



Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Informe de Condiciones de Intermediación Financiera Primer Semestre de 2018

Agosto 2018



Contenido

Resumen ejecutivo.....	3
Evolución del Índice de Condiciones Financieras (ICF).....	4
Determinantes de las condiciones financieras	5
Anexos:	9

Resumen ejecutivo

Durante el primer semestre de 2018 el Índice de Condiciones Financieras (ICF) se ubicó dentro de la banda de confianza estadística que sugiere condiciones financieras neutrales, aunque con una tendencia hacia el estrechamiento de dichas condiciones. Dicha tendencia se asocia principalmente a la reducción de depósitos y la desaceleración del crédito al sector privado, lo que fue atenuado en parte por la política de inyección de liquidez del Banco Central de Nicaragua (BCN), la cual a través de reportos permitió que la razón de disponibilidades a obligaciones con el público subiera por encima de los niveles históricos.

En lo particular, en el primer semestre de 2018 el nivel del ICF se ubicó en -1.60 desviaciones estándar, siendo los indicadores de agregados monetarios la categoría de variables que más contribuyó a la baja del índice (-0.73 desviaciones estándar). Dentro de la categoría de agregados monetarios, destaca la caída de los depósitos del sector privado.

Por su parte, las operaciones tradicionales del sistema financiero relacionadas con el Banco Central contribuyeron al índice con -0.42 desviaciones estándar (Encaje y OMAS). El aumento de las tasas de encaje efectivo, con fines precautorios de la banca, y las colocaciones en Operaciones de Mercado Abierto (OMA), contribuyeron a la menor oferta de liquidez.

Los indicadores crediticios también aportaron a la baja del índice (-0.36 desviaciones estándar), debido a un menor dinamismo en el crédito al sector privado. En este sentido, los créditos al sector industrial fueron los que registraron la mayor desaceleración, seguido de los créditos personales. No obstante, el crédito al sector público (variable que incide en sentido inverso a las condiciones financieras) disminuyó significativamente, como reflejo de la política de reportos del BCN para inyectar liquidez, compensando en parte la contribución negativa de los otros indicadores crediticios.

La categoría de posición externa y calidad de activos y eficiencia en la intermediación contribuyeron en proporciones similares a la baja del índice con -0.16 y -0.13 desviaciones estándar, respectivamente. Respecto a los indicadores de posición externa del país, las reservas internacionales disminuyeron producto de la venta de divisas al sistema financiero. Por su parte los indicadores relacionados con la calidad de los activos y de eficiencia en el proceso de intermediación registraron deterioros, resultado que obedece a un aumento de las provisiones por incobrabilidad de créditos. Además, la proporción de créditos en riesgo y los créditos en mora aumentaron respecto al nivel observado a inicios de año.

Finalmente, la categoría de tasas de interés aportó al relajamiento de las condiciones financieras (0.13 desviaciones estándar), resultado de los cambios en las tasas domésticas. En este sentido, se registró una disminución de la tasa activa (14 puntos básicos) y un incremento en la tasa pasiva (2 puntos básicos), movimientos que en conjunto aportaron al alza del índice.

Evolución del Índice de Condiciones Financieras (ICF)

Al cierre del primer semestre las condiciones financieras se ubicaron dentro del rango neutral, aunque con una tendencia¹ hacia el deterioro. Este resultado se da a pesar de la complejidad del contexto sociopolítico, el cual derivó en el deterioro de varios indicadores financieros, especialmente los relacionados con la categoría de agregados monetarios y de indicadores crediticios.

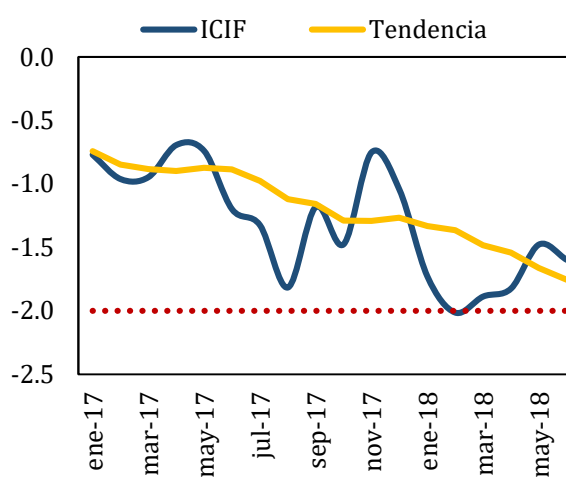
El comportamiento tendencial del índice se ha orientado desde 2017 hacia condiciones financieras más estrechas. Así, en el primer semestre de 2018 el ICIF mostró un valor promedio de -1.60 desviaciones estándar, cifra inferior al -1.05 registrado en el primer semestre de 2017². Estos resultados sugieren que en el futuro se pudieran avizorar condiciones financieras más restrictivas en el proceso de intermediación financiera, que podría materializarse en indicadores de desempeño menos favorables para el Sistema Financiero Nacional (SFN).

ICF de Nicaragua
(desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

Tendencia del ICF
(desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

¹ Promedio móvil con una ventana de 6 meses.

² Debido a que el ICF se calcula mediante la técnica de componentes principales los niveles del índice pueden variar con cada actualización. Para mayor información ver “Nota metodológica: Elaboración del Índice de Condiciones Financieras en Nicaragua” publicado en la página web del BCN.

Determinantes de las condiciones financieras

En el primer semestre de 2018 el nivel del ICF se ubicó en -1.60 desviaciones estándar, siendo los indicadores de agregados monetarios (AM) la categoría de indicadores que más contribuyó a dicho nivel con -0.73 desviaciones estándar. La categoría de operaciones con instrumentos tradicionales del BCN aportaron -0.42 desviaciones, mientras que los indicadores crediticios (IC) aportaron -0.36 desviaciones estándar. La categoría de posición externa, y la calidad de activos y eficiencia en la intermediación contribuyeron en proporciones similares a la baja del índice con -0.16 y -0.13 desviaciones estándar, respectivamente, mientras que las variables relacionadas al desempeño del mercado bursátil aportaron marginalmente a la baja (-0.001 desviaciones estándar). Finalmente, la categoría de materias primas y de tasa de interés aportaron positivamente al índice con 0.09 y 0.12 desviaciones estándar.

Contribuciones al Índice de Condiciones Financieras

(desviaciones estándar)

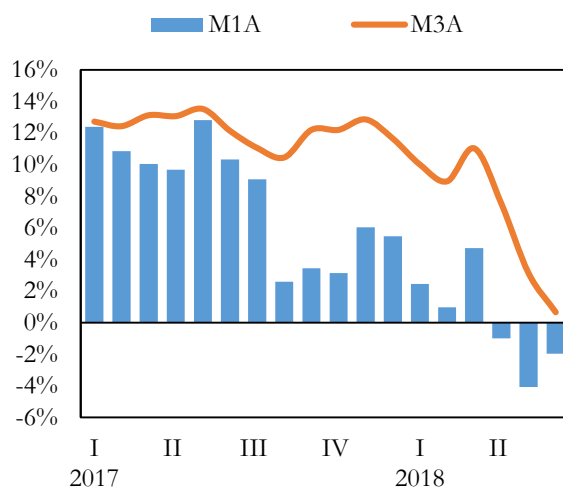
Categoría	dic-17	mar-18	jun-18
Índice de Condiciones Financieras (ICF)	-1.05	-1.89	-1.60
Agregados Monetarios (AM)	-0.30	-0.19	-0.73
Operaciones del BCN (BC)	-0.17	-0.38	-0.42
Indicadores Crediticios (IC)	-0.46	-0.78	-0.36
Posición Externa (PE)	-0.07	-0.08	-0.16
Calidad de activos y eficiencia (CE)	-0.11	-0.13	-0.13
Indicadores Bursátiles (BU)	0.05	-0.46	0.00
Materias Primas (MP)	-0.03	0.01	0.09
Tasas de Interés (TI)	0.03	0.11	0.12

Fuente: BCN.

En particular, en la categoría de agregados monetarios, que mide los aportes de la demanda y oferta de dinero, aportaron al estrechamiento de las condiciones financieras con -0.73 desviaciones estándar. A diferencia del trimestre anterior, al cierre del primer semestre las medidas de oferta, M1 y M3, mostraron caídas con respecto al cierre de 2017 de -12.7 y -4.9 por ciento, respectivamente. Al comparar el cierre del segundo trimestre con el primero, este comportamiento es más marcado, con caídas de 8.0 y 9.1 por ciento, respectivamente. Esto es reflejo del comportamiento de los depósitos, los cuales disminuyeron 13.4 por ciento respecto al cierre del primer trimestre y 7.8 por ciento respecto al cierre de 2017.

Agregados monetarios

(variación interanual)



Fuente: BCN.

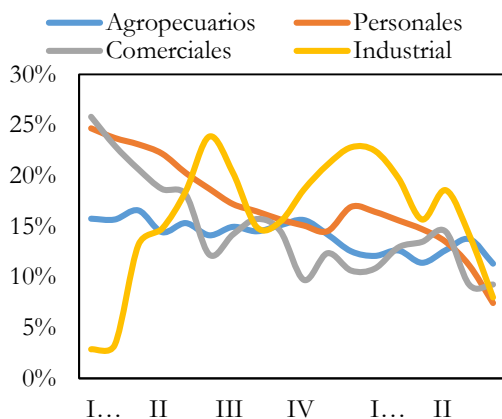
Las operaciones tradicionales del sistema financiero relacionadas con el Banco Central contribuyeron al índice con -0.42 desviaciones estándar (Encaje y OMAS). Esto obedece a un aumento con fines precautorios de la tasa efectiva de encaje, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, asociados al contexto sociopolítico del segundo trimestre. A pesar de la flexibilización en la política de encaje aprobada por el BCN, la tasa efectiva de encaje en moneda nacional aumentó en 3.8 puntos porcentuales con respecto al cierre del primer trimestre, ubicándose en 23.0 por ciento (19.2% en el primer trimestre), mientras que la tasa de encaje en moneda extranjera se incrementó en 1.5 puntos porcentuales, situándose en 19.8 por ciento (18.2% en el primer trimestre). El encaje no es remunerado, por lo que esto representa un incremento en los activos no productivos del sistema financiero.

Los indicadores crediticios aportaron al estrechamiento de las condiciones financieras en el primer semestre con -0.36 desviaciones estándar, principalmente debido a un crecimiento más desacelerado del crédito. En este sentido, los créditos al sector industrial fueron los que registraron la mayor desaceleración, al crecer 8.0 por ciento (23.9% en igual período de 2017), seguido de los créditos personales (7.4% versus 18.7% en 2017). En términos del crédito por sector institucional, el menor crecimiento del crédito a empresas y hogares (8.7% versus 17.8% en 2017) es también consistente con condiciones financieras más estrechas.

No obstante, se observó una caída en los créditos al sector público, lo que contribuyó a relajar las condiciones financieras (22.1 puntos porcentuales respecto al mismo período de 2017). Cabe destacar que este indicador guarda una relación inversa con el ICF, ya que implica una restricción de fondos por el lado de la oferta de créditos. En este sentido, en el mes de junio el saldo de valores del Gobierno Central disminuyó 72 por ciento (saldo de US\$2,651.9 millones a junio 2018 versus US\$9,311.3 millones en igual período de 2017), lo que contribuyó a un importante relajamiento de las condiciones financieras. Esta contracción refleja fundamentalmente la política de reportos del BCN, mediante la cual los bancos sacan de su balance valores del sector público y en contraprestación obtienen liquidez.

Créditos por sector económico

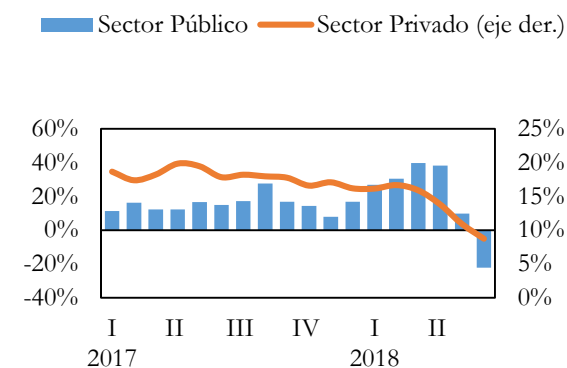
(variación interanual)



Fuente: BCN.

Créditos por sector institucional

(variación interanual)



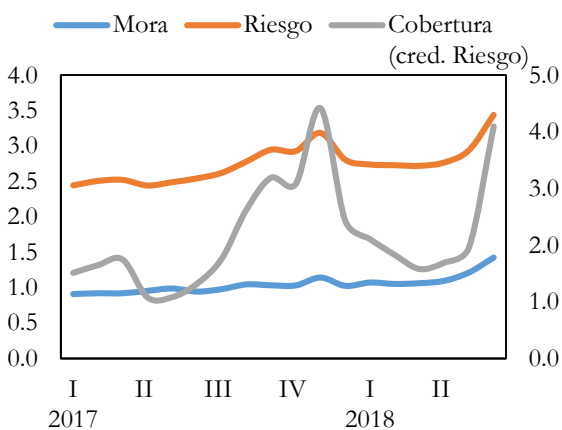
Fuente: BCN.

Por su parte, los indicadores relacionados con la calidad de los activos y de eficiencia en el proceso de intermediación aportaron también al estrechamiento (-0.13 desviaciones estándar). En particular, el indicador de mora y la proporción de créditos en riesgo se ubicaron en 1.4 y 3.4 por ciento, respectivamente (0.9% y 2.5% al cierre de 2017). A pesar del deterioro de estos indicadores, la cartera de crédito del sistema financiero se considera sana, con una proporción de créditos clase A de 91.8 por ciento.

Adicionalmente, aportó a la baja el indicador de rentabilidad sobre activos, el que registró una disminución, ubicándose en 2.1 por ciento (2.4% al cierre de 2017), ello consistente con una disminución en el margen de intermediación de 47 puntos básicos. Estos aportes fueron parcialmente contrarrestados por un incremento en la cobertura de créditos en riesgo, la cual pasó de 1.3 por ciento al cierre de 2017 a 4.1 por ciento al finalizar el primer semestre. No obstante, debido a que el aumento de este indicador implica un mayor aprovisionamiento de recursos por casos de incobrabilidad de créditos se esperaba que en los próximos meses el indicador de rentabilidad continúe disminuyendo.

Calidad de activos del SFN

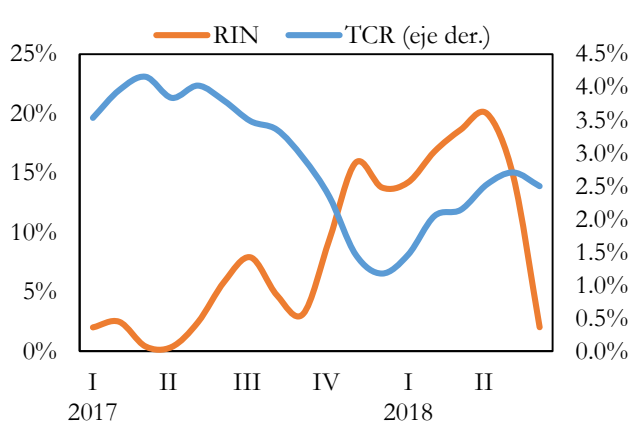
(porcentajes)



Fuente: BCN.

Indicadores de la posición externa

(variación interanual)



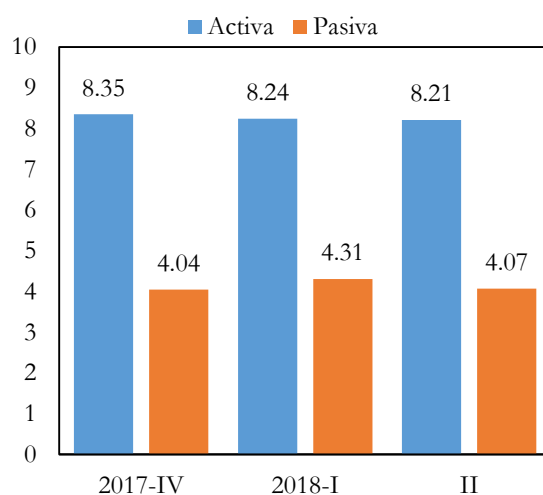
Fuente: BCN.

La posición externa del país, medida a través del tipo de cambio real y las reservas internacionales, aportaron en conjunto con -0.16 desviaciones estándar. En el primer semestre el BCN desacumuló reservas internacionales netas ajustadas (RINA) por 175.8 millones de dólares. Este comportamiento obedece a que el sistema financiero compró divisas para hacer frente a los retiros de depósitos (la mayoría de los retiros corresponden a depósitos denominados en dólares). En igual sentido, la depreciación del tipo de cambio real aportó a la baja del índice. Si bien la depreciación del tipo de cambio real representa mejoras de competitividad para el sector externo, éste tiene el efecto contrario para hogares y empresas que tienen deuda denominada en moneda extranjera, como es el caso de Nicaragua, ya que se encarece el valor real de dicha deuda. En este sentido, el tipo de cambio real pasó de 103.2 al cierre de 2017 a un nivel de 106.6 en el primer semestre de 2018, esto es una depreciación de 3.3 por ciento.

Por su parte, los indicadores relacionados al sector bursátil aportaron marginalmente a la baja del ICF, aportando -0.001 desviaciones estándar. Esto obedeció principalmente a que el volumen transado en el mercado secundario disminuyó 56.2 por ciento, contribuyendo a la baja del índice.

En sentido contrario, la categoría de tasas de interés aportó marginalmente al relajamiento de las condiciones financieras, a pesar de ocurrir en un contexto de normalización de las tasas de interés internacionales. En este sentido, la Reserva Federal de EEUU aumentó la tasa de interés en 50 puntos básicos en el primer semestre de 2018. A pesar que esta decisión genera una disminución en el índice, la postura de la política monetaria de EEUU continúa siendo acomodaticia, pues las tasas continúan por debajo de la tasa de interés de largo plazo de 3 por ciento. Adicionalmente, la tasa activa promedio pasó de 8.4 por ciento en el cuarto trimestre de 2017 a 8.2 por ciento en el primero de 2018 (disminución de 14 puntos básicos), mientras que la tasa pasiva aumentó en 2 puntos básicos. Como resultado, las tasas de interés domésticas, en el agregado, aportaron al relajamiento de las condiciones financieras en el primer trimestre de 2018.

Tasas de interés domésticas
(porcentajes, promedio en cada trimestre)



Fuente: BCN.

Anexos

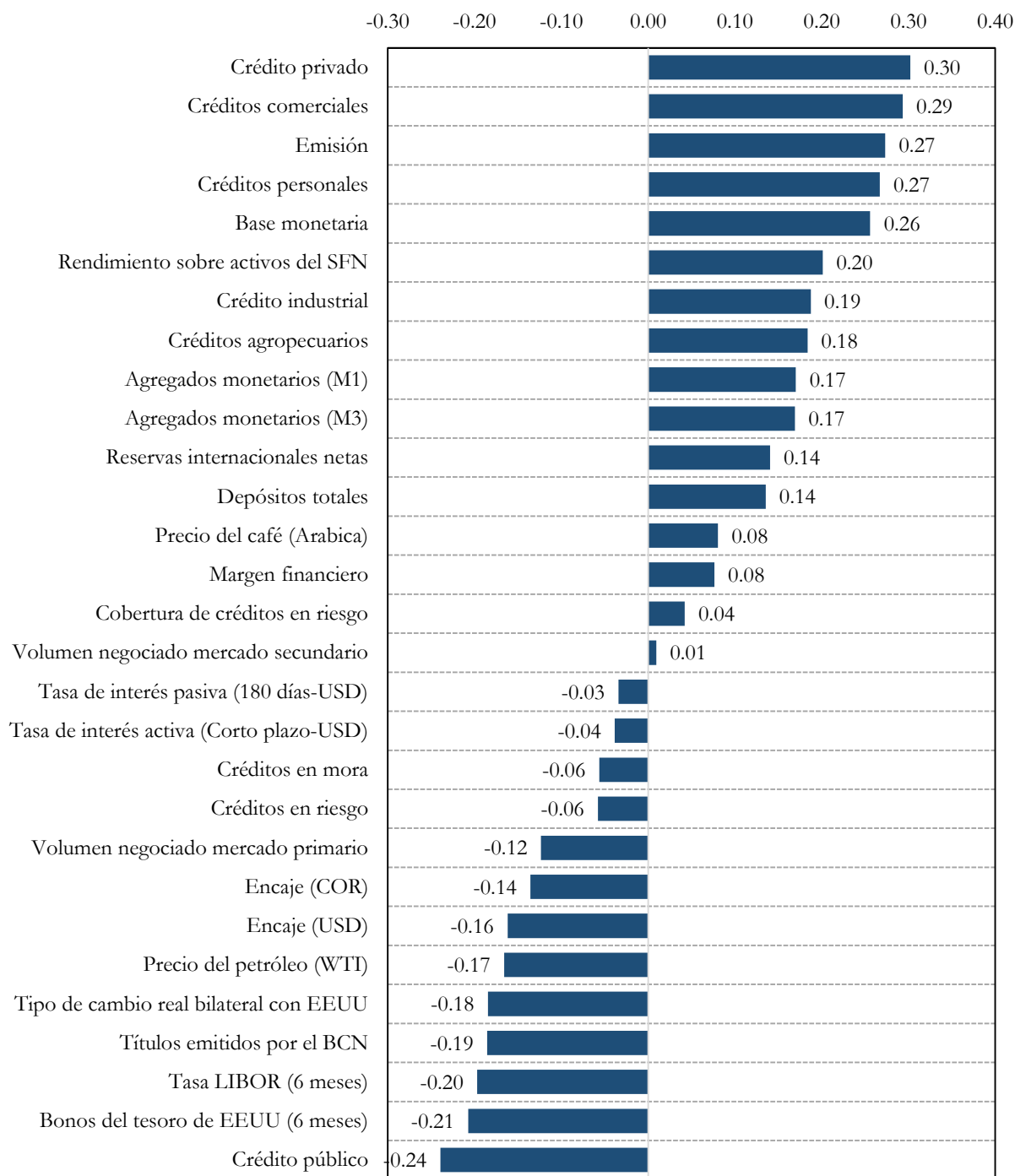
Lista de variables utilizadas

Clasificación	Variables
Bursátil (BU)	Volumen transado en mercado primario Volumen transado en mercado secundario
Indicadores crediticios (IC)	Créditos agropecuarios Créditos personales Créditos comerciales Crédito industrial Crédito al sector privado Crédito al sector público
Calidad de activos y eficiencia en la intermediación (CE)	Créditos en mora Cartera en riesgo Cobertura de créditos en riesgo Rendimiento sobre activos (ROA) Margen financiero
Agregados monetarios (AM)	Circulante Base Monetaria M1 M3 Depósitos totales
Operaciones del BCN (BC)	Encaje en córdobas Encaje en dólares Emisión de Letras del BCN
Materias primas (MP)	Precio de café Precio de petróleo
Posición externa (PE)	Tipo de cambio real bilateral (EEUU) Reservas Internacionales Netas
Tasas de interés (II)	Tasa de bonos del Tesoro de EEUU (6 meses) Tasa LIBOR (6 meses) Tasa activa promedio Tasa pasiva promedio

Fuente: BCN.

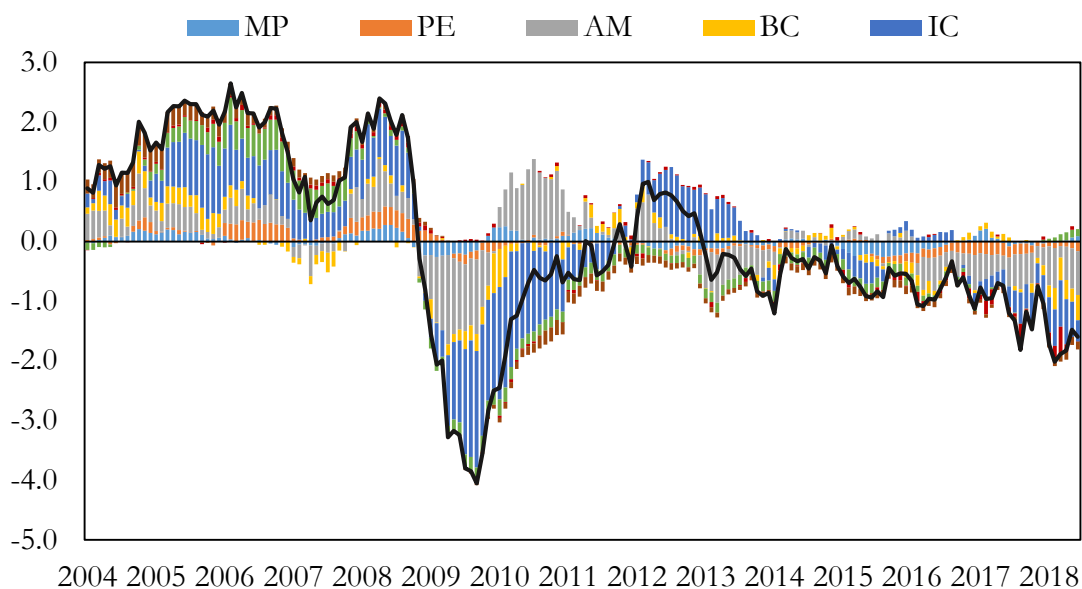
Ponderadores estimados

El signo del ponderador indica si la relación con el ICF es directa (positivo) o inversa (negativo). A mayor magnitud del ponderador, mayor es su importancia dentro del ICF.



Determinantes de las condiciones financieras

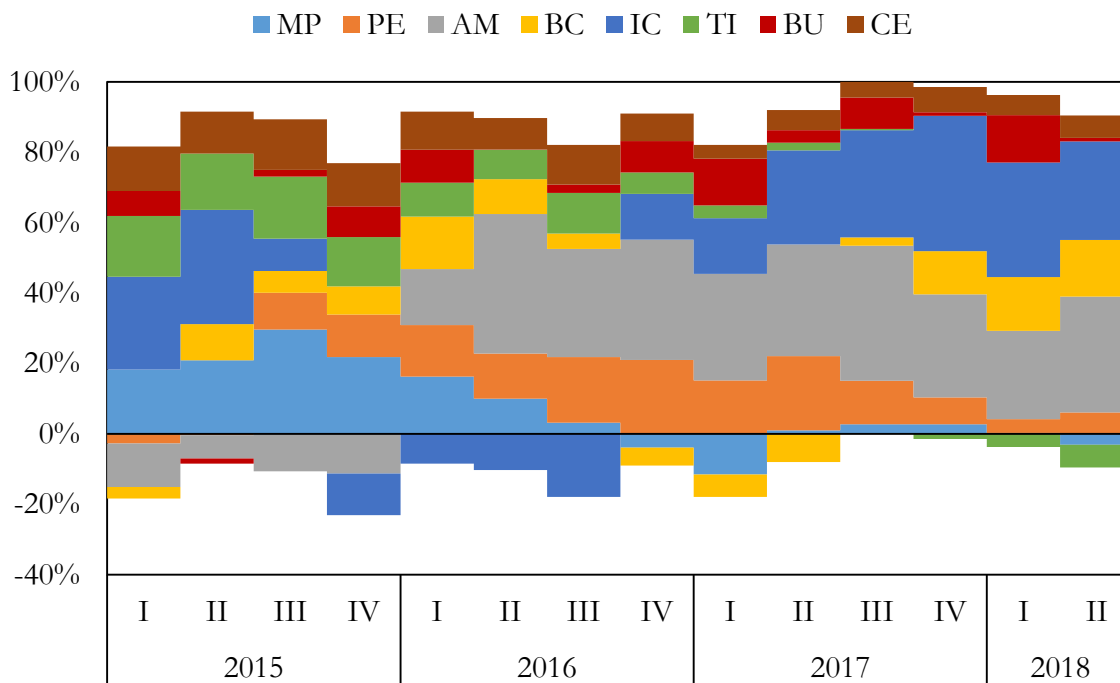
(desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

Evolución de las contribuciones a las condiciones financieras

(proporción explicada del ICF)



Fuente: BCN.