



*Banco Central de Nicaragua*

*Emitiendo confianza y estabilidad*

# Informe del Índice de Condiciones Financieras Primer Trimestre de 2018

Mayo 2018



## Contenido

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

## Resumen ejecutivo

En el ejercicio de su atribución de promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país, el Banco Central de Nicaragua (BCN) desarrolló una metodología para calcular un Índice de Condiciones Financieras (ICF), cuya nota metodológica fue publicada este año, la cual incorporaba una primera estimación de este indicador para el año 2017. En esta ocasión, se presenta la segunda edición que corresponde al primer trimestre de 2018.

Al primer trimestre de 2018 las condiciones financieras pueden considerarse como neutrales, continuando así con la misma dinámica del cierre de 2017. Esto es porque el ICF permaneció dentro de la banda de dos desviaciones estándar, sugiriendo que en este período no se registraron desvíos significativos respecto a las condiciones financieras normales. Este resultado está en línea con el comportamiento estable de los indicadores de desempeño del Sistema Financiero Nacional (SFN). Sin embargo, el ICF muestra una tendencia hacia el estrechamiento.

En el primer trimestre de 2018 el nivel del ICF se ubicó en -1.79 desviaciones estándar, siendo el conjunto de indicadores asociados a la entrega de crédito la categoría de variables que más contribuyó a la baja del índice. Todos los indicadores crediticios aportaron al estrechamiento de las condiciones financieras, a excepción de los créditos dirigidos hacia el sector industrial.

En igual sentido, la categoría de agregados monetarios, que mide la dinámica del dinero circulante, dinero de alto poder y los depósitos del sector privado, fue la categoría que contribuyó como segundo factor a la baja del índice. Ésta fue seguida del sector bursátil, los cuales aportaron a la baja del índice debido a la mayor dinámica observada en el mercado primario, y las mayores colocaciones netas en presencia de eventos estacionales que restringen la liquidez de los bancos (pago del Impuesto sobre la Renta y Semana Santa), respectivamente.

En términos de la calidad de los activos, la disminución de la cobertura de créditos en riesgo aportó a la baja del ICF, mientras que los indicadores de créditos en mora y créditos en riesgo, al permanecer estables, aportaron muy poco a la dinámica del ICF. Además, los indicadores de eficiencia (margen financiero y ROA) mostraron bajas con respecto a los valores observados en 2017, aportando al estrechamiento de las condiciones financieras.

Con respecto a la posición externa del país, los indicadores aportaron marginalmente a la baja del ICF, principalmente debido a la depreciación del tipo de cambio real, siendo compensado por la mejora en la posición de activos externos netos debido a la acumulación de reservas internacionales netas.

Finalmente, la categoría de tasas de interés aportó al relajamiento de las condiciones financieras como resultado de los cambios en las tasas domésticas. En este sentido, se registró una disminución de la tasa activa y un incremento en la tasa pasiva, movimientos que en conjunto aportaron a la holgura en la medición del índice. Estos cambios se dieron en un contexto de alza en la tasa de interés internacional, con el aumento de la tasa de interés de política monetaria de EEUU. A pesar de ello, la postura de la política monetaria de EEUU continúa siendo acomodaticia, pues su tasa continúa por debajo de la tasa de política de mediano plazo de 3 por ciento sugerida por las proyecciones del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal.

## Evolución del Índice de Condiciones Financieras (ICF)

**Al primer trimestre de 2018 las condiciones financieras pueden considerarse como neutrales,** continuando así con la misma dinámica del cierre de 2017. Esto es porque el ICF permaneció dentro de la banda de dos desviaciones estándar, sugiriendo que en este período no se registraron desvíos significativos respecto a las condiciones financieras normales. Este resultado está en línea con el comportamiento estable de los indicadores de desempeño del Sistema Financiero Nacional (SFN).

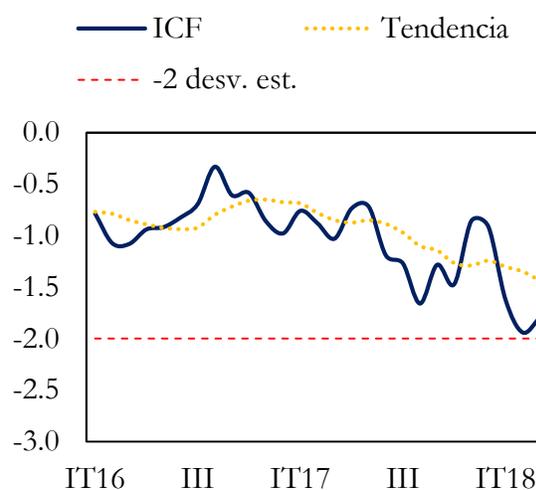
**En este sentido, el ICF continúa mostrando una tendencia<sup>1</sup> hacia el estrechamiento de las condiciones financieras,** dinámica que persiste desde el 2017. En el primer trimestre de 2018 el ICIF mostró un valor promedio de -1.79 desviaciones estándar, cifra inferior al -1.08 registrado en el cuarto trimestre de 2017<sup>2</sup>.

**ICF de Nicaragua**  
(desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

**Tendencia del ICF**  
(desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

## Determinantes de las condiciones financieras

**En el primer trimestre de 2018 el nivel del ICF se ubicó en -1.79 desviaciones estándar, siendo los indicadores crediticios (IC) la categoría de indicadores que más contribuyó a dicho nivel con -0.62 desviaciones estándar.** Esta fue seguida por la categoría de agregados monetarios (AM), aportando -0.41 desviaciones estándar, las condiciones bursátiles (BU) y operaciones del BCN (BC) que contribuyeron cada una con -0.32 desviaciones estándar y los indicadores de calidad de activos y eficiencia que propinaron -0.11 desviaciones estándar. La categoría de posición externa (PE) aportó también a la baja del índice con -0.09 desviaciones estándar. Por su parte, la única categoría de indicadores que aportó al alza del índice fue el de tasas de interés (TI), con una contribución de 0.08

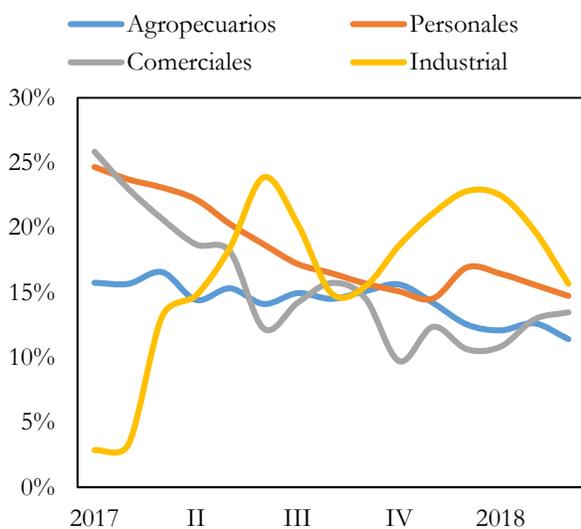
<sup>1</sup> Promedio móvil con una ventana de 6 meses.

<sup>2</sup> 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.

desviaciones estándar, mientras que la categoría relacionada con la evolución de las materias primas no aportó a la dinámica del ICF en el primer trimestre.

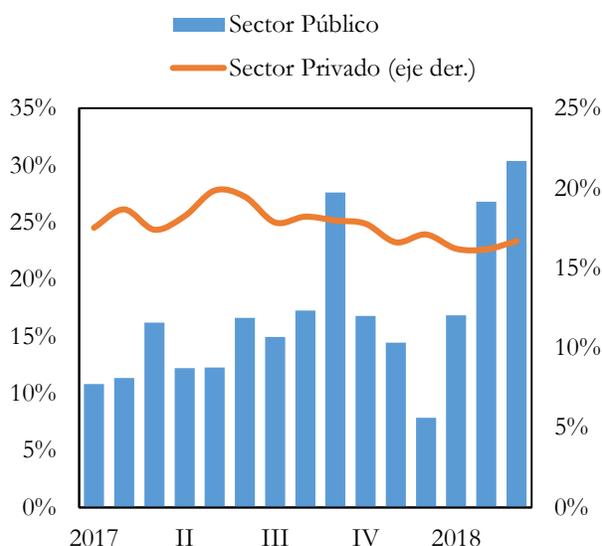
**En particular, todos los indicadores crediticios aportaron al estrechamiento de las condiciones financieras, a excepción de los créditos dirigidos hacia el sector industrial.** El sector comercial fue el que presentó la mayor desaceleración, al crecer en promedio en el primer trimestre 12.4 por ciento (23.2% en el primer trimestre de 2017). Los créditos personales reflejaron un menor crecimiento (15.6% versus 23.8% en 2017), al igual que los créditos dirigidos hacia el sector agropecuario (12.1% versus 16.0% en 2017). En términos del crédito por sector institucional, el menor crecimiento del crédito hacia empresas y hogares y el mayor dinamismo del crédito al sector público son indicativos de condiciones financieras más estrechas.

**Créditos por sector económico**  
(variación interanual)



Fuente: BCN.

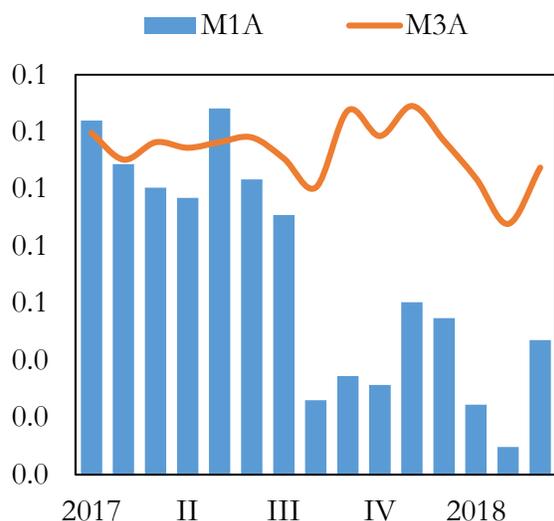
**Créditos por sector institucional**  
(variación interanual)



Fuente: BCN.

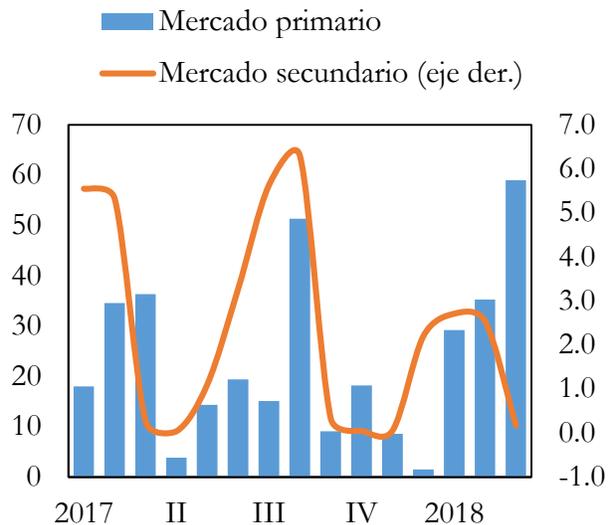
**Por su parte, la categoría de agregados monetarios, que mide la dinámica del dinero circulante, dinero de alto poder y los depósitos del sector privado, contribuyeron a la baja del índice.** Si bien los agregados monetarios continúan creciendo, éstos lo hicieron a tasas desaceleradas, en particular el agregado monetario M1A creció 2.7 por ciento en promedio en el primer trimestre de 2018 (11.1% en igual período de 2017), mientras que la medida más amplia de agregados monetarios (M3A) creció 10.0 por ciento (11.5% en igual período de 2017). Dado que los depósitos son la principal fuente de fondeo del SFN, un menor crecimiento estrecha las condiciones para la oferta de créditos.

### Agregados monetarios (variación interanual)



Fuente: BCN.

### Volumen negociado en mercado bursátil (millones de córdobas)



Fuente: BCN.

**En cuanto al sector bursátil, su principal contribución a la baja del índice proviene de la mayor dinámica observada en el mercado primario.** El volumen negociado en el primer trimestre a través de este mercado fue 12,346 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 38.9 por ciento con respecto al primer trimestre de 2017 (C\$8,886 millones).

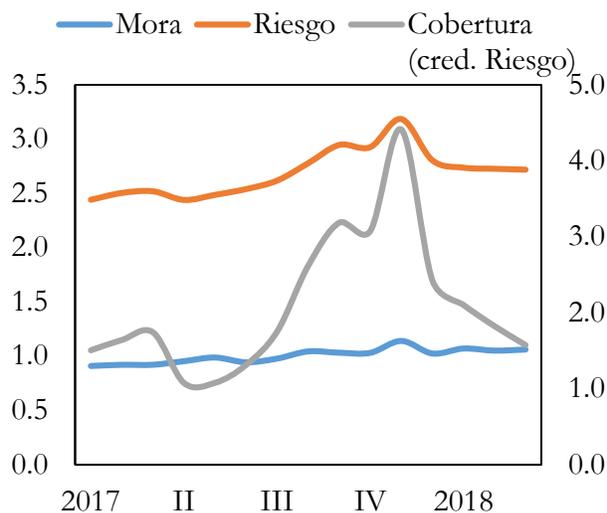
En cuanto a las operaciones del BCN, éste efectuó, en el primer trimestre de 2018, colocaciones netas de Letras desde 7 días hasta 12 meses por 4,167.3 millones de córdobas a valor precio (C\$1,460.0 millones en igual período de 2017). Adicionalmente, otros eventos estacionales como el pago del impuesto sobre la renta (IR) y la demanda por circulante relacionada con Semana Santa presionaron la liquidez de los bancos, los cuales vendieron divisas al BCN (US\$53.6 millones) y acudieron al mercado interbancario. Con respecto a éste último, en el primer trimestre se observó una tendencia al alza de las tasas de interés interbancarias, así como un mayor volumen en estas operaciones. La tasa al cierre de marzo se ubicó en 4.0 por ciento (3.1% en diciembre 2017).

**En términos de la calidad de los activos, la disminución de la cobertura de créditos en riesgo aportó a la baja del ICF, mientras que los indicadores de créditos en mora y créditos en riesgo, al permanecer estables, aportaron muy poco a la dinámica del ICF.** La cobertura de créditos en riesgo se ubicó en 1.58 veces en el primer trimestre de 2018, mientras que en igual período de 2017 este indicador era de 1.74, sugiriendo menores provisiones por incobrabilidad de créditos.

**Los indicadores de eficiencia mostraron bajas con respecto a los valores observados en 2017, aportando al estrechamiento de las condiciones financieras.** El indicador de rentabilidad sobre activos se ubicó en 2.2 por ciento en 2018, mientras que en igual período de 2017 éste se situó en 2.5.

### Calidad de activos del SFN

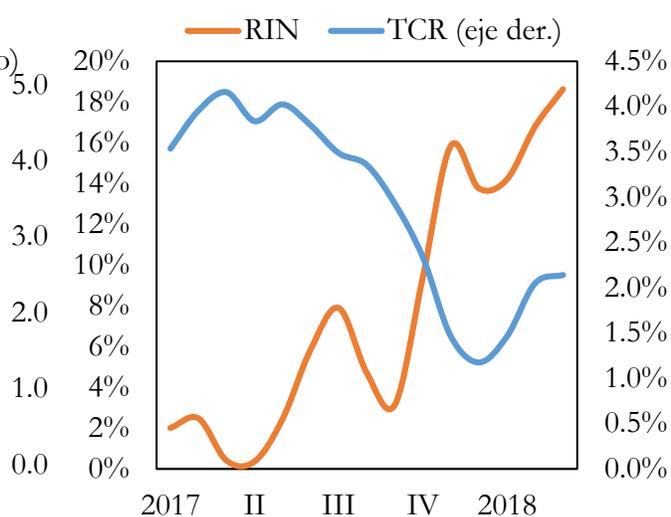
(porcentajes)



Fuente: BCN.

### Indicadores de la posición externa

(variación interanual)



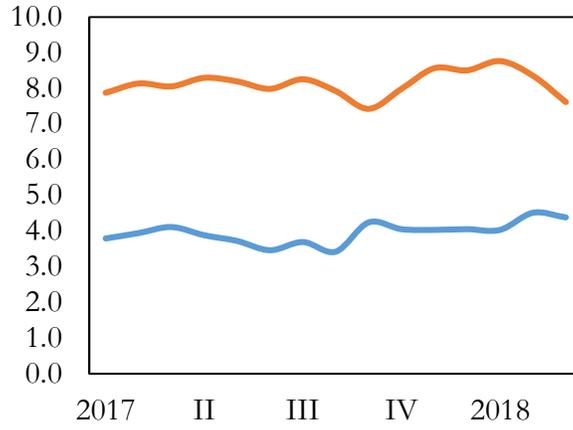
Fuente: BCN.

**Con respecto a la posición externa del país, los indicadores aportaron, en el agregado, a la baja del ICF.** En particular, en el período de análisis el BCN acumuló RIN por 81.2 millones de dólares, contribuyendo en el margen a generar holgura en las condiciones financieras. No obstante, esto fue más que compensado por la depreciación del tipo de cambio real. En este sentido, si bien depreciaciones del tipo de cambio real son comprendidas como mejoras de competitividad para el sector externo, éste tiene el efecto contrario en sistemas financieros con una elevada dolarización financiera y cuyos agentes no cuentan con salarios indexados a la depreciación del tipo de cambio. Por lo tanto, depreciaciones del tipo de cambio real encarecen el valor real de los préstamos en dólares, lo que incide negativamente en la demanda de créditos, presiona al alza los indicadores de riesgo y morosidad de la cartera de crédito y, como consecuencia, propicia un estrechamiento de las condiciones financieras.

**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 25 puntos básicos a finales de marzo 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, las tasas domésticas reflejaron un comportamiento disímil. La tasa activa pasó de 8.4 por ciento en el cuarto trimestre de 2017 a 8.2 por ciento en el primero de 2018, mientras que la tasa pasiva aumentó en 26 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)

— Tasa activa    — Tasa pasiva



Fuente: BCN.

## Anexos

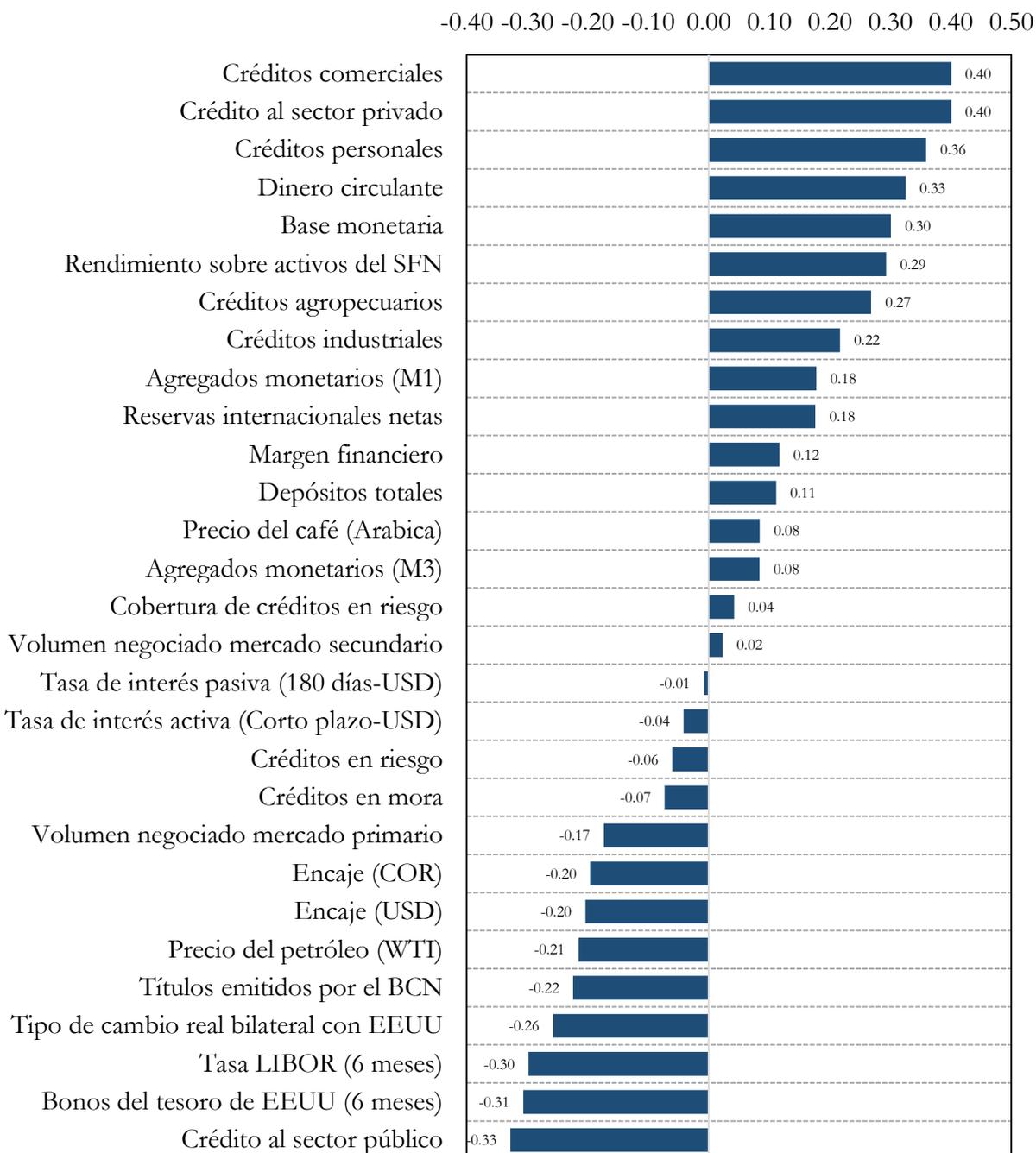
### Lista de variables utilizadas

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.

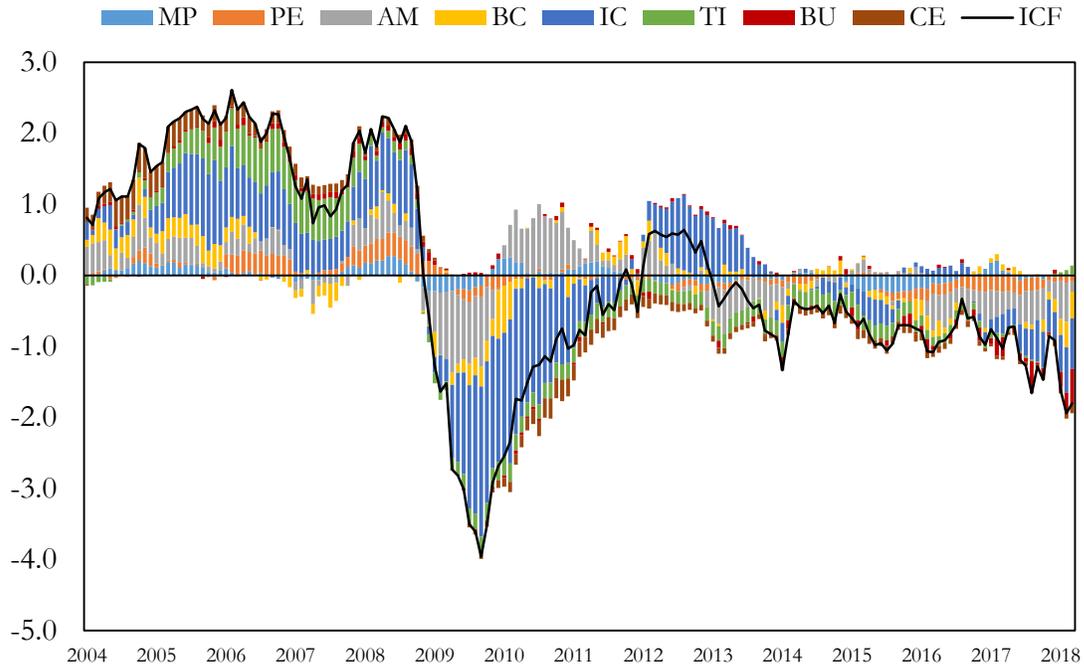
## Ponderadores estimados

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

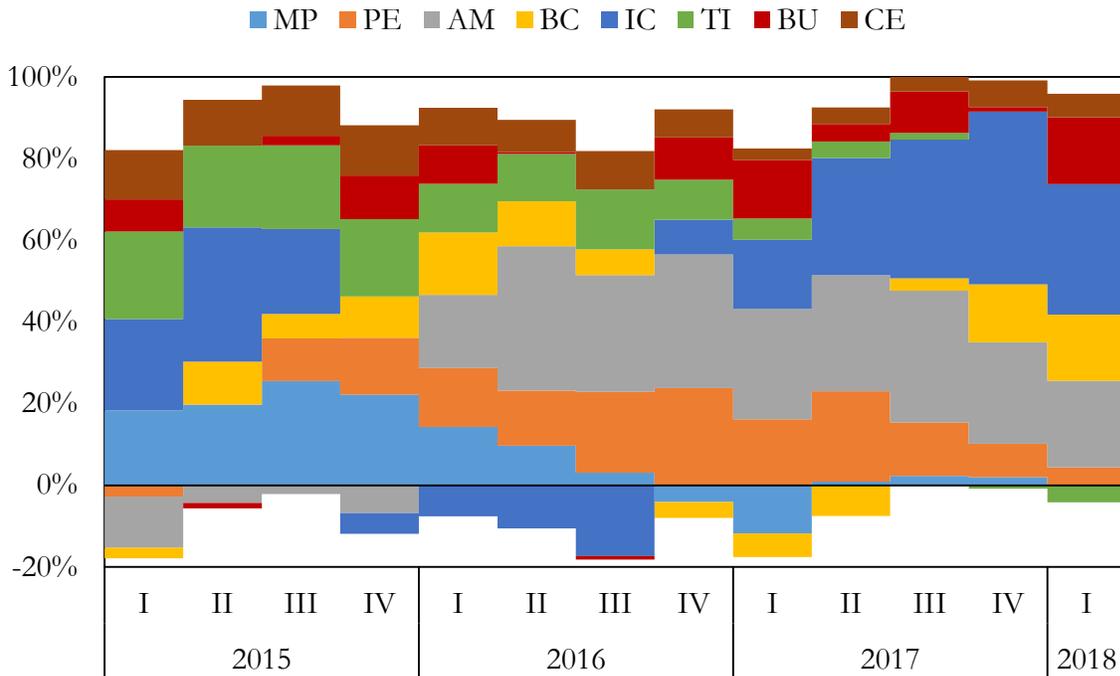
(desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

## Evolución de las contribuciones a las condiciones financieras

(proporción explicada del ICF)



Fuente: BCN.