



**50** años  
*Emitiendo confianza y estabilidad*

# Boletín Financiero

Año 7 – Marzo 2010 – No. 16



UNIDAD DE ESTUDIOS FINANCIEROS

## CONSEJO EDITORIAL

**CARLOS CERDA GARCIA**  
Gerente Financiero

**LEONEL TORRES ROMERO**  
Jefe Unidad de Estudios Financieros

**JIMMY CARDENAS CORDERO**  
Coordinador

## COLABORADORES

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

El Boletín Financiero es una publicación trimestral de la Unidad de Estudios Financieros del Banco Central de Nicaragua. Los puntos de vista expresados por los autores individuales no reflejan necesariamente la posición del Banco Central de Nicaragua. Los artículos pueden ser reproducidos siempre y cuando se de crédito a los autores.

Unidad de Estudios Financieros  
Banco Central de Nicaragua

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

# CONTENIDO

Pág. 2 .....	Desempeño de las intermediarias financieras
Pág. 13 .....	Desempeño del sector seguros
Pág. 18 .....	Desempeño del mercado de valores
Pág. 21 .....	Operaciones de mercado abierto y entregas de crédito
Pág. 26 .....	Calificación de instituciones financieras
Pág. 27 .....	Actualización de legislación financiera
Pág. 28 .....	Compendio estadístico

## Aspectos generales

Durante el primer trimestre de 2010, la situación económica adversa que afrontó Nicaragua continuó afectando negativamente a las intermediarias financieras, lo que se reflejó en los indicadores de rentabilidad y solvencia. Si bien las entregas de crédito comenzaron a dar signos de recuperación, el crecimiento interanual en los saldos de balance fue negativo en parte debido al saneamiento de cartera implementado por las intermediarias.

Los indicadores de rentabilidad tanto de los activos como del patrimonio continuaron con su senda decreciente, lo que se debió en parte a los gastos por saneamiento de cartera que consumieron 42.3 por ciento del margen financiero bruto, así como a menores rendimientos en inversiones en valores. La morosidad presentó niveles similares a trimestres anteriores, a la vez que la cartera de riesgo continuó acelerándose. A pesar de lo anterior, la adecuación de capital se mantuvo a niveles superiores a los exigidos en la normativa de supervisión, en parte debido a la reducción de los activos ponderados por riesgo. No obstante, la incertidumbre que impera dada la situación macroeconómica y financiera adversa ha obligado a que algunas intermediarias tengan en consideración diversos factores y planes de corto plazo para mantener niveles de solvencia adecuados, incluyendo la capitalización, principalmente las entidades más pequeñas que tienen diversificación limitada en términos de líneas de negocio y de fuentes de financiamiento.

Los niveles de liquidez se mantuvieron altos, lo que combinado con mayores gastos por estimaciones preventivas para riesgo crediticio impactaron negativamente en los indicadores de rentabilidad de las intermediarias.

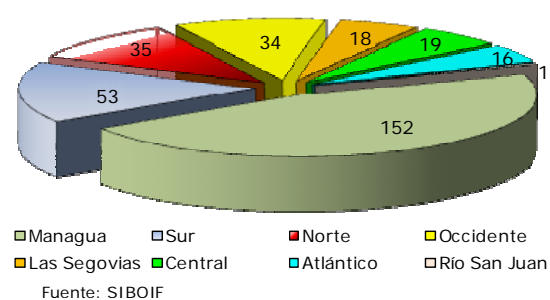
Durante este trimestre, la SIBOIF continuó el fortalecimiento del marco normativo y regulatorio del sistema financiero nacional. En este sentido, se reformó la norma sobre gestión de riesgo operacional, la norma sobre actualización del

capital social de entidades bancarias. También entraron en vigencia y se modificaron otras normas relacionadas con el sistema financiero nicaragüense; dichas normas se detallan en el apartado “Actualización de la legislación financiera” del presente Boletín.

## Desempeño de las intermediarias financieras

Durante el primer trimestre del presente año operaron en Nicaragua siete bancos comerciales y dos sociedades financieras. Las intermediarias conformaron una red nacional de 328 sucursales y ventanillas, de las cuales 46 por ciento se ubicó en Managua. Las entidades contaron con 7,685 empleados permanentes.

Distribución geográfica de sucursales y ventanillas (marzo 2010)



Las intermediarias presentaron una red de cajeros automáticos (ATM) que totalizó 315 unidades distribuidas en todo el país. Durante el primer trimestre se realizaron 4,274 miles de transacciones con ATM, de las cuales 94.9 por ciento fueron en córdobas. El monto promedio por transacción durante el primer trimestre fue 1,390 córdobas para las operaciones en moneda nacional y el equivalente a 1,538 córdobas para las operaciones en moneda extranjera.

## Operaciones con cajeros automáticos

	Ene-mar 08	Ene-mar 09	Ene-mar 10 1/
<b>No. cajeros</b>	<b>248</b>	<b>290</b>	<b>312</b>
<b>No. transacciones (miles)</b>	<b>2,404</b>	<b>3,029</b>	<b>4,274</b>
Córdobas	2,262	2,856	4,054
Dólares	142	173	220
<b>Monto Prom. Por Transacc. (C\$)</b>	<b>803</b>	<b>846</b>	<b>1,464</b>
C\$	706	897	1,390
US\$ cordobizados	900	796	1,538

1\_/ datos preliminares

Fuente: BCN

## Activos

Los activos totales de las intermediarias financieras, ascendieron a 85,051.8 millones de córdobas (US\$4,032.3 millones), con una tasa de crecimiento nominal de 15.8 por ciento, lo cual fue influenciado por el crecimiento de disponibilidades e inversiones en valores.

Activos totales  
(millones de córdobas)

	Participación %			Variación %			
	Mar-08	Mar-09	Mar-10	Mar-09	Mar-10 09/08	Mar-10/09	Mar-10/09
<b>Activo Total</b>	<b>70,040.7</b>	<b>73,444.4</b>	<b>85,051.8</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>4.9</b>	<b>15.8</b>
Disponibilidades	15,734.9	16,507.2	25,877.9	22.5	30.4	4.9	56.8
Inversiones	9,006.6	9,634.5	14,507.0	13.1	17.1	7.0	50.6
Cartera neta	42,687.5	44,273.0	41,175.3	60.3	48.4	3.7	-7.0
Otros	2,611.7	3,029.8	3,491.6	4.1	4.1	16.0	15.2

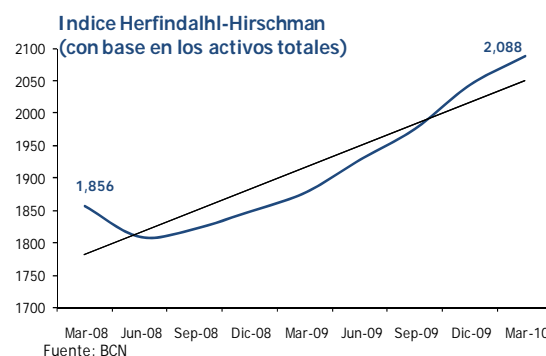
Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF  
1\_/ Incluye intereses y comisiones por cobrar sobre cartera de crédito

## Concentración de activos

Durante el primer trimestre de 2010, continuó la tendencia de alta concentración de mercado de las instituciones financieras. En este sentido, el Índice Herfindahl-Hirschman<sup>1</sup> se ubicó en 2,088 puntos, debido principalmente a que los activos de los tres mayores bancos mostraron mayor dinamismo respecto a los activos de los bancos pequeños, que en su mayoría mostraron contracciones en sus activos, tanto por menores entregas de crédito como por saneamientos de cartera.

1

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



## Inversiones

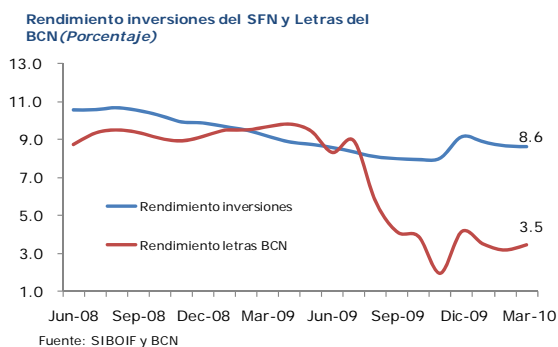
Las inversiones netas en títulos valores totalizaron 14,507 millones de córdobas, lo que representó un aumento interanual de 50.6 por ciento derivado del incremento en la tenencia neta de títulos BCN, que sumaron 7,821.9 millones de córdobas. Por su parte la tenencia neta de títulos del MHCP alcanzó 4,486.8 millones de córdobas. La concentración en títulos gubernamentales al cierre del trimestre fue de 85 por ciento. Adicionalmente, en este trimestre las intermediarias invirtieron en valores emitidos por gobiernos extranjeros el equivalente de 238.7 millones de córdobas.

### Inversiones en valores a marzo 2010

Tipo de inversión	Millones de C\$	Participación (%)
Inversiones al valor razonable	42.2	0.3
Inversiones disponibles para la venta	2,942.8	20.3
Inversiones mantenidas al vencimiento	11,131.8	76.7
Operaciones con valores y derivados	24.6	0.2
Inversiones permanentes en acciones	365.5	2.5
<b>Total inversiones</b>	<b>14,507.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: SIBOIF

El rendimiento implícito de las inversiones en valores continuó con tendencia decreciente y se situó en 8.6 por ciento (9.2% en marzo 2009). Esto se explica por los bajos rendimientos de las letras del BCN y del MHCP dado los altos niveles de liquidez que aún persisten en el sistema.



La duración contractual promedio de las inversiones en títulos valores se situó en 4.4 años (sin incluir participación accionaria). Dada la alta concentración en títulos públicos, la duración promedio estuvo cercana a la duración contractual de títulos del BCN (4.7 años) y del MHCP (4.6 años).

### Cartera de créditos

Al finalizar el primer trimestre de 2010, el saldo bruto de crédito ascendió a 42,393.2 millones de córdobas (US\$2,009.9 millones); nivel que expresado en dólares mostró una variación interanual negativa de 10.3 por ciento, en parte debido al proceso de saneamiento de crédito que aún persiste en las intermediarias.

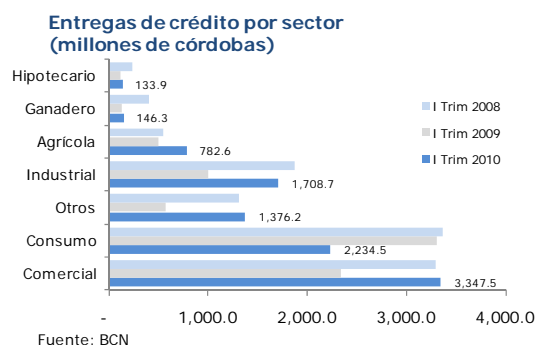
La distribución de la cartera por sector económico continuó con un comportamiento similar a periodos anteriores. Se observó aumento de participación en los créditos comerciales e hipotecarios, mientras que los créditos de consumo continuaron su participación decreciente en la cartera total.

#### Estructura de crédito bruto por sector (porcentaje)

Sector	Mar-08	Mar-09	Mar-10
Comercial	27.2	34.5	36.4
Consumo	31.3	28.5	24.9
Personales	14.2	16.7	10.4
Tarjetas de Crédito	17.1	12.4	9.7
Extrafinanciamiento	n.d	n.d	4.9
Agrícola	6.4	9.2	7.9
Ganadero	3.2	3.5	3.3
Industrial	10.1	8.4	10.9
Hipotecario	13.4	14.6	16.0
Otros	8.3	1.3	0.6
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: SIBOIF

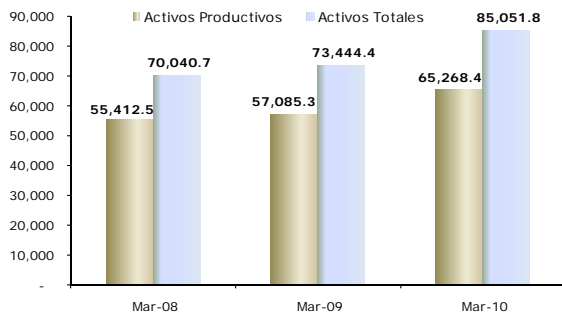
Las entregas de crédito mostraron signos de recuperación durante el primer trimestre de 2010, por lo que se presentaron mayores entregas en los sectores comercio, industria y agrícola. El total de créditos otorgado durante el trimestre ascendió a 9,729.6 millones de córdobas.



Continuó la alta dolarización en la cartera de crédito de las intermediarias. Al cierre del trimestre se observó que 88.1 por ciento de los saldos de cartera bruta correspondieron a moneda extranjera, lo que significó un aumento interanual de 3.3 por ciento en la dolarización.

Los activos productivos (cartera corriente, inversiones en valores y disponibilidades que generan intereses) sumaron 65,268.4 millones de córdobas; representaron el 76.7 por ciento de los activos totales, mostrando una disminución interanual de 1 por ciento. Lo anterior, fue congruente con la tendencia de las intermediarias de manejar mayores niveles de activos líquidos que no generan rentabilidad dada la coyuntura actual de los mercados, así como el aumento en los niveles de morosidad.

Activos productivos y activos totales  
(Millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF

El indicador de morosidad de cartera (cartera en mora sobre cartera bruta) se situó en 3.1 por ciento, lo que representó un aumento interanual de 0.2 por ciento. Este aumento se presentó a pesar del proceso de saneamiento de cartera que han asumido las intermediarias desde periodos anteriores. Los mayores niveles de morosidad se presentaron en el sector ganadero y de consumo (tarjetas de crédito y personales). No obstante, dada la alta participación del sector comercial, la contribución de este sector a la mora total fue de 1.24 por ciento.

Estructura de crédito en mora por sector  
(porcentaje)

Sector	Mar-08		Mar-09		Mar-10	
	sector	pond.	sector	pond.	sector	pond.
Comerciales	1.4	0.39	2.2	0.77	3.4	1.24
Personales	3.2	0.45	2.0	0.33	2.6	0.27
Tarjetas de Crédito	8.1	1.39	7.5	0.94	5.6	0.54
Extrafinanciamiento	n.d.	n.d.			2.3	0.11
Agrícolas	1.6	0.10	1.3	0.12	0.8	0.06
Ganaderos	0.5	0.02	3.7	0.13	10.7	0.35
Industriales	1.8	0.18	1.6	0.13	1.1	0.12
Hipotecarios	1.7	0.23	2.1	0.30	2.7	0.43
Otros	1.2	0.10	4.4	0.06	2.9	0.01
<b>Total</b>	<b>2.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>3.1</b>

Fuente: SIBOIF

En cuanto a la calificación de la cartera, se observó una mejora interanual de 3.7 por ciento en la cartera del tramo A, a la vez que la cartera en los tramos B, C y D desmejoraron lo cual pudo estar asociado a saneamiento de cartera. Adicionalmente, esto hace indicar que los créditos vencidos se están concentrando en los estratos de mayores días de morosidad.

Calificación de la cartera (porcentaje)

Calificación	Mar-08	Mar-09	Mar-10
A	91.0	89.2	92.9
B	4.4	5.7	3.9
C	1.9	2.3	1.7
D	1.6	1.9	0.2
E	1.1	0.9	1.3

Fuente: SIBOIF

## Pasivos

Al finalizar el primer trimestre de 2010, las intermediarias presentaron pasivos totales por 77,008.4 millones de córdobas (equivalentes a US\$ 3,666.6 millones), lo que significó un crecimiento interanual nominal de 12.4 por ciento. Durante el trimestre persistió la alta dolarización de los pasivos ya que 72.9 por ciento estaba expresado en dólares.

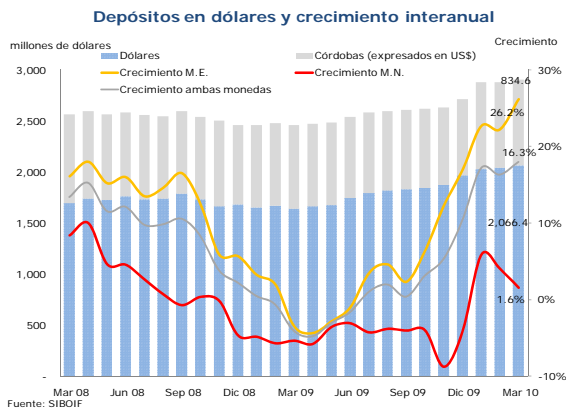
Pasivos totales  
(millones de córdobas)

	Mar-08	Mar-09	Mar-10	Participación %		Variación %	
				Mar-09	Mar-10	Mar09/08	Mar10/09
<b>Pasivo Total</b>	<b>63,301.3</b>	<b>65,554.2</b>	<b>77,008.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>3.6</b>	<b>17.5</b>
Obligaciones con el público	49,870.2	50,433.2	62,394.0	76.9	81.0	1.1	23.7
Obligac. con FNI y otros	11,199.2	12,458.7	11,621.4	19.0	15.1	11.2	-6.7
Otros Pasivos	2,231.9	2,662.2	2,993.0	4.1	3.9	19.3	12.4

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

Fuente: SIBOIF

Las obligaciones con el público representaron 81 por ciento de los pasivos totales. Si bien los depósitos en moneda nacional crecieron a una tasa menor al 10 por ciento, se presentó un crecimiento interanual positivo de 26.2 por ciento en los depósitos en dólares. La composición de los depósitos al cierre del trimestre fue la siguiente: ahorro (39.6%), a la vista (30.6%) y a plazo (29.8%).



Del total de depósitos, 79.2 por ciento tuvieron origen en el sector privado, y 20.8 por ciento en el sector público. Dentro del sector público, destacó la participación del INSS que representó 4.5 por ciento del total de depósitos (5.7% en marzo 2009). Por el lado del sector privado, las personas naturales (familias) representaron 41.3 por ciento del total de depósitos al cierre del primer trimestre 2010.

**Depósitos por sector Estructura (porcentaje)**

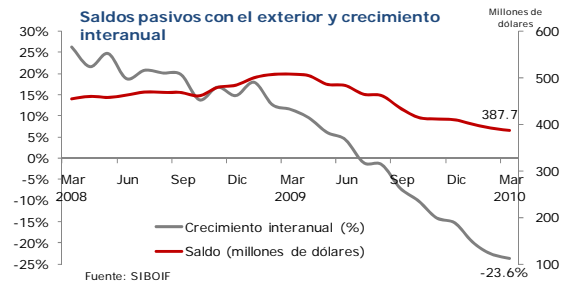
Tipo de depósito y moneda	Mar-09		Mar-10	
	Privado	Público	Privado	Público
A. Moneda Nacional	18.4	15.2	16.5	12.7
A la vista	9.2	5.3	8.4	4.4
Ahorro	7.1	3.7	6.5	3.7
Plazo	2.1	6.2	1.5	4.6
B. Moneda Extranjera	61.7	4.7	62.8	8.0
A la vista	12.5	2.0	15.7	2.5
Ahorro	26.1	1.5	24.3	3.4
Plazo	23.1	1.3	22.7	2.1
Total	80.1	19.9	79.2	20.8

Fuente: SIBOIF

**Endeudamiento con otras instituciones nacionales y del exterior**

Al cierre del primer trimestre de 2010, 15.1 por ciento de los pasivos de las intermediarias se originó en el endeudamiento con otras instituciones nacionales y del exterior. El endeudamiento con Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI) totalizó 1,757.3 millones de córdobas, con disminución interanual de 16.6 por ciento, mientras que los préstamos con el exterior

totalizaron 8,177.8 millones de córdobas (US\$ 387.7 millones), de los cuales los préstamos a largo plazo representaron 94.4 por ciento.



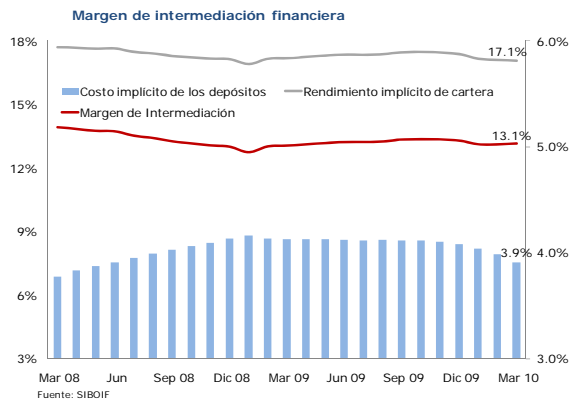
Continuó el comportamiento decreciente de los adeudos con FNI y con el exterior, lo que pudo estar asociado con los altos niveles de liquidez en la economía y al crecimiento de los depósitos, por lo que las intermediarias demandaron menos financiamiento del exterior.

El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Fondo de Desarrollo Holandés (FMO) continuaron siendo los principales acreedores externos de las intermediarias nicaragüenses, al representar cada uno 29.9 por ciento y 9.2 por ciento de total de saldo de deuda externa, respectivamente.

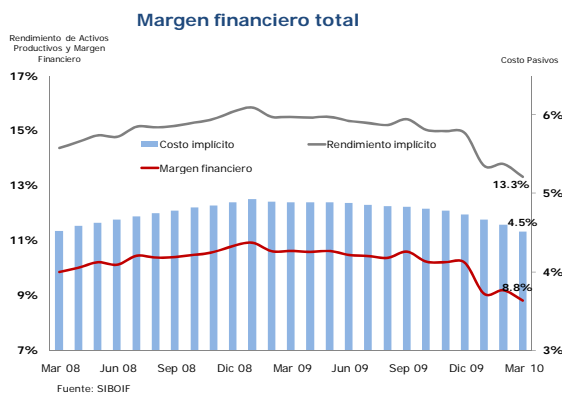
**Rendimiento de activos y costo de pasivos**

El rendimiento implícito de la cartera (ingresos financieros por créditos corrientes sobre el saldo promedio anualizado de cartera corriente) se ubicó en 17.1 por ciento (disminución interanual de 0.1%). Por su parte, el costo implícito de los depósitos con costo (gastos financieros anualizados por depósitos con costo sobre el saldo promedio anualizado de depósitos con costo) se ubicó en 3.9 por ciento. Por otro lado, el margen de intermediación financiera se ubicó en 13.1 por ciento. Si bien los ingresos financieros disminuyeron interanualmente en 8.5 por ciento, el rendimiento implícito de cartera se mantuvo relativamente estable debido a la disminución en los créditos corrientes.





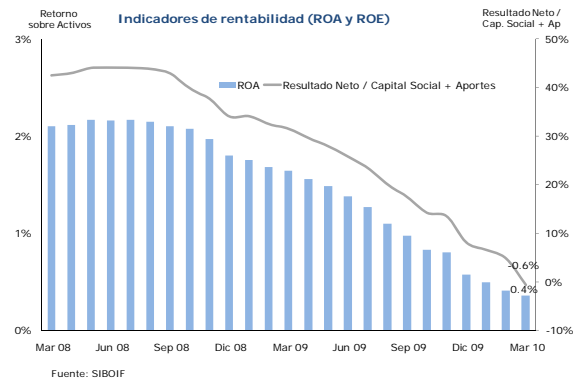
Adicionalmente, el margen financiero total, definido como el rendimiento de los activos productivos menos el costo de los pasivos con costo, se ubicó en 8.8 por ciento, presentando una reducción interanual de 1.8 por ciento.



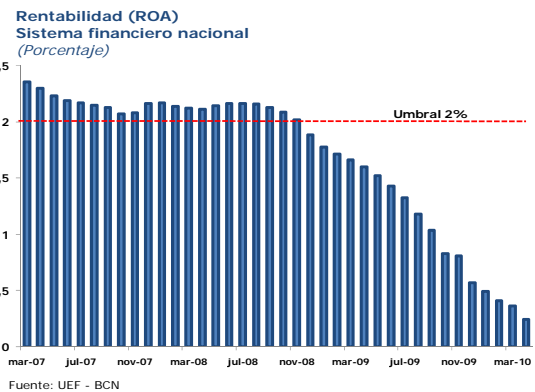
## Rentabilidad

Los índices de rentabilidad continuaron con tendencia decreciente. La rentabilidad sobre activos totales (ROA) presentó disminución interanual de 1.3 por ciento al situarse en 0.4 por ciento en este trimestre. El indicador ROE (ajustado por provisiones pendientes de constituir) presentó una caída interanual de 32.1 por ciento y por primera vez en la década se situó en el rango negativo (0.6%). La fuerte caída en la rentabilidad se explicó en parte por el mayor gasto en provisiones causado por estimaciones preventivas para riesgo crediticio relacionadas con el saneamiento de cartera, así como

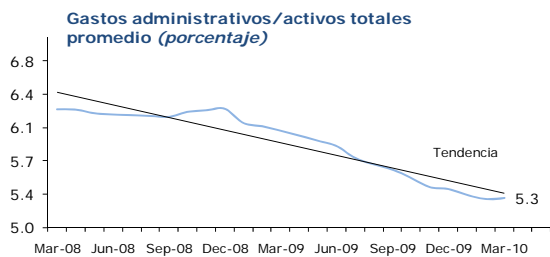
por la política de manejo de alta liquidez que aún prevaleció en el sistema durante este primer trimestre.



La rentabilidad de las intermediarias ha mostrado altos niveles de estrés desde inicios de 2009. Desde inicios del año pasado el valor del ROA se ha situado por debajo del umbral calculado en la prueba de estrés realizada, y durante el primer trimestre de 2010 continuó alejándose del umbral o punto crítico estimado.



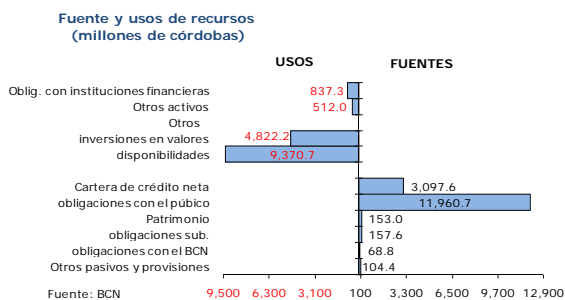
El indicador de eficiencia administrativa (gastos administrativos sobre activos promedios) se situó en 5.3 por ciento (disminución interanual de 0.7%). Este indicador continúa con tendencia decreciente, lo cual se explica parcialmente por aumento moderado en gastos administrativos (7.8%) en comparación con el crecimiento de activos (15.8%).



Las intermediarias continuaron su esfuerzo por reducir gastos para contrarrestar de alguna manera la caída en la rentabilidad. En este sentido, se observó una reducción interanual de 69.5 por ciento en gastos por salarios al personal contratado y 7.2 por ciento en gastos por procesamiento de datos. También se redujeron otros gastos de transporte y comunicaciones, particularmente alquileres y depreciación de vehículos.

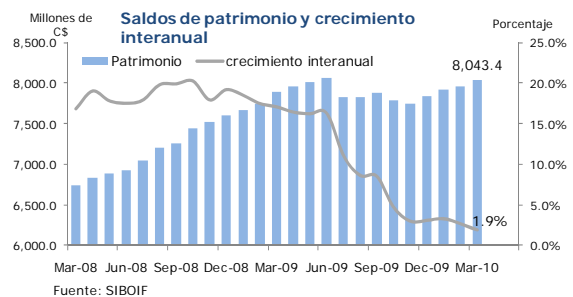
### Fuentes y usos

En términos interanuales, al cierre del primer trimestre de 2010 la principal fuente de recursos de las intermediarias fue el aumento de las obligaciones con el público (C\$11,960.7 millones) y la reducción en la cartera de crédito (C\$3,097.6 millones). Adicionalmente, el patrimonio contribuyó con C\$153 millones de córdobas al fondeo de las intermediarias. El destino de estos recursos fue para mantener niveles de liquidez ya que las disponibilidades aumentaron en 9,370.7 millones de córdobas, así como para aumentar las inversiones en 4,822.2 millones de córdobas.



### Patrimonio

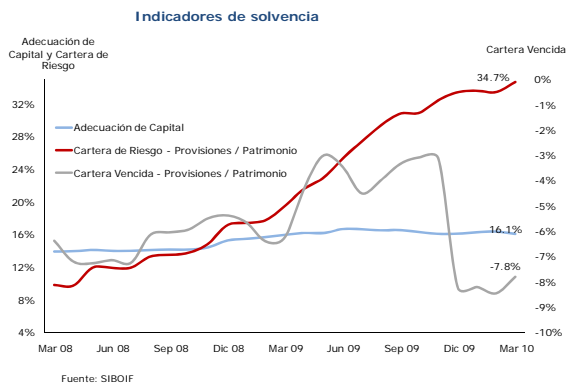
El patrimonio alcanzó 8,043.4 millones de córdobas, con un aumento interanual de 1.9 por ciento. Si bien se presentó capitalización de algunos de los bancos, el saneamiento de cartera y pérdidas acumuladas por algunas instituciones no permitió un mayor crecimiento en el patrimonio.



### Solvencia

Los indicadores de mora y riesgo presentaron desmejoras durante este trimestre. El indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio desmejoró considerablemente al aumentar 15.2 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior y se situó en 34.7 por ciento. Esto se debió en parte a los procesos de reestructuraciones y prórrogas de créditos implementados por algunas de las intermediarias, dado el deterioro de la capacidad de pago de sus clientes.

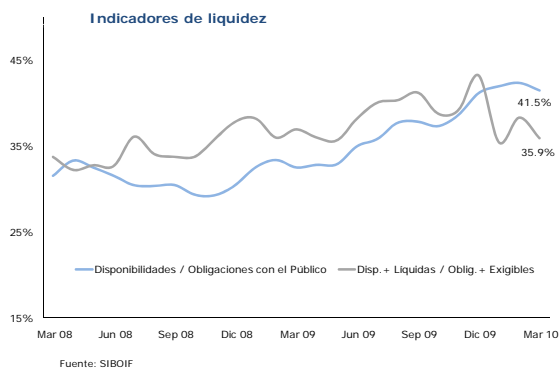
El indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio se situó en -7.8 por ciento, lo que indica que al cierre del trimestre las intermediarias habían constituido adecuados niveles de provisiones para cubrir los créditos en mora. Si bien la cartera en mora presentó niveles similares a hace un año, esto se debió en gran medida al proceso de saneamiento de cartera por parte de las intermediarias.



Las intermediarias financieras mostraron un apropiado nivel de adecuación de capital, el cual se situó en 16.1 por ciento al cierre del trimestre (0.1% mayor que en marzo 2009). Aunque la base de cálculo creció únicamente en 0.7 por ciento, los saneamientos en la cartera de crédito permitieron que los activos ponderados por riesgo se mantuvieran a niveles similares que hace un año.

### Liquidez

La relación de disponibilidades totales sobre obligaciones con el público se situó en 41.5 por ciento, con un aumento interanual de 9 por ciento. Los bajos niveles de créditos otorgados dada la coyuntura económica desfavorable, y la estrategia de acumulación de liquidez de las intermediarias, así como las bajas tasas de interés en los títulos valores han permitido la acumulación de mayor liquidez en el sistema. Adicionalmente, las intermediarias presentaron una cobertura de disponibilidades más líquidas a pasivos más exigibles de 35.9 por ciento.

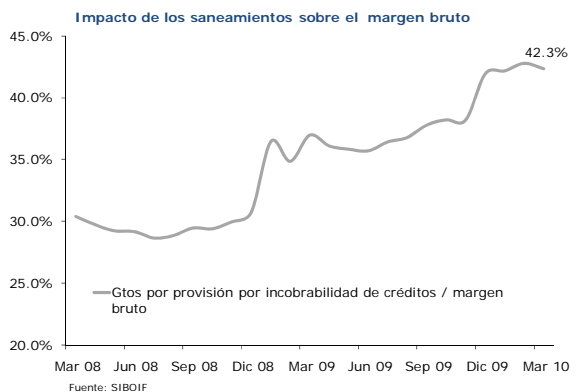
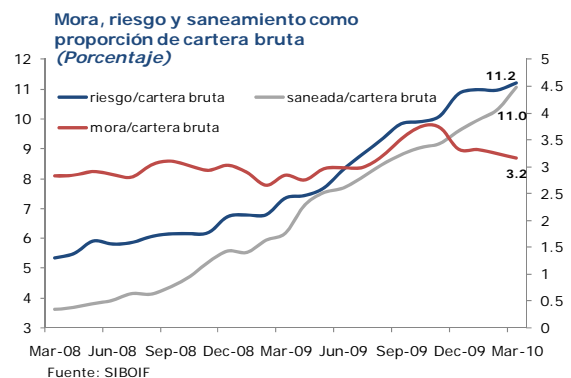


### Balance de riesgos

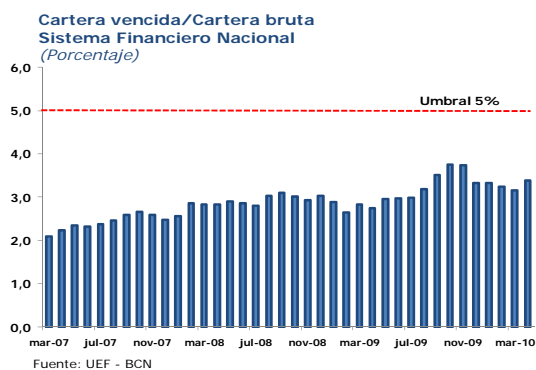
En esta sección se analiza de forma general la exposición de las intermediarias a los principales tipos de riesgos que pudieran afectar negativamente su desempeño en el futuro, tales como los riesgos de crédito, cambiario, de liquidez y riesgos de tasas de interés.

### Riesgo de crédito

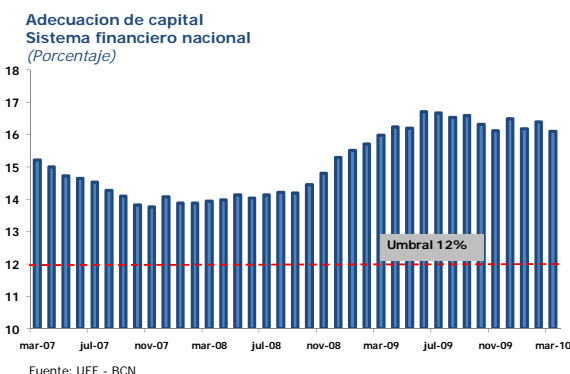
La cartera continuó mostrando signos de deterioro durante este trimestre. La cartera en riesgo aumentó en 3.9 por ciento y se situó en 11.2 por ciento, mientras que la morosidad disminuyó a 3.2 por ciento. Esto dado los altos niveles de saneamiento de cartera, los que han impactado negativamente en la rentabilidad de las intermediarias.



La morosidad de la cartera se ubicó por debajo del umbral calculado, lo que reflejó un nivel de estrés moderado; sin embargo, la última observación del ratio *Cartera vencida / Cartera bruta* a marzo de 2010 se situó en 3.2 por ciento a una distancia de 1.8 por ciento del umbral de estrés. Esto podría ser una señal de alerta para el sistema financiero puesto que la mora se está acercando al umbral estimado. Es importante mencionar que la morosidad de algunas de las instituciones concentradas en el microcrédito está por encima del umbral estimado.

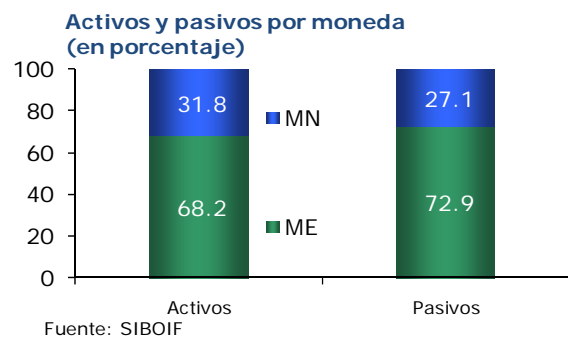


Con respecto a la adecuación de capital, al cierre del trimestre la misma se situó en 16.1 por ciento, 4.1 puntos porcentuales superior al nivel de estrés estimado, que fue de 12 por ciento. Este nivel de estrés se calculó tomando en cuenta los riesgos asumidos por las intermediarias, por lo que es superior al 10 por ciento establecido en la normativa prudencial de la SIBOIF.



## Riesgo cambiario

La alta dolarización de los activos y pasivos de las intermediarias representa una exposición a riesgo de tipo de cambio, principalmente en una economía con déficit de balanza de pagos y que se encuentra altamente dolarizada. Este riesgo puede materializarse de forma directa o indirecta.

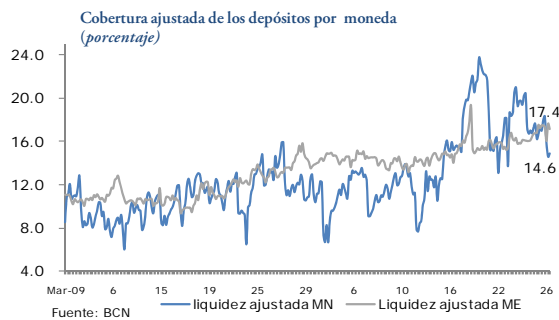


El impacto del riesgo cambiario directo estaría determinado por el calce de monedas. En este sentido se presentó una posición larga en moneda extranjera ya que los activos en moneda extranjera representaron 1.03 por ciento los pasivos en la misma moneda, lo cual representa una ventaja para las intermediarias. Adicionalmente cualquier diferencial cambiario (posición corta o larga) por moneda, está incluido dentro de los activos ponderados por riesgo cambiario en el cálculo de la adecuación de capital.

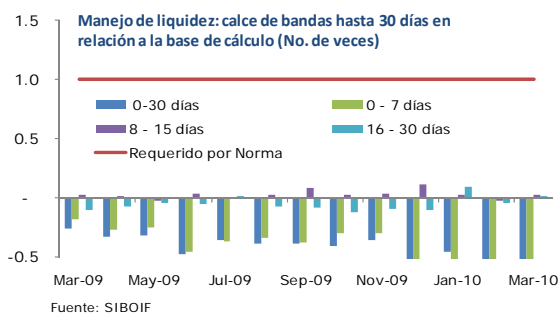
Una devaluación del córdoba también impactaría en forma negativa indirectamente en la calidad de la cartera, dado que se estima que un alto porcentaje de los deudores no son generadores de moneda extranjera. En ambos casos las intermediarias tendrían que afrontar este riesgo con el patrimonio, lo cual impactaría negativamente en la adecuación de capital. En este sentido, el riesgo es bajo en el corto plazo ya que las reservas internacionales brutas al cierre del trimestre fue 1,485.2 millones de dólares (2.6 veces de cobertura de la base monetaria).

## Riesgo de liquidez

El indicador de liquidez restringida considera únicamente la primera línea de defensa de las disponibilidades ante un shock de liquidez<sup>2</sup>. Tomando como referencia este indicador, se observó que las intermediarias presentaron liquidez necesaria para cubrir 17.4 y 14.6 por ciento los depósitos a la vista y de ahorro en ambas monedas.



Al observar el comportamiento de calce de liquidez por banda conforme normativa de la SIBOIF<sup>3</sup>, se observa descalces en la banda de 8 a 15 días plazo. No obstante, estos descalces están por debajo del límite establecido por la norma, el cual no puede superar en más de una vez la base de cálculo de capital.



<sup>2</sup> El indicador de liquidez restringida incluye únicamente el exceso de encaje, 67 por ciento de caja y 50 por ciento de los depósitos en el exterior. Por el lado de los depósitos se toman únicamente los depósitos a la vista y ahorro.

<sup>3</sup> La norma sobre gestión de riesgo de liquidez y calce de plazos de la SIBOIF establece que el descalce resultante de las bandas de tiempo hasta 30 días, no podrá superar en más de una vez la base de cálculo de capital.

## Riesgo de tasa de interés

Al cierre de marzo de 2010, las intermediarias contaron con 46,583.1 millones de córdobas en concepto de activos sensibles a riesgo de tasas de interés. Por el lado de los pasivos, el total de deudas sensibles a tasas de interés ascendió a 40,521.4 millones de córdobas, lo que representó una posición larga de 6,061.6 millones de córdobas.

Si bien se presentó una posición larga de forma consolidada, se observaron posiciones cortas en las bandas mayores a 1 mes. La posición corta acumulada en los vencimientos de 31 a 365 días fue de 9,154.3 millones de córdobas. La posición larga de 15,147 millones de córdobas en la banda con vencimientos de hasta 30 días compensó por el descalce existente en las bandas con posiciones cortas al observarse la brecha acumulada larga, mencionada inicialmente.

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

Detalle	Rango	Sistema Financiero	Bancos Comercial	Compañías Financiera
Activos Sensibles Totales	< 1 mes	30,362.9	30,089.9	273.1
	1-3 meses	5,883.5	5,786.7	96.8
	3-6 meses	5,909.6	5,794.7	114.9
	6-12 meses	4,427.0	4,294.8	132.2
Pasivos Sensibles Totales	< 1 mes	15,147.0	14,822.5	324.5
	1-3 meses	9,653.4	9,628.7	24.6
	3-6 meses	7,253.9	7,197.3	56.6
	6-12 meses	8,467.2	8,277.9	189.3
Brecha Por Banda	< 1 mes	15,215.9	15,267.4	-51.4
	1-3 meses	-3,769.9	-3,842.1	72.2
	3-6 meses	-1,344.2	-1,402.5	58.3
	6-12 meses	-4,040.2	-3,983.1	-57.1
Brecha Cumulativa	< 1 mes	15,215.9	15,267.4	-51.4
	1-3 meses	11,446.1	11,425.3	20.8
	3-6 meses	10,101.8	10,022.7	79.1
	6-12 meses	6,061.6	6,039.6	22.0

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

Fuente: SIBOIF

Aún cuando se presentó una posición larga entre activos y pasivos sensibles a tasas de interés, se debe tomar en cuenta que la duración promedio de la cartera (80.6 meses a marzo 2010) es mayor que la duración promedio de los depósitos (12.9 meses a la misma fecha) y parte de la cartera, principalmente los créditos hipotecarios están pactados a tasa fija. Esta situación podría presionar el margen de intermediación hacia la baja en el

corto plazo en un escenario de tasas de interés altas, ya que esto supondría un ajuste más rápido en las tasas pasivas respecto a las activas. Adicionalmente, un aumento en las tasas de interés activa podría incrementar el riesgo de incumplimiento de pago de los deudores, lo cual impactaría negativamente tanto en los indicadores de rentabilidad como en la solvencia de las intermediarias.

### **Conclusiones, tendencias y perspectivas**

Durante el primer trimestre de 2010 las intermediarias continuaron presentando desmejoras en los indicadores de rentabilidad y de solvencia. Se espera que los bajos niveles de rentabilidad persistan para el próximo trimestre, dado los altos niveles de liquidez y concentración en títulos del BCN que presentan tasas de rendimientos bajas.

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

## Evolución del sector de seguros

A pesar del débil desempeño de la economía nicaragüense durante el primer trimestre de 2010, el sector de seguros creció 3.6 por ciento durante este trimestre, alcanzando primas netas de 618.4 millones de córdobas. Este crecimiento estuvo influenciado por el ramo de seguro de automóviles y seguros de salud, que compensaron el discreto comportamiento de los seguros de vida e incendios y líneas aliadas. Por su parte, la siniestralidad neta presentó reducción interanual de 6.5 por ciento influenciado por los menores siniestros presentados en el ramo de accidentes, enfermedades e incendios y líneas aliadas. Por su parte, los productos financieros propiciaron el fortalecimiento de los resultados netos del período.

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

### Aseguradoras por grupos financieros

Aseguradoras de Nicaragua	Grupo Financiero	Participación de mercado			
		Por activos		Por primas netas	
		Mar-09	Mar-10	Mar-09	Mar-10
INISER	Ente autónomo gubernamental	47.5%	47.7%	37.3%	35.3%
Seguros América, S.A.	Grupo Financiero BAC	20.6%	18.2%	23.9%	23.6%
Seguros LAFISE, S.A.	Grupo LAFISE, S.A.	16.3%	17.5%	15.6%	15.7%
Metropolitana, S.A.	Grupo Financiero ASSA	9.0%	11.1%	15.6%	19.0%
Seguros Mundial, S.A.	Grupo Mundial	6.5%	5.5%	7.7%	6.5%

Fuente: SIBOIF

Adicionalmente, las aseguradoras prestaron servicios a través de 17 sucursales, 57 sociedades de corretaje y agencias de seguros, así como 24 corredores individuales autorizados.

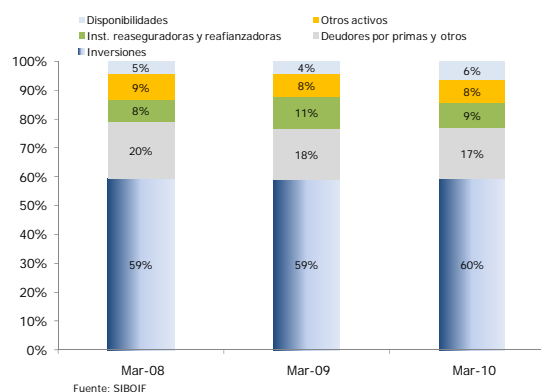
En cuanto al marco legal, la SIBOIF reformó la norma de actualización del capital social de las compañías de seguros, el cual se estableció en 15 millones de córdobas cuando operen individualmente en seguros de daños y de personas y 25 millones de córdobas cuando operen en ambos

ramos. Esta actualización se realizó para el fortalecimiento de la solvencia en las actividades del sector asegurador.

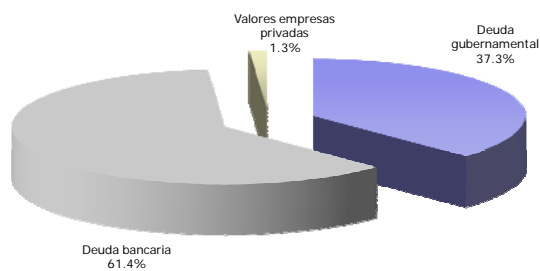
## Activos

Al cierre del primer trimestre de 2010, el saldo de activos de las aseguradoras se situó en 3,425.6 millones de córdobas, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 14.2 por ciento. El crecimiento de activos se debió principalmente al aumento de 15.8 por ciento en inversiones netas en valores (C\$2,039.7 millones). La mayoría de las inversiones (C\$1,251.6 millones) fueron destinadas a certificados de depósitos en las intermediarias, mientras que a títulos de deuda gubernamental se destinaron 761.4 millones de córdobas y 26.7 millones de córdobas a valores de empresas privadas.

Participación de principales cuentas de balance sobre activos totales

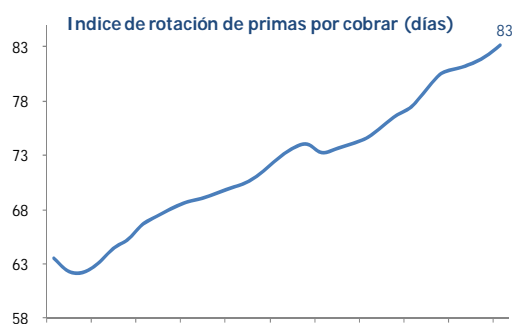


Estructura de inversiones netas  
(Participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

Por su parte, el saldo de primas por cobrar finalizó en 533.8 millones de córdobas (13.7% de crecimiento interanual), las cuales representaron 17.4 por ciento de activos totales. Las primas por cobrar de pólizas patrimoniales presentó un saldo neto de 382 millones de córdobas, a la vez que las primas por cobrar de seguros de personas alcanzaron un saldo neto de 121.9 millones de córdobas. Por su parte, las primas por cobrar sobre fianzas y obligaciones sumaron 29.8 millones de córdobas. Adicionalmente, el índice de rotación de primas por cobrar se incrementó a 83 días, lo cual se puede sustentar en el aumento en saldos de primas por cobrar, las que no precisamente son canceladas en un solo pago sino financiados, motivando el incremento en días promedios de cobro.

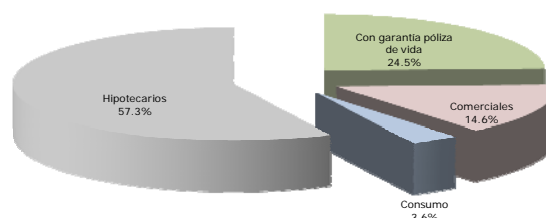


Fuente: SIBOIF

La cartera de créditos bruta mostró un saldo de 71.2 millones de córdobas, con tasa de crecimiento interanual de 6.6 por ciento. El principal rubro de préstamos fue el hipotecario, el cual alcanzó un

saldo de 41.7 millones de córdobas. La cartera vencida de las aseguradoras representó 2.7 por ciento de la cartera total, la cual estuvo al mismo nivel que hace un año.

Cartera de créditos brutos por sector  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

## Pasivos

El adeudo total de las aseguradoras totalizó 2,531.7 millones de córdobas, de los cuales las reservas técnicas y matemáticas representaron el 73.1 por ciento. Las reservas de riesgos en curso presentaron un saldo de 594.4 millones de córdobas (C\$545.4 millones en marzo 2009), mientras que las reservas para siniestros pendientes de liquidación acumularon un saldo de 434.7 millones de córdobas.

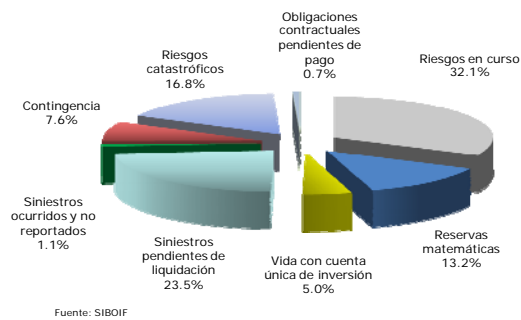
Reservas técnicas y matemáticas  
(millones de córdobas)

	Mar-08	Mar-09	Mar-10
<b>Reservas</b>	<b>1,387.9</b>	<b>1,713.2</b>	<b>1,850.6</b>
Riesgos en curso	623.6	545.4	594.4
Personas	621.6	542.6	591.3
Patrimoniales	2.0	2.8	3.1
Matemáticas	9.0	204.4	244.2
Vida con cuenta única de inversión	86.7	84.1	92.6
Siniestros pendientes de liquidación	306.9	457.3	434.7
Siniestros ocurridos y no reportados	6.5	15.8	20.0
Contingencia	104.4	122.6	140.9
Riesgos catastróficos	243.2	275.1	311.2
Oblig. contract. pendientes de pago	7.5	8.4	12.6

Fuente: SIBOIF



Estructura de reservas técnicas y matemática  
(participación porcentual)

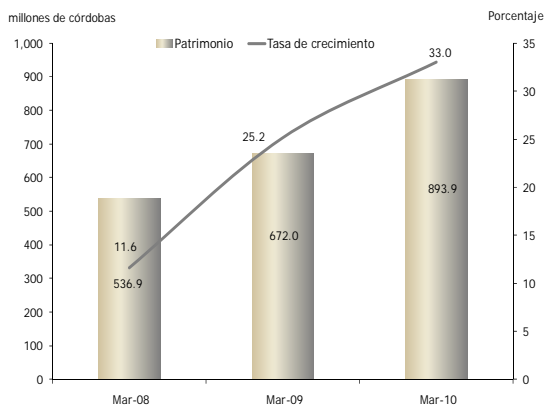


Fuente: SIBOIF

## Patrimonio

Al finalizar el año, el patrimonio del sector asegurador se ubicó en 893.9 millones de córdobas, superior en 33.2 por ciento respecto a marzo de 2009. Lo anterior fue impulsado por el aumento de capital en Iniser y Metropolitana, así como el incremento en reservas patrimoniales (C\$32.9 millones) y por el incremento en resultados acumulados de ejercicios anteriores, partida que alcanzó un saldo de 400.1 millones, y representó un crecimiento interanual de 57.5 por ciento.

Crecimiento del patrimonio



Fuente: SIBOIF

## Fuentes de ingreso

Los ingresos totales ascendieron a 1,065.8 millones de córdobas (tasa interanual de crecimiento de 2.2%). Los ingresos por primas presentaron un flujo acumulado de 1,065.8 millones, mientras que la recuperación de siniestros y gastos mostró un

flujo de 45.6 millones de córdobas. Adicionalmente, los ingresos por liberación de reservas de retención aportaron 59.4 millones de córdobas, mientras que los productos financieros totalizaron 64.6 millones de córdobas. Si bien los rendimientos de las inversiones en valores presentan tendencia decreciente, dada la alta liquidez en la economía, el aumento en los saldos portafolio de títulos valores acrecentaron la generación de productos financieros.

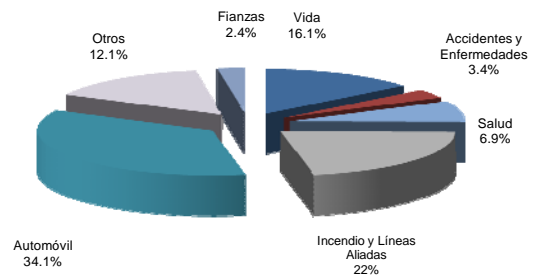
Ingresos de compañías aseguradoras  
(millones de córdobas)

	Mar-08	Mar-09	Mar-10
<b>Ingresos totales</b>	<b>852.8</b>	<b>1,042.4</b>	<b>1,065.8</b>
Primas	653.6	772.0	809.9
Siniestros y gastos recuperados	37.2	71.2	45.6
Comisiones. y part. por cesiones	42.3	44.7	44.0
Variación en reservas de retención	53.1	56.9	59.4
Productos varios	7.3	6.1	4.0
Variación en el tipo de cambio	28.4	33.6	38.2
Productos financieros	31.0	57.9	64.6

Fuente: SIBOIF

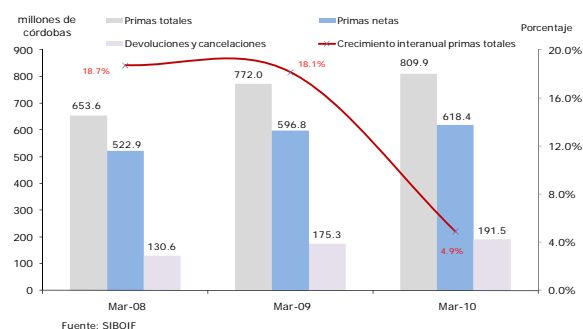
Las primas emitidas se vieron afectadas negativamente por las devoluciones y cancelaciones de primas, que restaron 191.5 millones de córdobas a las primas totales, ubicando el ingreso neto de las primas en 618.4 millones de córdobas que mostró un crecimiento interanual de 3.6 por ciento. Del total de primas netas emitidas, las pólizas de automóviles mostraron un flujo de 219.5 millones de córdobas que representaron 35.5 por ciento del total, mientras que las pólizas de incendios y líneas aliadas sumaron 135 millones de córdobas. Por su parte, los seguros de vida totalizaron 88.3 millones de córdobas al cierre del trimestre.

Estructura de primas netas  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

### Primas totales, devoluciones y cancelaciones, y primas netas



### Siniestralidad neta<sup>4</sup> del sector

El total de pérdidas netas ocurridas alcanzó 201.8 millones de córdobas, menor en 6.5 por ciento que el mismo período en 2009. Los siniestros retenidos representaron 39.4 por ciento de las primas retenidas. Las mayores siniestralidades se presentaron en el rubro automóvil (C\$109.8 millones), mientras que los siniestros del ramo de seguros de personas totalizó 55.2 millones de córdobas. Por su parte, las pérdidas acontecidas por siniestros en incendios y líneas aliadas sumaron 8.9 millones de córdobas.

### Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad, medido por la relación gastos de indemnizaciones sobre primas netas, mejoró al disminuir en 0.9 por ciento y situarse en 35.5 por ciento al final del primer trimestre de 2010. Esta mejora se debió al incremento de 3.6 por ciento en primas netas, mientras que los gastos por obligaciones contractuales aumentaron en 1.1 por ciento durante el mismo periodo.

#### Índice de siniestralidad (millones de córdobas)

	Mar-08	Mar-09	Mar-10
Gastos por obligaciones contractuales	154.5	216.9	219.3
Primas netas	522.9	596.8	618.4
Obligaciones contract. / primas netas (%)	29.6	36.3	35.5

Fuente: SIBOIF

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

### Rentabilidad

Al cierre del primer trimestre, las aseguradoras mostraron una rentabilidad operativa de 7.7 por ciento (11.4% en el primer trimestre de 2009). La desmejora de este indicador se debió en parte a menor siniestralidad recuperada del reaseguro y reafianzamiento cedido, así como a un aumento en los gastos de adquisición.

#### Rentabilidad operativa (millones de córdobas)

	Mar-08	Mar-09	Mar-10
Primas retenidas	324.8	365.7	386.4
Utilidad (pérdida) operación	43.6	41.7	29.8
Rentabilidad operativa (%)	13.4	11.4	7.7

Fuente: SIBOIF

Adicionalmente, el aumento interanual de 13.5 por ciento en gastos administrativos contribuyó a la reducción de la rentabilidad operativa. Se presentaron mayores gastos en prestaciones al personal (C\$22.5 millones), destinadas en parte a pago de bonificaciones. También se presentaron aumento en gastos por asesoría (C\$4.3 millones) y en alquileres de edificios y oficinas (C\$7.1 millones).

#### Rentabilidad neta (porcentaje)

	Mar-08	Mar-09	Mar-10
Retorno al activo, ROA	5.3	6.0	8.2
Retorno al patrimonio, ROE	39.8	28.5	34.7

Fuente: SIBOIF

Por su parte, la rentabilidad del activo y del patrimonio aumentó a 8.2 por ciento y 34.7 por ciento, respectivamente, debido al aumento en primas retenidas, así como al aumento de productos financieros, que contribuyeron con 53 millones de córdobas durante el trimestre. De este total, 65.1 por ciento fueron generados por inversiones en títulos valores, cuya tenencia aumentó interanualmente en 25.1 por ciento. 28.6 por ciento de los productos financieros provinieron de cartera de crédito (incluyendo ingresos por disminución en provisiones de cartera), mientras

que los ingresos financieros sobre depósitos representaron 4.3 por ciento de los productos financieros. Finalmente, otros ingresos financieros contribuyeron con 1.9 por ciento de los productos financieros generados en el trimestre.

## Conclusiones

El sector seguro mostró un desempeño positivo durante este trimestre. Tanto el crecimiento en los activos como los ingresos de primas y resultados netos del período respaldan este desempeño.

Si bien se presentó una reducción en la utilidad operativa, el manejo eficiente de los activos financieros contribuyó al fortalecimiento de los resultados netos.

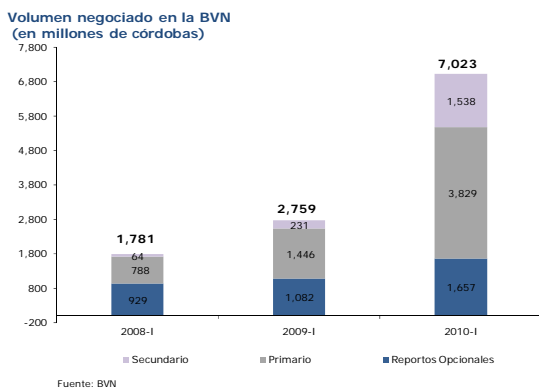
## Operaciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua

Durante el primer trimestre de 2010 operaron cinco puestos de bolsas debidamente inscritos y autorizados por la bolsa de valores de Nicaragua (BVN): Provalores, Bac Valores, Lafise valores, Invercasa e Invernic.

A finales de 2009 Citivalores solicitó a la SIBOIF la disolución voluntaria para cesar sus operaciones como puesto de bolsa, ante lo cual la entidad supervisora y reguladora procedió con la declaratoria de liquidación. A partir de febrero de 2010 fue revocada la autorización para operar como puesto de bolsa a Citivalores.

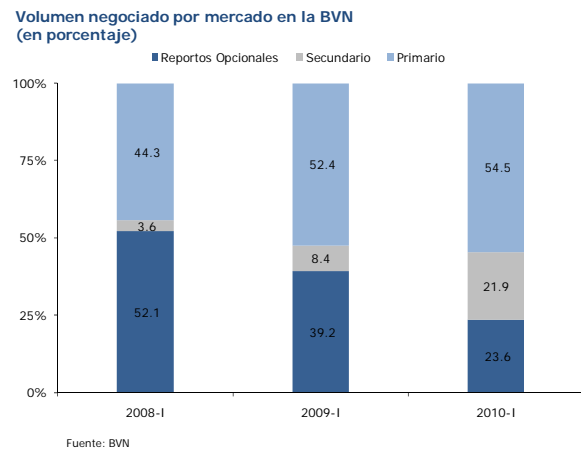
## Comportamiento global

El volumen negociado en la BVN durante el primer trimestre de 2010 ascendió a 7,023 millones de córdobas, que representó un crecimiento de 3 veces con respecto al primer trimestre del año anterior. Esto fue producto principalmente de mayores montos negociados en el mercado primario, que representó 54.5 por ciento del volumen total negociado.

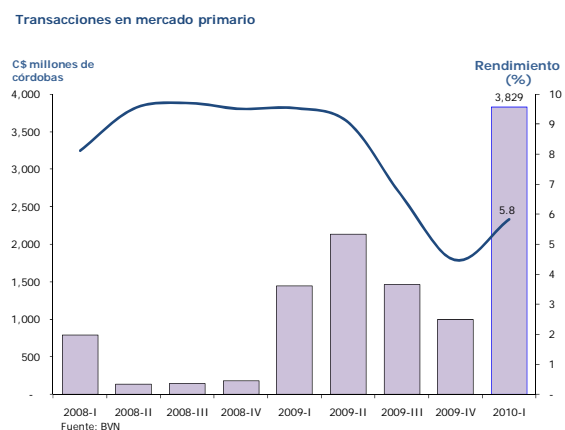


Por otro lado, el mercado de reportos opcionales representó 23.6 por ciento del total negociado. Las operaciones en este mercado disminuyeron con respecto al primer trimestre del año anterior dado a que se continúa mostrando un alto grado de liquidez en las intermediarias financieras, que son

los principales participantes de este mercado. Por otro lado el mercado secundario mostró un considerable incremento reflejando una participación de 21.9 por ciento del volumen negociado en el primer trimestre de 2010 (8.4% en el primer trimestre de 2009).



El rendimiento ponderado de las operaciones en la BVN se situó en 5.6 por ciento (9.4% en el primer trimestre de 2009). La disminución en el rendimiento estuvo asociada a la mayor participación de las operaciones en el mercado primario las cuales continúan reflejando menores rendimientos relacionados a los altos niveles de liquidez en el sistema financiero nacional.



Respecto al plazo de las transacciones, 28.8 por ciento de éstas se realizaron a plazos mayores de 1080 días (6.8% en primer trimestre de 2009).

Dentro del rango de menores de 30 a 360 días se realizó 63.3 por ciento de las transacciones, mientras el restante fueron transacciones dentro del rango 360 a 1080 días. Por otro lado, se observó que 99.9 por ciento del volumen de recursos en la BVN se realizó en dólares, y 99.9 por ciento del monto transado fue con títulos emitidos por el sector público (MHCP, BCN y EAAI).

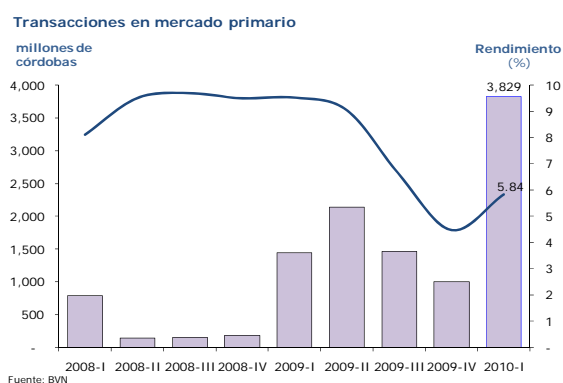
### Operaciones por plazo (porcentaje)

Plazo	2008-I	2009-I	2010-I
Hasta 30 días	53.3	39.5	21.6
de 31 a 60 días	15.1	0.6	0.3
de 61 a 180 días	13.5	47.4	23.0
de 181 a 360 días	10.8	4.0	18.3
360 a 1080 días	4.4	1.7	7.9
> de 1080 días	2.9	6.8	28.8

Fuente: BVN

### Operaciones en el mercado primario

El monto total de títulos valores emitidos en el mercado primario para el primer trimestre de 2010 ascendió a 3,829 millones de córdobas (C\$1,445.8 millones en el primer trimestre de 2009). Del total de emisiones, 99.7 por ciento correspondió al sector público (56.6% del BCN, 27.5% del MHCP y 15.6% EAAI), y el restante al sector privado (0.2% de Credifactor).

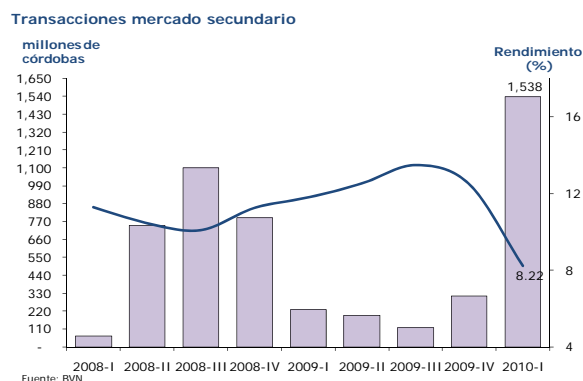


El rendimiento promedio devengado por los instrumentos emitidos en el mercado primario se situó en 5.8 por ciento (9.5% en el primer trimestre 2009), y el plazo promedio ponderado fue

1,355 días (124 días en el primer trimestre 2009). El rendimiento de títulos emitidos en este mercado estuvo influenciado por la colocación de letras del BCN, que representó 56.6 por ciento del total colocado durante el primer trimestre de 2010. El rendimiento promedio de las colocaciones en letras BCN durante este trimestre fue de 3.4 por ciento.

### Operaciones en el mercado secundario

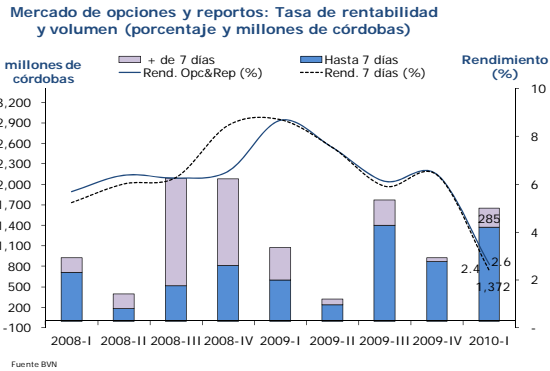
Durante el primer trimestre de 2010 se negociaron 1,538 millones de córdobas en el mercado secundario (231 millones en el primer trimestre 2009), lo que representó 21.9 por ciento del total negociado. El total de transacciones en este mercado (64.8 %) fue con Bonos de Pagos por Indemnización (BPI) tanto el título en sí, como los cupones y amortizaciones, 33.8% en bonos MHCP y 1.4% con letras del BCN. El rendimiento promedio se ubicó en 8.2 por ciento (11.8% en el primer trimestre 2009). Los BPI emitidos en los años 1995, 2003 y 2006 resultaron ser los más líquidos del mercado al representar el 35.4, 23.5 y 9.9 por ciento del volumen transado de estos títulos respectivamente.



### Opciones y Reporto

Las operaciones del mercado reporto opcionales en el primer trimestre de 2010 ascendieron a 1,657 millones de córdobas (crecimiento interanual de 53.1% respecto al primer trimestre de 2009). La alta liquidez en el sistema financiero nacional

provocó un descenso en los rendimientos en las transacciones en este mercado.



Las operaciones en dólares en este mercado representaron 99.9 por ciento de las transacciones, las cuales fueron respaldadas con títulos públicos (MHCP y BCN). Finalmente, 82.8 por ciento de las transacciones en este mercado se concentraron a plazos de 1 a 7 días con una rentabilidad de 2.4 por ciento.

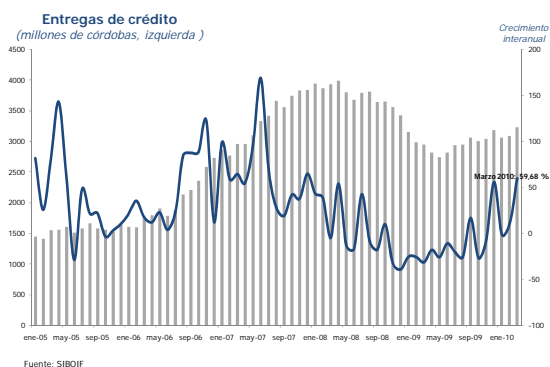
## Operaciones de mercado abierto (OMA) y entregas de crédito

Juana Jirón Aráuz<sup>5</sup>

### Introducción

El Banco Central de Nicaragua (BCN) dentro de sus políticas para establecer un nivel aceptable de liquidez en la economía, realiza operaciones de mercado abierto a través del método de subastas competitivas y no competitivas. Existen algunos argumentos que establecen que las colocaciones de títulos valores del BCN a través de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) podrían ser la causa de restricciones en el crédito otorgado por las intermediarias financieras a los diferentes agentes de la economía.

En Nicaragua se ha observado una contracción en el crédito otorgado por las intermediarias financieras particularmente desde el primer trimestre de 2008. Para verificar o descartar si las OMA han tenido o no alguna incidencia sobre esta reducción en los niveles de crédito, se procedió a realizar pruebas econométricas que se detallan en el presente artículo. Inicialmente se plantean los aspectos generales de la problemática, la metodología utilizada, los resultados obtenidos para luego concluir y dar a conocer recomendaciones generales.

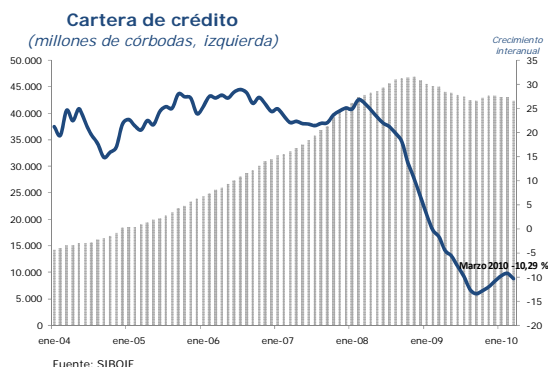


<sup>5</sup> La autora pertenece a la Unidad de Estudios Financieros del BCN. Agradece los comentarios y aportes de Leonel Torres y Jimmy Cárdenas. Todas las ideas y comentarios son responsabilidad de la autora y no reflejan necesariamente la posición del BCN.

### Generalidades

Los antecedentes de la economía nicaragüense no establecen vínculos entre las operaciones de mercado abierto y el crédito otorgado por las intermediarias financieras. Sin embargo, tomando en cuenta el comportamiento reciente del crédito en Nicaragua ha surgido la pregunta siguiente: *¿Las Operaciones de Mercado Abierto tienen un vínculo de causalidad con los valores futuros de las entregas de crédito?*

Para abordar la pregunta anterior se ha realizado un estudio de causalidad con el fin de observar el comportamiento de las variables en cuestión. También se trata de establecer qué variables *antecedentes* los valores actuales de las variables eventualmente dependientes.



### Metodología

El estudio fue realizado mediante el análisis de series temporales, con periodicidad mensual a partir de septiembre de 2003 a febrero de 2010, las variables incluidas fueron las siguientes:

Símbolo	Variable
Adju	Adjudicaciones
postura	Posturas
VP	Valor precio
rendimiento	Rendimiento
vtmkor	Mercado interbancario total
vtmkorbcn	Mercado interbancario: emisor BCN
invexbcngobus	Inversiones del SFN en títulos del MHCP y BCN
invexus	Inversiones del SFN en el extranjero
ta	Tasas de interés activas (Marginales)
prime	Prime rate
cbdol	Saldos de cartera
entregas	Entregas de crédito
encaje	Excedentes de encaje

De las variables anteriores, este artículo se enfoca en el análisis de las siguientes: *Las adjudicaciones de letras del BCN y su rendimiento, las entregas de crédito del SFN y las tasas de interés activas.*

Para responder a la pregunta expuesta en el apartado anterior se utilizó un test de causalidad. Cabe remarcar que existen diversas maneras de probar una relación de causalidad, las cuales pueden ser utilizadas en dependencia de la pregunta que se quiera responder. En esta oportunidad el test de no causalidad en el sentido de Granger<sup>6</sup> es el que más se adapta a la pregunta planteada.<sup>7</sup>

### Causalidad en el sentido de Granger:

De manera heurística se dice que  $X$  causa  $Y$  si la previsión de  $Y$  basada en el conocimiento del pasado conjunto de  $X$  y de  $Y$  es mejor que la previsión fundada en el único conocimiento del pasado de  $Y$ . De manera más formal, se define:

- $X$  causa  $Y$  en la fecha  $t$  si:

$$E \left\langle Y_t \middle| \underline{Y}_{t-1}, \underline{X}_{t-1} \right\rangle \neq E \left\langle Y_t \middle| \underline{Y}_{t-1} \right\rangle$$

- $X$  causa instantáneamente  $Y$  en la fecha  $t$  si:

$$E \left\langle Y_t \middle| \underline{Y}_{t-1}, X_t \right\rangle \neq E \left\langle Y_t \middle| \underline{Y}_{t-1}, \underline{X}_{t-1} \right\rangle$$

- $X$  no causa  $Y$  en la fecha  $t$  si:

<sup>6</sup> Granger (1969)

<sup>7</sup> Si el fin de este artículo hubiese sido por ejemplo querer controlar los valores de las entregas de crédito a través de las OMA se hubiese podido aplicar la causalidad según Simon (1953). Según la cual una variable  $L$  causa  $Y$  si el control de  $L$  (acciones que controlen los parámetros del proceso que gobierna  $L$ ) hace que  $Y$  sea controlable.

$$V_\varepsilon \left\langle Y_t \middle| \underline{Y}_{t-1}, \underline{X}_{t-1} \right\rangle = V_\varepsilon \left\langle Y_t \middle| \underline{Y}_{t-1} \right\rangle$$

Donde  $V_\varepsilon$  designa la matriz de varianza covarianza del error de previsión,  $\underline{X}_t = \{X_{t-i}, i \geq 0\}$ ,  $\underline{X}_{t-1} = \{X_{t-i}, i \geq 1\}$  y  $\underline{Y}_{t-1} = \{Y_{t-i}, i \geq 1\}$

En el caso lineal el operador de esperanza condicional designa la mejor previsión lineal de una variable basado en un conjunto de información<sup>8</sup>.

Una vez planteada la definición de causalidad en el sentido de Granger se debe remarcar que este test fue diseñado para series estacionarias. Por tal razón se aplicaron los métodos clásicos de estacionarización con sus respectivas pruebas de raíz unitaria, en este caso se utilizó el test de Dickey-Fuller aumentado (ADF). Todas las series fueron estacionarias en primeras diferencias<sup>9</sup>.

### Resultados

Retomando el objetivo inicial (demostrar causalidad o no causalidad) y con el fin de responder a la pregunta planteada al inicio del presente, no resulta necesario hacer prueba de cointegración. A pesar de ello, pruebas posteriores descartaron toda relación de cointegración.

Entre los resultados más relevantes se obtuvo que: Bajo  $H_0$ : Ausencia de causalidad y  $H_1$ : Causalidad. Decimos que las adjudicaciones de letras del BCN no causan en el sentido de Granger las entregas de crédito ni viceversa (test realizado hasta con 12 rezagos).

#### **H0: No causalidad**

Variable 1	Variable 2	F-Statistic	Probability	Rezagos
dadju	dentregas	1,81...1,38	0,17...0,25	2...12
dentregas	dadju	0,95...1,24	0,39...0,32	2...12

<sup>8</sup> Si se supone que las previsiones han sido efectuadas por regresión lineal, el operador de esperanza condicional representa una función de regresión.

$E \left\langle Y_t \middle| \underline{Y}_{t-1}, \underline{X}_{t-1} \right\rangle$  designa la regresión lineal de  $Y_t$  sobre su pasado ( $\underline{Y}_{t-1}$ ) y sobre el pasado de  $X_t$  hasta la fecha  $t-1$  inclusive ( $\underline{X}_{t-1}$ ). De igual manera, la notación  $V_\varepsilon \left\langle Y_t \middle| \underline{Y}_{t-1}, \underline{X}_{t-1} \right\rangle$  indica la matriz de varianza covarianza del error de previsión asociadas a la regresión lineal de  $Y_t$  sobre su pasado ( $\underline{Y}_{t-1}$ ) y sobre el pasado de  $X_t$  hasta la fecha  $t-1$  inclusive ( $\underline{X}_{t-1}$ ).

<sup>9</sup> A excepción de "adju" que es estacionaria en ambos: a niveles y en primeras diferencias y en ninguno de los casos establece relación de causalidad con la variable "entregas".



Así mismo, el rendimiento de las letras del BCN no causa en sentido de Granger las tasas de interés activas ni viceversa y no representa el piso de las mismas. Por tanto no se rechaza  $H_0$  de no causalidad (con  $p$ -value = 0.05).

Ho: No causalidad

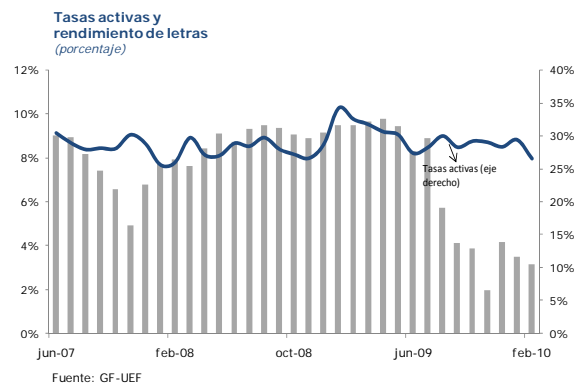
Variable 1	Variable 2	F-Statistic	Probability	Rezagos
drendimiento	dta	0,86...0,79	0,43...0,66	2...12
dta	drendimiento	1,78...0,57	0,18...0,84	2...12

Es decir, los valores de las variables anteriores no dependen del comportamiento pasado de las mismas. Esta relación es persistente en todos los niveles de rezago de ambas variables. Lo anterior descarta toda relación de causalidad en el sentido de Granger entre las entregas de crédito y las OMA representadas por las variables anteriores (mencionadas en las tablas del test de Granger).

## Conclusiones y recomendaciones

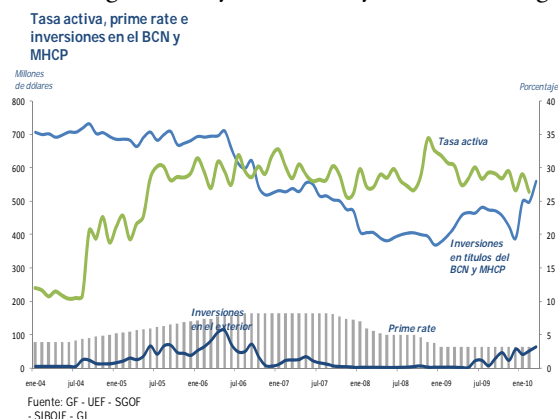
En el análisis del vínculo existente entre las OMA y el otorgamiento de crédito constatamos que las operaciones de mercado abierto y el otorgamiento de crédito (reflejado por las variables "Entregas de crédito" y "Saldo de cartera") no tienen vínculo de causalidad y el comportamiento de ambas es independiente de la otra. Es decir, según el test de causalidad en el sentido de Granger, los créditos otorgados por el Sistema Financiero Nacional no se ven de ninguna manera afectados ni por el mercado interbancario ni por las adjudicaciones de letras. Por tanto, se pudiera deducir que la reducción en el crédito tiene que ver con otros factores, por ejemplo con las políticas de racionamiento de crédito y con factores de demanda que afectan directamente a cada una de las intermediarias.

Por otro lado se constató que el comportamiento del rendimiento de las letras no representa competencia frente a las tasas de interés activas marginales del Sistema Financiero Nacional, ni representa el piso de las mismas.



Se utilizó una tasa de interés internacional (Prime rate) para ver su influencia en el comportamiento de las tasas activas marginales, los rendimientos de las letras y las inversiones en el exterior concluyéndose que la *prime rate* no influye ni causa ninguna de las otras variables en mención. Por tanto, la decisión de invertir en el extranjero no está necesariamente relacionada con las tasas de interés internacionales. El comportamiento de las tasas de interés se puede deber a la estructura de mercado y a factores de oferta y demanda en general.

Por el lado de las inversiones en el exterior otros factores que influyen pueden deberse a situaciones de origen coyuntural y de riesgo.



## Encaje y crédito

Los análisis realizados nos llevan a deducir que, durante el período analizado, los excedentes de encaje no causan las entregas de crédito ni los

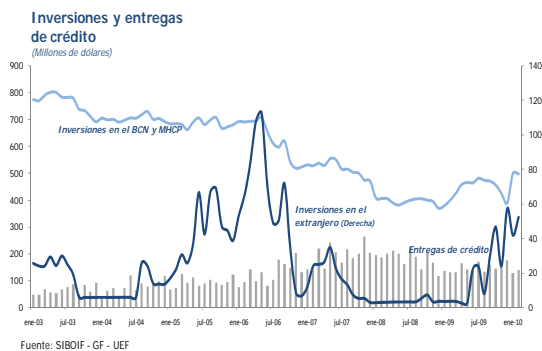
saldos de cartera. Estas variables presentan un comportamiento independiente entre sí.

Todo lo anterior nos lleva a deducir que los bancos del Sistema Financiero Nacional presentan políticas de otorgamiento de créditos independientes de las Operaciones de Mercado Abierto, de las inversiones en el extranjero y del mercado interbancario.

Deducimos que el comportamiento del crédito es controlado únicamente por los bancos y su aversión al riesgo frente a las variaciones de la actividad económica lo cual concuerda con el carácter cíclico de los sistemas financieros.

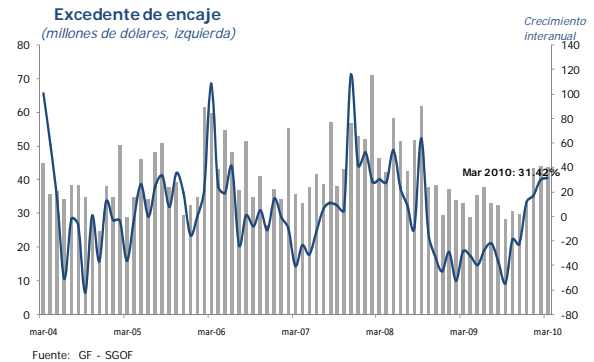
Dado que no se encontró relación de causalidad en el sentido de Granger entre las OMA y niveles de crédito en la economía, cualquier estrategia para tratar de incentivar el crédito a través de este vehículo, no tendría impacto significativo.

Igualmente se concluyó que el mercado interbancario tampoco presenta relación con el otorgamiento de crédito, por tanto cualquier estrategia del BCN para incidir en este mercado no conduciría necesariamente a fomentar la entrega de créditos.



Se ha observado excesos de encaje en el último año. De hecho durante el primer trimestre de 2010 el encaje promedio semanal en moneda nacional fue de 27.52%, mientras que en moneda extranjera fue de 20.48%, superior al 16.25% requerido. Aunque no existe relación de causalidad entre el exceso de encaje y las entregas de crédito no estaría de más

sugerir que una opción para tratar de persuadir a los bancos a otorgar crédito podría ser el establecimiento de un nivel máximo de encaje por encima del encaje requerido (a priori, una banda ligeramente superior al encaje requerido).



Cabe recalcar que aunque la medida anterior pudiese tener incidencia en las entregas de crédito, no se garantiza su efectividad puesto que las políticas crediticias de las intermediarias financieras dependen fuertemente de otros factores, por ejemplo de la coyuntura macroeconómica, y no necesariamente del exceso de liquidez de las mismas. Finalmente serían las instituciones financieras las que decidirían sobre el crédito a otorgar y establecerían sus políticas de otorgamiento de crédito como se ha hecho hasta ahora.

Es importante remarcar que la ausencia de un indicador de demanda de crédito no permitió el estudio de ésta variable. Sería recomendable elaborar un estudio donde se incluya un indicador de demanda de crédito así como variables macroeconómicas, por ejemplo el IMAE y el empleo, entre otras. Pues en ocasiones anteriores se ha demostrado que debido a la prociclicidad del Sistema Financiero existe relación entre el crecimiento de la actividad económica y el otorgamiento de crédito.

Desde el punto de vista técnico, el uso de tests de causalidad es un buen punto de partida para orientar el análisis de ciertas variables. De esta manera por ejemplo, se muestran indicios de los

títulos y el crédito como sustitutivos imperfectos<sup>10</sup> en el sistema financiero doméstico (*Hipótesis a ser rechazada o no rechazada en el caso de realizar una investigación al respecto*). O bien, apuntar a fenómenos de la actividad económica como incentivos de la oferta de crédito como sugieren Bernanke y James (1991), Bernanke (1986), entre otros.

A nivel general, se recomienda que para entender de mejor manera la conducta bancaria en Nicaragua sería necesario construir modelos de conducta individual de la banca comercial.

## Bibliografía

- Bernanke, B y H. James, 1991. "The gold standard, deflation, and financial crisis in the great depression: An international comparison". Working paper No. 3488. National bureau of economic research, Cambridge.
- Bernanke, B. y M. Gertler, (1985). "*Banking in general equilibrium*". Working paper No. 1647, National bureau of economic research, Cambridge.
- Bruneau C. (1996), "*Analyse économétrique de la causalité: un bilan de la littérature*", Revue d'économie politique.
- Granger, C. W. J. (1969). "*Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods*", *Econometrica*, 36, 424-438.
- Granger, C. W. J. (1980). "*Testing for Causality: A Personal Viewpoint*". *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2, 329- 352.
- Perez, Stephen J. (1998). "*The Bank lending Channel*". *Journal of Applied Econometrics*, 13, No. 6, pp. 613-626 (1998).
- Kashyap, A. y Stein, J. (1993). "*Monetary policy and bank lending*". Working paper No. 4317, National bureau of economic research, Cambridge.
- Simon, H. A. (1953). "*Causal ordering and identification*" in Hood W. C y Koopmans T.C. (eds), *Studies in Econometric Methods*, Cowles Commission Monograph, 14, John Wiley.

---

<sup>10</sup> Ver por ejemplo: Kashyap y Stein (1993).

## Calificación de Instituciones Financieras

- Fitch Ratings afirmó las calificaciones nacionales en Nicaragua de Banco de América Central, S.A. (BAC Nicaragua) en AA+(nic) para el largo plazo y F1+(nic) para el corto plazo. La perspectiva de la calificación es Estable. Las calificaciones reflejan el potencial soporte que, en opinión de Fitch, recibiría de su último accionista GE Capital, en caso de ser requerido.

El desempeño del banco muestra su sólida posición en el mercado e indicadores de rentabilidad consistentemente superiores a la media del Sistema, soportados en un amplio margen de intermediación. Sin embargo, un entorno local todavía complicado podría continuar limitando la colocación de cartera durante el 2010, donde el mantenimiento de la calidad de la cartera juega un papel clave, a fin de evitar provisiones que ejerzan presiones adicionales a los resultados.

- Fitch Ratings modificó las calificaciones nacionales de largo y corto plazo de Banco del Éxito, S. A. (BANEX) a 'D(nic)' desde 'C(nic)'. Las acciones en las calificaciones indican que el acuerdo alcanzado entre BANEX y algunos acreedores, mediante el cual se determinó reestructurar y/o convertir parte de las obligaciones a capital primario y secundario, se encuentra en su período de ejecución.

- Fitch Ratings afirma las calificaciones de riesgo nacional en Nicaragua a Banco ProCredit, S. A. (ProCredit) en AA-(nic) para el largo plazo y en F1+(nic) para el corto plazo. La perspectiva de la calificación es Estable. La calificación de la emisión de bonos se mantiene en AA-(nic). Las calificaciones de riesgo asignadas a ProCredit reflejan el soporte que recibe de su principal accionista ProCredit Holding AG (PCH), calificado internacionalmente en 'BBB-' y es poco probable que se vean afectadas por el desempeño o la condición financiera de la entidad, en tanto no se modifique la percepción de Fitch respecto al soporte que su casa matriz le brinda a ProCredit.

INSTITUCIÓN FINANCIERA	FECHA	CALIFICACIÓN		
		CORTO PLAZO	LARGO PLAZO	PERSPECTIVA
BANPRO*	22/04/2009	SCR 2 (NIC)	scr A (NIC)	n.a.
BANCENTRO	01/07/2009	F1(NIC)	A (NIC)	ESTABLE
BAC	22/01/2010	F1+(NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE
BDF	15/07/2009	F1+(NIC)	AA-(NIC)	ESTABLE
CITIBANK	09/12/2009	F1+(NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE
PROCREDIT	29/03/2010	F1+(NIC)	AA-(NIC)	ESTABLE
HSBC	23/04/2009	F1+(NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE
FINARCA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
BANEX	08/02/2010	D (NIC)	D (NIC)	n.a.
FAMA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Fitchratings Centroamérica.

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

## Actualización de Legislación Financiera

LEYES	
Tipo de Norma	LEY
Fecha	23 de febrero de 2010
Número	716
Nombre	Ley especial para el establecimiento de condiciones básicas y de garantías para la renegociación de adeudos entre las instituciones microfinancieras y deudores en mora
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 67 del 13 de abril de 2010.
Vigencia	A partir de su publicación en cualquier medio de comunicación social escrito de circulación nacional, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

RESOLUCIONES SIBOIF	
Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	22 de enero de 2010
Número	CD-SIBOIF-611-1-ENE22-2010
Nombre	Norma sobre gestión de riesgo operacional
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 64 del 08 de abril de 2010
Vigencia	A partir de su notificación, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.
Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	22 de enero de 2010
Número	CD-SIBOIF-611-2-ENE22-2010
Nombre	Norma sobre actualización del capital social de las entidades bancarias
Publicación	El Nuevo Diario, del 01 de febrero de 2010. La Gaceta, Diario Oficial, No. 65 del 09 de abril de 2010
Vigencia	01 de febrero de 2010

Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	22 de enero de 2010
Número	CD-SIBOIF-611-3-ENE22-2010
Nombre	Norma de Actualización del Capital Social de las Compañías de Seguros
Publicación	El Nuevo Diario, del 01 de febrero de 2010. La Gaceta, Diario Oficial, No. 65 del 09 de abril de 2010
Vigencia	01 de febrero de 2010

Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	27 de enero de 2010
Número	CD-SIBOIF-612-3-ENE27-2010
Nombre	Norma de reforma a la "Norma para la Gestión de prevención de los riesgos del lavado de dinero, bienes o activos; y del financiamiento al terrorismo."
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 73 del 21 de Abril del 2010
Vigencia	21 de abril de 2010

Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	17 de febrero de 2010
Número	CD-SIBOIF-615-1-FEB17-2010
Nombre	Norma sobre Medidas de Control, Seguridad y Vigilancia de los Almacenes Generales de Depósito
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 75 del 23 de abril de 2009
Vigencia	A partir de su notificación, sin perjuicio de su posterior publicación en La Gaceta, Diario Oficial.

Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	9 de marzo de 2010
Número	CD-SIBOIF-618-2-MAR9-2010
Nombre	Norma sobre Organización y Funcionamiento del Registro de Valores de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras
Publicación	La Gaceta, Diario Oficial, No. 91 del 17 de mayo de 2010
Vigencia	9 de junio de 2010

Tipo de Norma	Resolución SIBOIF
Fecha	19 de marzo de 2010
Número	CD-SIBOIF-620-1-MAR19-2010
Nombre	Norma sobre límites de depósitos e inversiones
Publicación	Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, No. 98 del 26 de mayo de 2010
Vigencia	26 de mayo de 2010

## Anexo I

### Resumen de indicadores, bancos y financieras

	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Mar-10
<b>Estructura del mercado bancario</b>				
<b>Instituciones</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
Bancos comerciales	7	8	7	7
Empresas financieras	3	2	2	2
<b>Sucursales y Ventanillas</b>	<b>324</b>	<b>332</b>	<b>333</b>	<b>328</b>
Bancos comerciales	267	303	305	300
Empresas financieras	57	29	28	28
<b>Empleados Fijos</b>	<b>7,761</b>	<b>8,257</b>	<b>7,815</b>	<b>7,685</b>
Bancos comerciales	6,759	7,825	7,420	7,275
Empresas financieras	1,002	432	395	410
<b>Estructura de activos</b>				
<b>Activos totales (en millones de córdobas)</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Mar-10</b>
Crecimiento interanual de activos totales (%)	19.1	11.1	11.1	17.3
Bancos comerciales	60,315.6	70,444.9	78,630.3	84,004.4
Crecimiento interanual de activos bancos comerciales (%)	16.8	12.7	11.6	18.1
Empresas financieras	4,168.5	1,346.2	1,123.6	1,047.4
Crecimiento interanual de activos empresas financieras (%) <sup>1</sup>	65.6	23.0	(16.5)	(24.8)
<b>Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)</b>	<b>61.4</b>	<b>57.3</b>	<b>62.3</b>	<b>63.0</b>
<b>Estructura de Activos (porcentaje de activos)</b>				
Disponibilidades	19.4	21.2	29.5	30.4
Inversiones	13.8	11.5	13.4	17.1
Títulos del BCN	5.2	5.3	6.4	8.8
Títulos del gobierno	6.6	4.9	3.8	5.1
Inversiones en el Exterior, otros	2.0	1.3	3.2	3.2
Cartera Neta	61.7	63.2	52.9	48.4
Otros	5.1	4.0	4.3	4.1
<b>Concentración de mercado</b>				
<b>Bancos que al menos representan:</b>				
25 por ciento de los activos totales	1	1	1	1
75 por ciento de los activos totales	9	9	8	8
<b>Índice de Herfindahl-Hirschman</b>	<b>1,843</b>	<b>1,848</b>	<b>2,044</b>	<b>2,088</b>
<b>Estructura de cartera de crédito</b>				
del cual (como porcentaje):				
Consumo (comercial, personal y tarjeta de crédito)	59.2	62.3	61.4	61.3
Riesgo (%)	13.0	n.d.	n.d.	n.d.
Mora (%)	3.1	3.8	3.9	3.5
Hipotecaria	13.4	14.1	15.6	16.0
Riesgo (%)	1.5	n.d.	n.d.	n.d.
Mora (%)	1.5	2.2	2.5	2.7
Agropecuaria e Industrial	22.6	20.9	22.5	22.1
Riesgo (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mora (%)	1.3	1.3	2.3	2.4
Otros	4.8	2.7	0.5	0.6
Riesgo (%)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mora (%)	3.1	2.6	3.1	2.4
<b>Estructura de pasivos</b>				
<b>Pasivos totales (en millones de córdobas)</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Mar-10</b>
Crecimiento interanual de pasivos totales (%)	18.9	10.5	12.0	18.7
Bancos comerciales	54,473.4	63,105.6	70,995.4	76,160.7
Crecimiento interanual de pasivos bancos comerciales (%)	20.4	10.2	12.5	19.5
Empresas financieras	3,635.3	1,086.6	923.6	847.7
Crecimiento interanual de pasivos empresas financieras (%) <sup>1</sup>	63.9	29.1	(15.0)	(25.4)
<b>Estructura de Pasivos y patrimonio (porcentaje de activos)</b>				
Depósitos	70.5	67.9	70.8	71.9
A la vista	14.1	18.0	21.2	22.1
Ahorro	27.3	27.2	27.6	28.5
Plazo	23.6	21.3	20.8	21.4
Otros	5.6	1.5	1.2	-
Obligaciones con otras instituciones	15.3	16.3	15.0	13.7
Otros pasivos	3.7	4.7	4.4	4.9
Patrimonio	9.9	10.6	9.8	9.5

<sup>1</sup> Disminución se debe a que a partir de Sep-08 la SIBOIF aprobó licencia a Findexa para operar como banco Banex  
n.d. no disponible dado cambios en el MUC  
Fuente: BCN

## ANEXO II

### Indicadores de aseguradoras de Nicaragua

	Dic 07	Dic 08	Dic-09	Mar-10
<b>Activos, millones de córdobas</b>	<b>2,367.7</b>	<b>2,859.9</b>	<b>3,271.8</b>	<b>3,425.6</b>
<b>Estructura de activos</b>				
Inversiones	1,421.5	1,673.5	1,972.9	2,039.7
Títulos Valores (Inv. c/ cambios en resultados + inv. disp p/ venta) <sup>1</sup>	587.2	337.3	285.3	315.6
Préstamos y Descuentos (Neto) <sup>2</sup>	48.0	n.d.	n.d.	n.d.
Depósitos a Plazo (Inv. Mantenidas al vencimiento) <sup>1</sup>	737.0	1,336.2	1,687.6	1,724.1
Bienes Inmuebles (Neto) <sup>2</sup>	45.7	n.d.	n.d.	n.d.
Otras Inversiones (Neto) <sup>2</sup>	3.6	n.d.	n.d.	n.d.
Disponibilidades	107.1	137.4	115.0	217.4
Préstamos y descuentos (Neto)	n.d.	60.8	72.0	71.2
Bienes Inmuebles (Neto)	n.d.	83.5	81.7	85.2
Primas por cobrar	377.5	523.0	613.9	595.7
Reservas a cargo de reaseguradores	200.8	293.5	319.7	304.5
Otros	260.7	88.2	96.6	112.0
<b>Pasivos, millones de córdobas</b>	<b>1,886.7</b>	<b>2,253.8</b>	<b>2,458.0</b>	<b>2,531.7</b>
Reservas técnicas y matemáticas	1,338.7	1,639.3	1,822.6	1,850.6
Acreedores varios	243.6	240.9	265.6	41.8
Instituciones reaseguradas y reafianzadoras	184.0	199.2	153.2	200.5
Otros pasivos	120.5	174.5	216.7	438.8
<b>PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS</b>				
<b>Suficiencia de prima ( estructura de costo, en porcentaje )</b>				
Gastos adquisición y renovación / Primas netas	13.1	13.9	14.1	14.4
Gastos administración / Primas netas	18.3	17.2	17.4	19.0
Siniestralidad neta / Primas netas	31.1	27.1	26.4	24.6
Gastos excesos de pérdidas catastróficas / Primas netas	4.7	4.3	4.8	4.0
<b>Reaseguro ( en porcentaje )</b>				
Primas cedidas / Primas netas	44.3	37.1	37.4	37.5
Siniestros recuperados / (Primas cedida + gastos excesos de pérdidas catastróficas)	17.3	32.7	37.3	17.7
<b>Gestión ( primas retenidas, en porcentaje )</b>				
Primas Retenidas / Primas netas	55.7	62.9	62.6	62.5
Siniestros Retenidos / Primas Retenidas	41.2	43.1	42.1	39.4
Gastos administrativos / Primas retenidas	31.0	30.1	32.1	30.5
<b>Liquidez</b>				
Activo Circulante / Pasivo Circulante, veces	1.5	1.1	1.5	1.5
Activo Circulante / Rev.Técnicas y Matemáticas, veces	1.8	1.2	1.6	1.7
<b>Solvencia</b>				
Activo Total / Pasivo Total, veces	1.4	1.2	1.3	1.4
Pasivo Circulante / Capital Contable, veces	2.7	3.1	2.4	2.3
<b>Rentabilidad (en porcentaje)</b>				
Utilidad en operación / Primas retenidas	-3.0	2.7	5.7	7.7
ROA	4.9	5.8	8.0	8.2
ROE	23.8	31.0	35.4	34.7

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

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

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

