Activos (ROA). Según las estimaciones del modelo, los indicadores de cobertura de liquidez incrementarían, lo que podría estar asociado a una recomposición de los activos en la que se favorezca la tenencia de activos líquidos, dado que los depósitos del público no presentarían variaciones significativas. Y con relación a las tasas de interés, estas se verían reducidas, a diferencia del caso anterior.

Tabla AE-2.2

Análisis de Sensibilidad shock de incremento de los costos de producción

(millones de córdobas, porcentaje)

Categorías	Variable	Escenario Base	Shock		
			Leve	Intermedio	Severo
Valoración de Activos	Tasa activa promedio ponderada	9.19	9.14	9.07	8.95
	Tasa pasiva promedio ponderada	3.07	2.90	2.65	2.24
Liquidez	Efectivo y Equivalentes de efectivo / Depósitos del público	45.98	46.78	47.97	49.96
	Encaje en moneda nacional	22.26	22.74	23.46	24.66
	Encaje en moneda extranjera	21.10	21.12	21.16	21.22
Apalancamiento	Depósitos sobre Pasivos	77.30	77.29	77.28	77.26
	Depósitos totales	185,819.90	186,268.85	186,942.27	188,064.64
	Endeudamiento Externo/ Patrimonio	49.71	48.44	46.53	43.34
	Rendimiento sobre Activos	1.63	1.62	1.62	1.61
	Adecuación de Capital	21.32	21.16	20.92	20.52
Endeudamiento de los Hogares y las Empresas	Cartera Bruta	152,070.58	150,274.96	147,581.52	143,092.46
	Cartera en Mora / Cartera Bruta	2.36	2.41	2.49	2.63
	Cartera en Riesgo / Cartera Bruta	12.91	13.05	13.27	13.63
Memorandum	IMAE Financiero	83.14	82.51	81.58	80.03

Fuente: BCN

i) Conclusiones

En términos generales, ambos shocks derivarían en un menor crecimiento del crédito y una reducción de la actividad económica, sin embargo, el shock más severo estaría dado por el endurecimiento de las condiciones financieras, porque intrínsecamente deriva en una desaceleración económica de los principales socios comerciales y de manera simultánea en incrementos de tasas de interés nacionales, aumentando el costo de la deuda de los hogares y

empresas, lo cual sería una fuente de vulnerabilidad para los mismos. No obstante, hay que destacar que en la mayoría de los indicadores no se alcanza niveles de deterioros como los observados en la crisis de 2018.

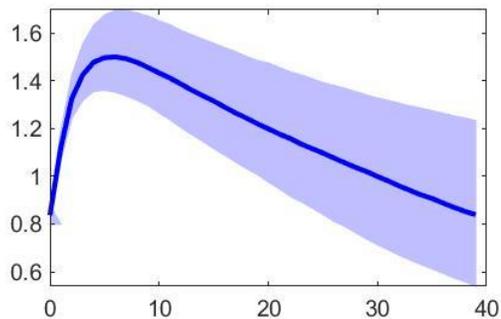
Si bien los indicadores de riesgo de crédito y de rentabilidad se verían afectados, esto no deriva en una posición de insolvencia patrimonial; además, en comparación al Informe de Estabilidad Financiera de octubre 2021, el sistema financiero ha mejorado considerable su posición en términos de rentabilidad, solvencia y calidad de cartera. Por otro lado, los escenarios simulados no presentan mayores vulnerabilidades en términos de liquidez.

Finalmente, en este análisis se presenta un horizonte de pronóstico a 1 año; este detalle es importante debido a que el choque del endurecimiento de las condiciones financieras internacionales es más persistente que el choque de intensificación de la pandemia del coronavirus y podría derivar en mayores afectaciones en un horizonte de análisis mayor.

Gráfico AE-2.1

Shock de endurecimiento de las condiciones financieras internacionales

(puntos porcentuales y número de meses)

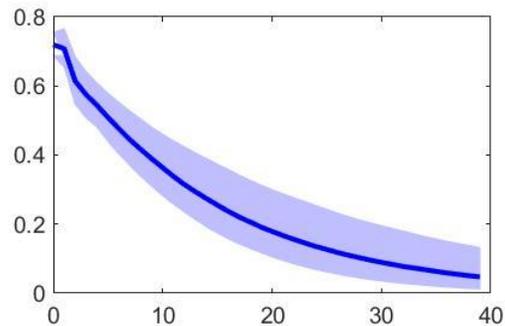


Fuente: BCN.

Gráfico AE-2.2

Shock de aumento de los costos de producción

(puntos porcentuales y número de meses)



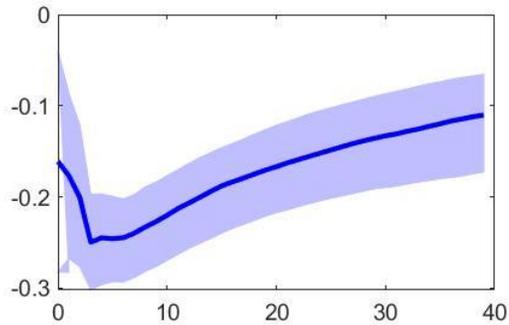
Fuente: BCN.

Anexo 3: Gráficos sobre escenarios de riesgos

AE-3.1 Endurecimiento de las condiciones financieras internacionales

Gráfico AE-3.1.1

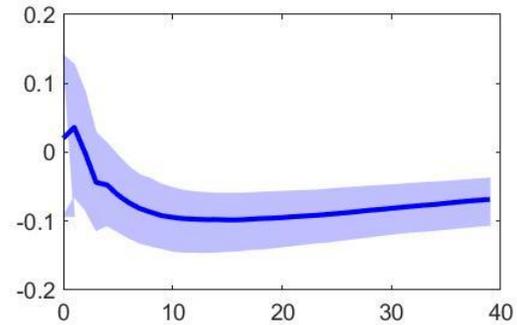
Efecto sobre el crecimiento del IMAE general
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.1.2

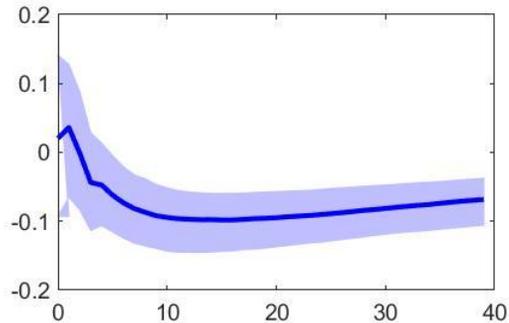
Efecto sobre el crecimiento del IMAE financiero
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.1.3

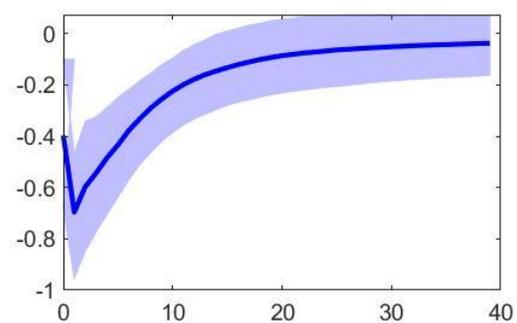
Efecto sobre la inflación
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.1.4

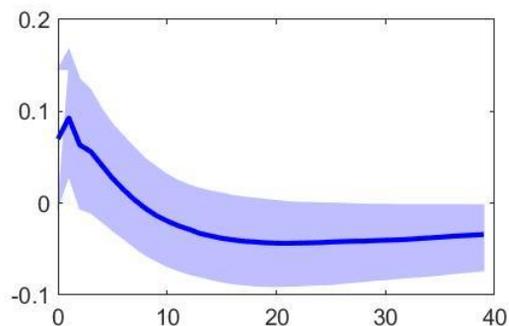
Efecto sobre el crecimiento del crédito bancario
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.1.5

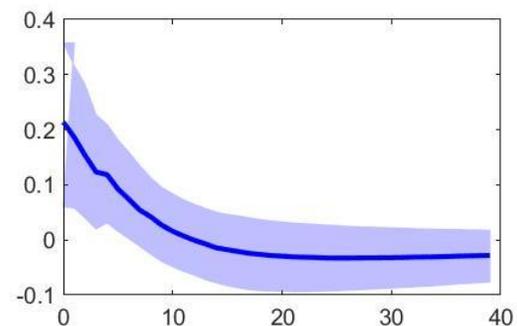
Efecto sobre el crecimiento de la Adecuación de Capital
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.1.6

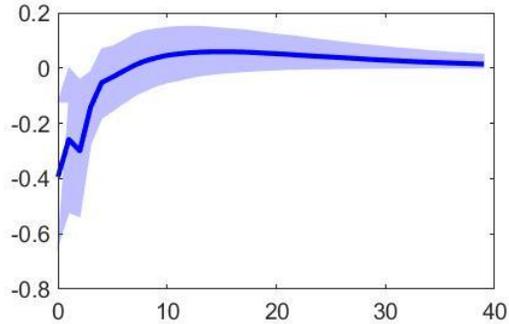
Efecto sobre el crecimiento del ratio de cartera en riesgo sobre cartera bruta
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

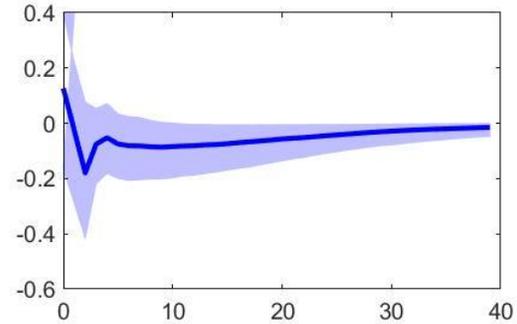
AE-3.2 Aumento de los costos de producción que genere desaceleración en el ritmo de crecimiento de los principales socios comerciales

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



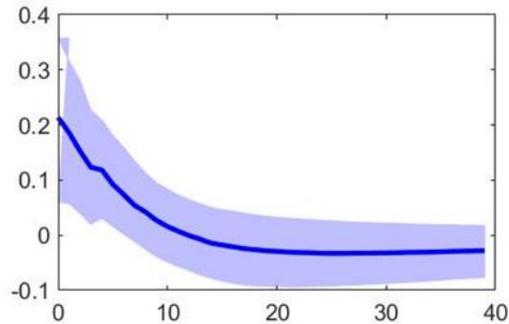
Fuente: BCN.

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



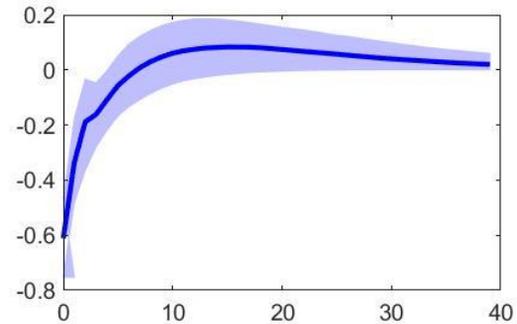
Fuente: BCN.

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



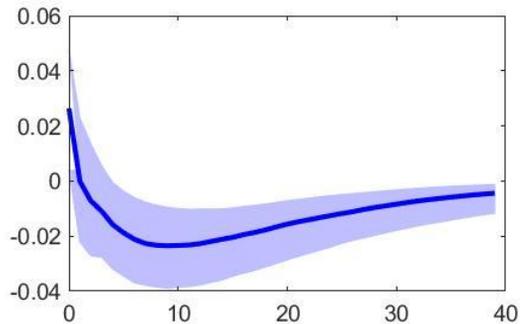
Fuente: BCN.

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



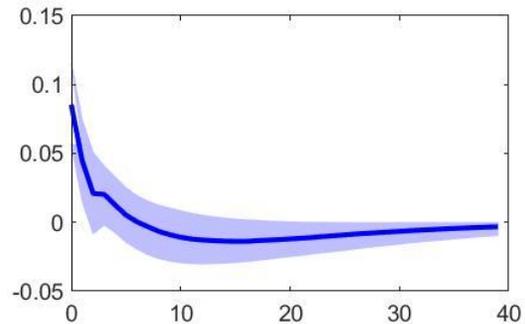
Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

Gráfico AE-3.2.6
Efecto sobre el crecimiento del ratio de cartera en riesgo sobre cartera bruta
(puntos porcentuales y número de meses)



Fuente: BCN.

Anexo 4: Variable de financiamiento a empresas y hogares

Cuadro AE-4.1

Financiamiento a empresas y hogares de la economía nicaragüense

(saldo en millones de córdobas)

	2020				2021				Variaciones interanuales(%)			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I21/I20	II21/II20	III21/III20	IV21/IV20
Empresas	175,285.2	173,440.3	178,272.0	182,437.9	187,489.5	190,042.7	194,933.8	200,407.2	7.0	9.6	9.3	9.8
Crédito bancario	75,308.6	72,245.5	72,848.9	76,280.0	77,065.5	77,137.8	76,636.4	81,444.8	2.3	6.8	5.2	6.8
Crédito externo	92,489.6	94,429.9	98,263.2	98,628.3	101,950.2	104,047.8	108,997.6	110,063.1	10.2	10.2	10.9	11.6
Crédito microfinancieras	3,543.2	3,546.7	3,837.3	4,030.0	4,871.2	5,202.7	5,632.8	5,484.5	37.5	46.7	46.8	36.1
Crédito Fideicomisos	3,467.0	2,686.0	2,770.4	2,943.9	3,044.4	3,093.7	3,103.6	2,985.9	(12.2)	15.2	12.0	1.4
Valores	475.0	530.8	552.0	555.4	558.0	560.6	563.2	428.9	17.5	5.6	2.0	(22.8)
Crédito aseguradoras	1.8	1.5	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	(90.1)	(90.5)	(55.4)	(57.4)
Hogares	55,548.3	53,059.1	52,227.0	51,970.9	52,120.3	53,422.0	54,453.7	55,840.8	(6.2)	0.7	4.3	7.4
Crédito consumo	32,338.0	30,121.4	29,608.5	29,627.9	30,013.2	31,450.7	32,643.7	33,911.7	(7.2)	4.4	10.3	14.5
Crédito bancario	29,303.3	27,172.9	26,621.7	26,408.7	26,604.3	27,590.2	28,503.3	29,389.9	(9.2)	1.5	7.1	11.3
Crédito microfinancieras	2,849.6	2,769.8	2,815.2	3,055.1	3,252.4	3,723.8	3,964.1	4,327.8	14.1	34.4	40.8	41.7
Crédito aseguradoras	129.6	123.8	117.0	112.0	105.1	85.4	73.2	60.8	(18.9)	(31.0)	(37.5)	(45.8)
Otros	55.5	54.8	54.6	52.2	51.4	51.2	103.1	133.3	(7.4)	(6.6)	89.0	155.6
Crédito vivienda	23,210.3	22,937.6	22,618.5	22,343.0	22,107.1	21,971.3	21,810.0	21,929.1	(4.8)	(4.2)	(3.6)	(1.9)
Crédito bancario	21,300.5	21,051.2	20,753.6	20,430.4	20,149.4	19,998.0	19,810.1	19,789.5	(5.4)	(5.0)	(4.5)	(3.1)
Crédito fideicomisos	975.0	984.3	971.4	1,004.0	1,026.4	1,038.6	1,083.7	1,217.8	5.3	5.5	11.6	21.3
Crédito aseguradoras	535.4	533.7	526.6	527.5	524.9	517.8	501.5	491.0	(2.0)	(3.0)	(4.8)	(6.9)
Crédito microfinancieras	399.4	368.4	366.9	381.1	406.4	416.9	414.6	430.7	1.8	13.2	13.0	13.0
Total	230,833.5	226,499.4	230,499.1	234,408.8	239,609.8	243,464.7	249,387.5	256,247.9	3.8	7.5	8.2	9.3

Financiamiento como porcentaje del PIB

Empresas	40.6	40.1	41.2	42.2	38.0	38.6	39.6	40.7				
Crédito bancario	17.4	16.7	16.9	17.6	15.6	15.7	15.5	16.5				
Crédito externo	21.4	21.8	22.7	22.8	20.7	21.1	22.1	22.3				
Crédito microfinancieras	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1				
Crédito Fideicomisos	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6				
Valores	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
Crédito aseguradoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Hogares	12.9	12.3	12.1	12.0	10.6	10.8	11.0	11.3				
Crédito consumo	7.5	7.0	6.8	6.9	6.1	6.4	6.6	6.9				
Crédito bancario	6.8	6.3	6.2	6.1	5.4	5.6	5.8	6.0				
Crédito microfinancieras	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9				
Crédito aseguradoras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Crédito vivienda	5.4	5.3	5.2	5.2	4.5	4.5	4.4	4.4				
Crédito bancario	4.9	4.9	4.8	4.7	4.1	4.1	4.0	4.0				
Crédito fideicomisos	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2				
Crédito aseguradoras	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
Crédito microfinancieras	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
Total	53.4	52.4	53.3	54.2	48.6	49.4	50.6	52.0				

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

Fuente: SIBOIF, CONAMI, BDVN y BCN.

Cuadro AE-4.2

Financiamiento a empresas y hogares por acreedor

(saldo en millones de córdobas)

Acreedor	2020				2021				Variaciones interanuales(%)			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I21/I20	II21/II20	III21/III20	IV21/IV20
Bancos y financieras	125,912.3	120,469.6	120,224.3	123,119.1	123,819.3	124,726.0	124,949.9	130,624.1	(1.7)	3.5	3.9	6.1
Sector externo	92,489.6	94,429.9	98,263.2	98,628.3	101,950.2	104,047.8	108,997.6	110,063.1	10.2	10.2	10.9	11.6
Microfinancieras	6,792.2	6,684.9	7,019.4	7,466.2	8,530.0	9,343.5	10,011.6	10,243.0	25.6	39.8	42.6	37.2
Fideicomisos	4,442.1	3,670.3	3,741.8	3,947.9	4,070.8	4,132.3	4,187.3	4,203.7	(8.4)	12.6	11.9	6.5
Aseguradoras	666.8	659.0	643.9	639.7	630.2	603.4	574.7	551.9	(5.5)	(8.4)	(10.7)	(13.7)
Mercado de valores	475.0	530.8	552.0	555.4	558.0	560.6	563.2	428.9	17.5	5.6	2.0	(22.8)
Otros	55.5	54.8	54.6	52.2	51.4	51.2	103.1	133.3	(7.4)	(6.6)	89.0	155.6
Total	230,833.5	226,499.4	230,499.1	234,408.8	239,609.8	243,464.7	249,387.5	256,247.9	3.8	7.5	8.2	9.3

Financiamiento como porcentaje del PIB

Bancos y financieras	29.1	27.9	27.8	28.5	25.1	25.3	25.4	26.5				
Sector externo	21.4	21.8	22.7	22.8	20.7	21.1	22.1	22.3				
Microfinancieras	1.6	1.5	1.6	1.7	1.7	1.9	2.0	2.1				
Fideicomisos	1.0	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9				
Mercado de valores	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
Aseguradoras	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1				
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0				
Total	53.4	52.4	53.3	54.2	48.6	49.4	50.6	52.0				

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

Fuente: SIBOIF, CONAMI, BDVN y BCN.