



# **Informe de Estabilidad Financiera 2020**

**Abril 2021**



## Índice

Presentación .....	2
Resumen Ejecutivo .....	4
I. Entorno Financiero Internacional .....	6
II. Evolución Financiera Nacional .....	9
III. Valoración de Activos.....	13
IV. Liquidez del Sistema Financiero .....	17
V. Apalancamiento del Sistema Financiero .....	19
VI. Endeudamiento de los Hogares y Empresas .....	21
VII. Endeudamiento Público .....	23
VIII. Riesgos a la Estabilidad Financiera.....	24
IX. Conclusiones .....	26
X. Anexos .....	28

## Presentación

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del Banco Central de Nicaragua (BCN), tiene el objetivo de monitorear las principales vulnerabilidades e identificar los riesgos potenciales de alcance sistémico que pudieran afectar a la estabilidad financiera<sup>1</sup>. El Informe también incorpora consideraciones para mitigar estos riesgos y reducir su impacto, en caso de que llegasen a materializarse.

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

El IEF incluye una descripción del entorno internacional y del entorno financiero nacional. Seguidamente, presenta un análisis de los indicadores financieros de seguimiento a la estabilidad financiera, es decir, aquellos que pudieran estar reflejando la acumulación de vulnerabilidades,<sup>3</sup> tales como: valoración de activos, liquidez del sistema financiero, apalancamiento del sistema financiero, endeudamiento de empresas y hogares y endeudamiento público. Posteriormente, se presentan los riesgos identificados que podrían afectar la estabilidad financiera. Finalmente se presentan las conclusiones. En los Anexos se describen las pruebas de resistencia, o pruebas de estrés, que evalúan la capacidad (fortaleza) del sistema financiero para confrontar estos riesgos.

En este documento se establecen las siguientes definiciones:

1. Estabilidad financiera. Es una condición en la que el sistema financiero está en la capacidad de mantener la intermediación y los servicios financieros, resistir perturbaciones y corregir sus desequilibrios financieros.
2. Sistema financiero. Es el grupo de instituciones compuesto por intermediarios, mercados e infraestructura del mercado financiero, que canalizan recursos entre oferentes y demandantes de fondos.
3. Promoción de la estabilidad financiera del BCN. Consiste en la identificación de riesgos en el sistema financiero, el diseño de herramientas para proveer liquidez al sistema financiero,

---

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

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

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

la regulación, supervisión y vigilancia de los sistemas de pagos y el seguimiento de la infraestructura del mercado financiero.

4. Seguimiento de la estabilidad financiera. Análisis de un grupo de indicadores seleccionados para monitorear la acumulación de vulnerabilidades potenciales, que incluye los siguientes:
  - a. Valuación de activos. Una elevada valuación de los activos aumenta su volatilidad y la disposición de asumir riesgos. Al caer las valuaciones frente a una perturbación, se liquidan estos valores, se reduce el valor de los colaterales y disminuye la capacidad de adquirir nuevo financiamiento.
  - b. Liquidez del sistema financiero. La falta de liquidez y la ausencia de mecanismos para garantizarla, puede conllevar a una parálisis de pagos e interrupciones de la intermediación y servicios financieros.
  - c. Apalancamiento del sistema financiero. El excesivo apalancamiento y su corta estructura de vencimiento puede reducir los márgenes de acción frente a eventos adversos y exponer a las instituciones a elevadas cargas, reduciéndose su capacidad de intermediación.
  - d. Endeudamiento de empresas y hogares. Un excesivo endeudamiento puede ocasionar insolvencias en situaciones de estrés. Las correcciones llegan a ocurrir con reducciones severas del gasto y pérdidas de activos para poder hacer frente a las obligaciones y, en el peor de los casos, puede conducir a quiebras.
  - e. Endeudamiento del sector público. Una deuda pública elevada puede ser fuente de desequilibrios frente a variaciones abruptas en las tasas de interés, o por dificultades para encontrar fuentes de refinanciación, hasta volverla insostenible.

### Resumen Ejecutivo

Durante 2020, Nicaragua confrontó la pandemia mundial del COVID-19 en condiciones difíciles, al haber estado sometida a estrés financiero durante tres años que redujo sus márgenes de acción. No obstante, el país pudo confrontar la pandemia y continuar afianzando la estabilidad financiera.

Las autoridades económicas implementaron acciones para dinamizar los mercados financieros con el objetivo de asegurar la provisión de mecanismos para que el sistema financiero funcionara de manera apropiada. Como resultado, los principales mercados financieros se mantienen estables. El mercado cambiario redujo su volatilidad. El mercado monetario se mantiene activo y dinámico. El mercado de valores ha aumentado sus transacciones por efecto de las mayores operaciones monetarias y por las mayores colocaciones de Bonos de la República. El mercado de crédito si bien ha disminuido lo ha hecho a tasas cada vez menos negativas. El mercado hipotecario presenta limitaciones debido a la falta de fondos de largo plazo. El mercado de seguros continúa aumentando sus operaciones de cobertura frente a riesgos. Mientras que, el restante mercado de activos presenta indicios de estabilización por la percepción de perturbación transitoria de la pandemia.

La pandemia generó incertidumbre con volatilidad en los mercados financieros. Sin embargo, los principales indicadores financieros reflejan estabilidad y en varios casos reducción de vulnerabilidades, como sigue:

- La valoración de los precios de los activos no presenta mayores desequilibrios. En la mayoría de los casos estos se mantienen estables y su evolución se corresponde con las percepciones de riesgos de cada mercado.
- La pandemia no ocasionó un aumento de la demanda de liquidez agregada, la que se encuentra en niveles adecuados. Los agentes económicos respondieron a la perturbación reduciendo el gasto agregado privado y aumentando los depósitos.
- El apalancamiento del sistema financiero se ha venido reduciendo, principalmente el proveniente de financiadores externos, aunque se han aumentado las obligaciones con el público. Mientras que la carga financiera ha bajado por la menor deuda y por la baja en las tasas de interés en sus principales fuentes de fondeo.
- El endeudamiento de los hogares y empresas continuó reduciéndose a mayor velocidad que la actividad económica, aunque esto disminuye la capacidad para generar un mayor gasto. Sin embargo, ha continuado el cumplimiento de las obligaciones tanto internas como externas.

- La deuda pública continuó aumentando, pero en condiciones concesionales de bajas tasas de interés y largos plazos de repago. El análisis de sostenibilidad de la deuda pública muestra una condición de sostenibilidad.

A pesar de que los principales indicadores financieros presentan una contención de las vulnerabilidades, aún persisten riesgos, como el riesgo de mayores afectaciones a la producción y el comercio que podrían ocurrir por la incertidumbre aún prevaleciente por la pandemia. Adicionalmente, se identifica el riesgo de una pérdida de dinamismo del crédito que es necesario revertir para asegurar la estabilidad financiera de mediano y largo plazo. Así como el riesgo de aumentos en los precios internacionales de los combustibles que aumentarían los costos y drenarían parte del ingreso nacional disponible hacia el exterior.

En el análisis de escenarios de estrés simulados en este Informe, Nicaragua está en la capacidad de resistir cada uno de los tres riesgos identificados cuando se evalúan por separado, presentando así la economía y el sistema financiero una gran resiliencia. Sin embargo, se deberán monitorear otros acontecimientos y riesgos globales, como el del cambio climático y desastres naturales, para poder ir realizando una evaluación de las condiciones y estabilidad financiera sobre una base continua.

Las autoridades financieras, dependiendo de la evolución del crédito y de la pandemia, promoverán una mayor intermediación financiera para el financiamiento de las actividades económicas, adoptando una política monetaria proactiva. También la autoridad monetaria promoverá la estabilidad financiera manteniendo una política monetaria laxa con la tasa de referencia monetaria baja, en sus actuales niveles.

Finalmente, se requerirá en el mediano plazo fortalecer el marco legal financiero vigente que permita adaptarlo al nuevo entorno, como la implementación de una política macroprudencial, la promoción de la inclusión financiera, nuevas regulaciones sobre tecnologías financieras y de los sistemas y medios de pagos, así como todo aquello que redunde en beneficio de la intermediación y de los servicios financieros.

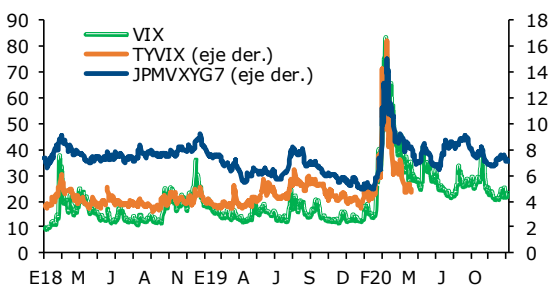
## I. Entorno Financiero Internacional

Durante 2020, el impacto del COVID-19 puso al sistema financiero global bajo una tensión considerable. Si bien la base del sistema financiero enfrentó la crisis de manera más resiliente, el choque de la pandemia en marzo conllevó a un contexto severo de estrés de liquidez. La tensión en los mercados de fondeo claves resaltó las vulnerabilidades financieras, incluidas las del sector no financiero, y provocó una intervención sin precedentes de las autoridades económicas para proteger a la población, la actividad económica y al sistema financiero (FSB, 2020)<sup>4</sup>. En ese entorno, se implementaron acciones como reducir las tasas de interés, compras de diferentes tipos de activos en los mercados, establecimiento de facilidades especiales de liquidez y de estímulo al crédito y a las familias, entre otras acciones (BCCH, 2020)<sup>5</sup>.

Estas medidas de políticas sin precedentes parecen haber tenido éxito en impulsar la confianza, mantener el flujo de crédito de la economía y en disminuir la volatilidad de los mercados financieros internacionales. Asimismo, el levantamiento gradual de ciertas medidas de confinamiento en algunos países, las señales de recuperación económica y los avances en el desarrollo de las vacunas para enfrenar el COVID-19, contribuyeron al mejoramiento de las condiciones financieras internacionales (FSB, 2020; BCCH, 2020; Banxico, 2020)<sup>6</sup>.

Gráfico I-1

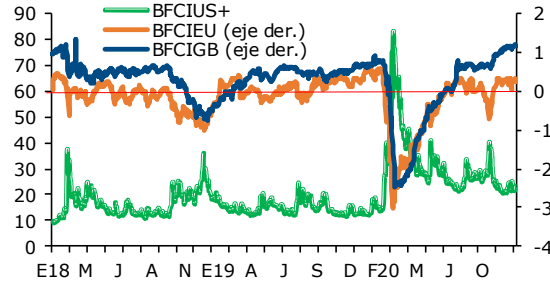
**Apetito al riesgo en mercados globales**  
(índice)



VIX: Volatilidad implícita en opciones de S&P 500 a un mes.  
 VXYG7: Índice de volatilidad de monedas.  
 TYVIX: Índice de volatilidad para los Tesoros EE.UU. a 10 años.  
 Fuente: Bloomberg LP.

Gráfico I-2

**Condiciones financieras internacionales**  
(índice)



BFCIUS+: Índice de condiciones financieras en EE.UU.  
 BFCIEU: Índice de condiciones financieras en Zona Euro.  
 BFCIGB: Índice de condiciones financieras en Reino Unido.  
 Fuente: Bloomberg LP.

En este entorno de recuperación económica mundial, los márgenes de los bonos corporativos han descendido continuamente a los niveles registrados en marzo y las emisiones corporativas han sido mayores, a pesar del ambiente de contracción económica. Por su parte, los flujos de capital hacia los fondos de renta fija se han fortalecido, particularmente en las economías

<sup>4</sup> Financial Stability Board (FSB). 2020. COVID-19 Pandemic: Financial Stability Impact and Policy Responses. Report submitted to the G20.

<sup>5</sup> Banco Central de Chile (BCCH). 2020. Informe de Estabilidad Financiera, Segundo Semestre 2020. Banco Central de Chile (BCCH).

<sup>6</sup> Banco de México (Banxico). 2020. Reporte de Estabilidad Financiera, diciembre 2020. Banco de México (Banxico).

avanzadas; mientras que, en los mercados emergentes y en desarrollo, los flujos se han recuperado. Al respecto, la demanda por activos de mercados emergentes y en desarrollo ha permanecido positiva, aunque moderada, tras las salidas registradas en 2020. Sin embargo, la extensión de la recuperación en las condiciones financieras varía considerablemente entre los países y sectores, lo que refleja las diferencias en la propagación de la pandemia y las medidas gubernamentales aplicadas para contenerla, las discrepancias en la magnitud de las políticas de apoyo y la composición sectorial de las economías (FSB, 2020; FMI, 2021)<sup>7</sup>.

Por el momento, según las principales instituciones financieras internacionales (FMI, FED, BCE y el BIS, entre otras)<sup>8</sup>, los riesgos a la estabilidad financiera global están contenidos, pero es necesario adoptar medidas adicionales, las que podrían estar encaminadas a reforzar algunas herramientas macroprudenciales (o para ampliar el alcance de éstas), frente a posibles vulnerabilidades, y contrarrestar posible endurecimiento de las condiciones financieras. Lo anterior debido a que las condiciones permanecen vulnerables a cambios bruscos en el sentimiento de los inversionistas o reversiones del apetito por el riesgo. Al respecto, otra ola de la pandemia en algunas regiones coincidió con un repunte en la volatilidad de los mercados bursátiles, aunque las condiciones mejoraron frente a las expectativas más positivas sobre el desempeño de las vacunas contra el COVID-19. También, desde marzo de 2020, gran parte del aumento generalizado de los precios de los activos más riesgosos se ha producido a pesar de la caída en las ganancias corporativas y ha sido impulsado por las disminuciones generales en las primas de riesgos. En términos de expectativas, todavía persiste la incertidumbre en torno al desempeño económico global (FSB, 2020; FMI, 2021)<sup>9</sup>.

Por lo anterior, en la medida que la pandemia y sus consecuencias económicas y financieras evolucionen, para las autoridades seguirá siendo una prioridad monitorear los riesgos para la estabilidad financiera. Esto también incluye el análisis de la solvencia de las empresas no financieras y el carácter procíclico de los deterioros crediticios, particularmente de los emisores soberanos y sus efectos colaterales en el sector corporativo. Además, la evaluación de la resiliencia del sistema financiero mundial, incluida la capacidad de los bancos para proporcionar financiamiento a la economía real, el funcionamiento de los mercados de fondeo a corto plazo y la disponibilidad de financiamiento internacional en dólares, requiere de una comprensión y apoyo transfronterizo (FSB, 2020; FMI, 2021; FED, 2020)<sup>10</sup>.

Según el FMI<sup>11</sup>, las medidas de política adoptadas durante la pandemia, si bien fueron un importante respaldo para la economía y contuvieron los riesgos a la estabilidad financiera, podrían tener consecuencias no intencionadas, como tensiones en las valoraciones y un incremento de las vulnerabilidades financieras, producto de un incremento rápido y persistente

---

<sup>7</sup> Fondo Monetario Internacional. 2021. Informe de estabilidad financiera mundial: adelantarse a un legado de vulnerabilidades. Washington, DC, abril.

<sup>8</sup> BCE: Banco Central Europeo; BIS: Banco de Pagos Internacionales.

<sup>9</sup> Fondo Monetario Internacional. 2021. Informe de estabilidad financiera mundial: adelantarse a un legado de vulnerabilidades. Washington, DC, abril.

<sup>10</sup> Federal Reserve. 2020. Financial Stability Report, November 2020. Board of Governors of the Federal Reserve System.

<sup>11</sup> Fondo Monetario Internacional. 2021. Informe de estabilidad financiera mundial: adelantarse a un legado de vulnerabilidades. Washington, DC, abril.



de las tasas de interés reales. Lo anterior se observa, por ejemplo, en el incremento de las tasas de interés a largo plazo en Estados Unidos, reflejo en parte del aumento de la confianza de los inversionistas en las perspectivas. Lo anterior podría provocar un endurecimiento repentino de las condiciones financieras, lo que podría repercutir en la confianza y poner en peligro la estabilidad macrofinanciera, en particular en los mercados emergentes. Asimismo, se prevé que la recuperación económica sea heterogénea entre las economías avanzadas y las de mercados emergentes. Un entorno financiero menos favorable podría provocar amplias salidas de flujos de inversión de cartera y plantear dificultades a algunas economías emergentes y preemergentes, teniendo en cuenta las importantes necesidades de financiamiento que enfrentan este año.

La identificación temprana de las vulnerabilidades emergentes es la condición previa para una acción política oportuna y específica. Esto es particularmente relevante en un entorno de mayores riesgos económicos y de salud que pueden generar tensiones en el sistema financiero. Por tanto, el empleo de políticas macroprudenciales para abordar las vulnerabilidades y fortalecer la resiliencia del sistema financiero global es esencial para estimular el crecimiento a mediano plazo (FMI, 2021).

### II. Evolución Financiera Nacional

En el año 2020, la estabilidad financiera de la economía nicaragüense fue nuevamente sometida a prueba por la reducción de la producción y el comercio internacional y la mayor volatilidad de los mercados financieros mundiales, generados por la pandemia del COVID-19.

Durante los años 2018 y la primera mitad de 2019, Nicaragua presenció un estrés financiero originado por eventos sociopolíticos que perturbaron los mercados financieros nacionales. La inestabilidad financiera se caracterizó por una elevada volatilidad del mercado cambiario y presiones de liquidez en el mercado monetario que estuvieron acompañados de una salida de depósitos y de capitales, así como una desacumulación de reservas internacionales. Las autoridades económicas adoptaron una política de satisfacer los requerimientos de liquidez por la vía del mercado, implementando un programa masivo de reportos monetarios y provisión de divisas, en lugar de imponer controles financieros y realizar ajustes en el tipo de cambio, como ha ocurrido en experiencias parecidas. Simultáneamente, se indujo a correcciones en las tasas de interés de los principales mercados, incluyendo el de reportos monetarios, valores públicos y del crédito, para reconocer las nuevas condiciones y reducir los excedentes observados en el gasto agregado para así aminorar las presiones cambiarias. También se emitieron normas con facilidades de pagos para la restructuración de préstamos de los deudores y evitar las quiebras masivas. Asimismo, frente a la carencia de fuentes de financiamiento por el entorno de incertidumbre, en 2019 el sector público emprendió una reforma tributaria y de pensiones para asegurarse el equilibrio financiero y el financiamiento del gasto público, frente a la reducción de los ingresos fiscales ocasionada por la menor actividad económica<sup>12</sup>.

Como resultado de estas acciones, y debido a que la crisis sociopolítica ocurrió cuando el país tenía buenas condiciones económicas y financieras con la economía pujante y el sistema financiero sólido, líquido y bien capitalizado, durante la segunda parte de 2019 las presiones sobre los principales mercados financieros se redujeron, los requerimientos de liquidez bajaron, los depósitos crecieron, las reservas internacionales comenzaron a recuperarse y se equilibró el mercado cambiario. Hacia fines de 2019 y durante el primer trimestre de 2020, la estabilidad financiera estaba restablecida y la economía real comenzaba a mostrar tasas positivas de crecimiento económico.

Con la llegada al país de la pandemia del COVID-19 en marzo de 2020, los mercados financieros nicaragüenses fueron nuevamente sometidos a estrés. La nueva perturbación tenía un origen diferente con relación a la perturbación sociopolítica precedente: era de naturaleza sanitaria, lo que provocó reacciones también diferentes en los mercados financieros. Hacia fines del año se presentó otra perturbación de naturaleza climática con la presencia de los huracanes Eta e Iota, pero que afectó más a la economía real que a los mercados financieros.

---

<sup>12</sup> Esta política procíclica fue más bien de enfoque pragmático que conceptual.

La pandemia introdujo una incertidumbre que afectó el mercado de crédito y el mercado hipotecario, los que se contrajeron, pero los mercados cambiario, monetario, valores y seguros se mantuvieron estables, presentándose más bien un aumento de las transacciones y de los agregados monetarios ampliados, con acumulación acelerada de los depósitos y de las reservas internacionales.

Así, la pandemia no generó presiones financieras abruptas. Más bien, el consumo y la inversión real se redujeron, y con ello la demanda por financiamiento, lo que condujo a un aumento del ahorro de las empresas y los hogares. Otro factor que incidió en el crecimiento rápido de los depósitos es que se afianzó la estabilidad del mercado cambiario, el que presentó una brecha reducida y estable entre el tipo de cambio de venta y el tipo de cambio oficial. De esta forma, más bien se fortaleció la confianza en el sistema financiero nacional, frente a los desequilibrios de los mercados mundiales que ofertaron tasas de interés muy bajas en el exterior, lo que reforzó la realización de inversiones financieras internas para aprovechar las mejores tasas de interés domésticas. Por su parte, la pandemia generó expectativas de mayores riesgos, por lo que la banca redujo la cartera durante la primera parte del año, aunque durante la segunda parte se observó un flujo neto ligeramente positivo. Como consecuencia, se observaron buenos niveles de liquidez y de solvencia, aunque aumentaron las provisiones por el mayor riesgo y mora bancaria, obteniéndose menores niveles de rentabilidad.

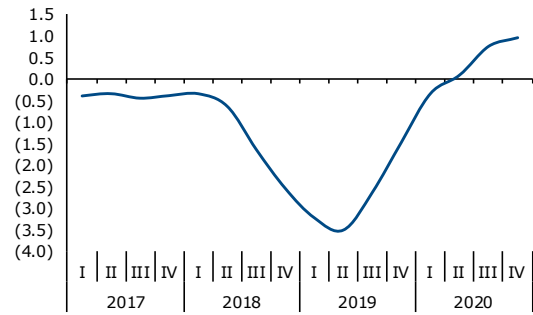
Las autoridades monetarias actuaron creando mecanismos para facilitar la intermediación a través de la reducción de la Tasa de Referencia Monetaria (TRM), la realineación y liberalización del encaje, el aumento de la disponibilidad de instrumentos financieros en córdobas y dólares, y la reducción de la tasa de deslizamiento cambiario. Por otra parte, se promulgaron nuevas normas de alivio para deudores, aunque condicionadas a su validación y autorización de distribución de utilidades por parte del ente regulador. Mientras que, el sector público movilizó fondos financieros en el exterior y se colocaron mayores valores nacionales.

Como resultado, los principales mercados financieros se mantuvieron estables. El mercado cambiario redujo su volatilidad. El mercado monetario se mantiene activo y dinámico. El mercado de valores ha aumentado sus transacciones por efecto de las mayores operaciones monetarias y por las mayores colocaciones de Bonos de la República. El mercado de crédito si bien ha disminuido, lo ha hecho a tasas cada vez menos negativas. El mercado hipotecario presenta limitaciones debido a la falta de fondos de largo plazo. El mercado de seguros continúa aumentando sus operaciones de cobertura frente a riesgos. Mientras que, el restante mercado de activos presenta indicios de estabilización por la percepción de perturbación transitoria de la pandemia.

La dinámica descrita se expresó en la recuperación del Índice de Condiciones de Intermediación Financieras (ICIF) y en la reducción de la volatilidad de la brecha cambiaria, como se observa en los siguientes gráficos.

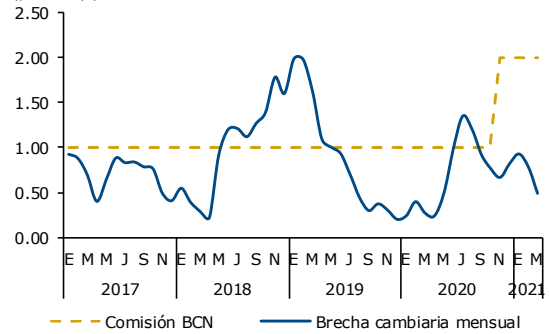
# Informe de Estabilidad Financiera 2020

Gráfico II-1  
**Índice de Condiciones de Intermediación Financiera**  
(en desviaciones estándar)



Fuente: BCN.

Gráfico II-2  
**Brecha cambiaria de venta**  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

### Recuadro: Acciones de Política en 2020

Para confrontar la pandemia, las autoridades monetarias implementaron las siguientes acciones: i) reducción de la tasa de referencia monetaria para las operaciones del BCN, ii) realineación y liberalización del encaje por un monto de 4,000 millones de córdobas para facilitar la intermediación, iii) facilitación de instrumentos financieros en córdobas y dólares como alternativas de inversión para estabilizar las reservas internacionales, y iv) reducción de la tasa de deslizamiento cambiario del 3 al 2 por ciento para mejorar el poder adquisitivo del gasto y abaratar los costos de los negocios.

Por otro lado, se coordinaron acciones con otras instituciones a través del Comité de Estabilidad Financiera (CEF). En ese sentido, la SIBOIF adecuó su marco regulatorio para contribuir a la estabilidad del sistema financiero. Entre las medidas adoptadas por la SIBOIF se encuentran la aprobación de la “Norma para el otorgamiento de condiciones crediticias temporales” a fin de que las instituciones financieras pudieran diferir cuotas y/o ampliar el pago originalmente pactado de tarjeta de crédito, crédito de vehículos, personales, hipotecarios para vivienda, entre otros. Asimismo, para apoyar al sector hogares, se mantuvo el porcentaje mínimo en las tarjetas de crédito, para brindar un tiempo adicional al sector en la reacomodación de su flujo.

También, para facilitar el pago por parte de deudores la Comisión Nacional de Microfinanzas (CONAMI), extendió el plazo y mejoró el contenido de la “Norma sobre Gestión de Riesgo Crediticio para Instituciones de Microfinanzas”, para que las microfinancieras, previo análisis de la afectación de sus clientes, pudieran tener a su disposición medidas de flexibilización que permitieran modificar las condiciones contractuales. También, tomando en cuenta las afectaciones de la pandemia sobre las operaciones de las microfinancieras, se extendió el plazo de vigencia de la “Norma de Reforma a la Norma sobre Aportes de Instituciones Financieras Intermediarias de Microfinanzas”, la que mantiene estable los aportes de las instituciones al ente regulador.

Por su parte, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) realizó importantes esfuerzos de gestión de financiamiento externo e interno, lo que permitió respaldar el gasto público, tanto para atender el gasto relacionado a la pandemia, como también para impulsar el programa de inversión pública.

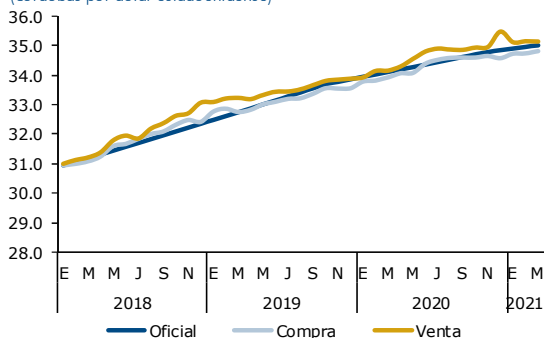
### III. Valoración de Activos

Con el surgimiento de la pandemia del COVID-19, la mayor incertidumbre provocó volatilidad en los diferentes mercados financieros nacionales, aunque con diferencias marcadas a partir de la percepción de riesgos prevalentes en cada mercado.

El mercado cambiario se estabilizó, lo que se reflejó en una menor brecha entre el tipo de cambio promedio de venta y el tipo de cambio oficial, ello a pesar de que se observaron menores compras y ventas de divisas, pero como una consecuencia del restablecimiento de la confianza, reduciéndose así la volatilidad en este mercado.

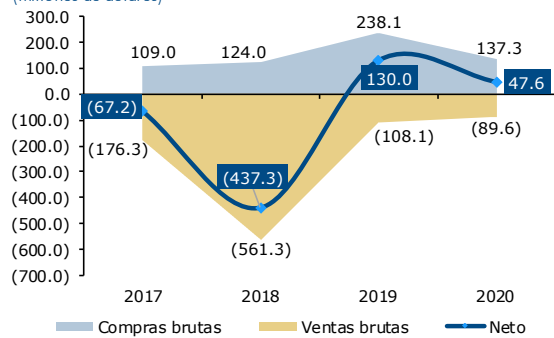
Lo anterior ocurrió también a la par del aumento de una mayor comisión por venta de divisas por parte del BCN que pasó del 1 al 2 por ciento, con el objetivo de incorporar una mayor flexibilidad cambiaria ante la presencia de expectativas de recuperación mundial que podrían presionar los precios internacionales hacia el alza.

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



Fuente: BCN.

Gráfico III-2  
Mesa de cambio SFN  
(millones de dólares)



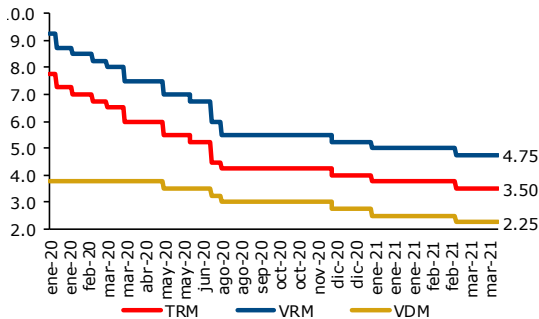
Fuente: BCN.

Por su parte, las tasas de interés del mercado monetario que fija el BCN fueron inducidas hacia la baja, al igual que los rendimientos de los instrumentos de inversión, los que aumentaron su demanda por parte de las entidades financieras.

El mercado monetario se mantuvo muy activo durante todo el año, al presentarse un aumento de la colocación de Letras de corto plazo y de un mayor uso de las ventanillas de depósitos que sirvieron de vehículo para absorber los excedentes monetarios.

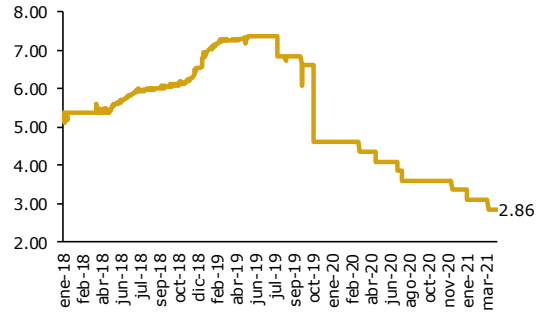
# Informe de Estabilidad Financiera 2020

Gráfico III-3  
Corredor de tasas de interés del BCN<sup>1/</sup>  
(porcentaje)



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

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

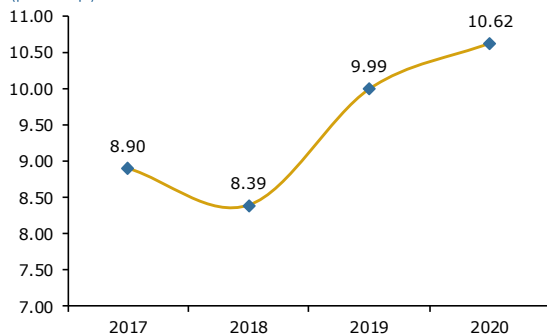


Fuente: BCN.

Los Bonos de la República presentaron un aumento en su colocación, motivada por la búsqueda por parte de los inversionistas de mayores rendimientos. Esto ocurrió por la reducción de las tasas de interés en las inversiones de corto y mediano plazo a nivel mundial, y en menor medida por la reducción de los rendimientos del BCN.

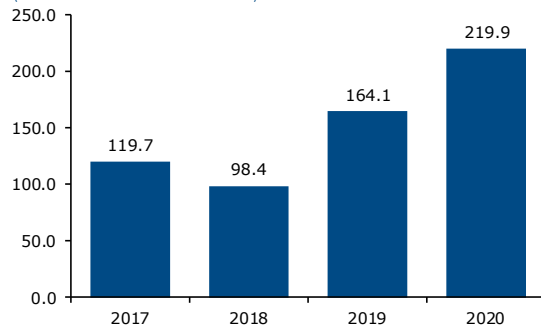
El aumento de los rendimientos ofertados por la Hacienda Pública estuvo en correspondencia con la capacidad de servir los intereses en el mediano plazo, lo que fue corroborado mediante el análisis de sostenibilidad de la deuda pública. Sin embargo, cabe esperar que en la medida en que la recuperación económica se afiance y las condiciones financieras se restablezcan plenamente, los rendimientos de estos Bonos comiencen a reducirse.

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



Fuente: MHCP y BCN.

Gráfico III-6  
Colocación BRN  
(millones de dólares a valor facial)



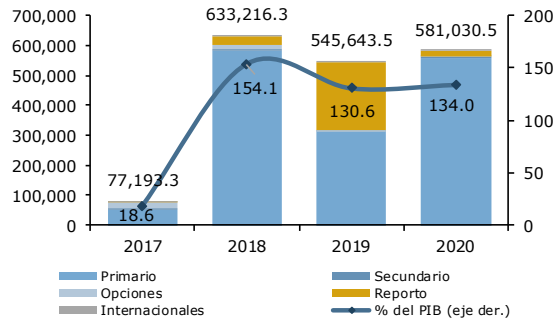
Fuente: MHCP y BCN.

El aumento de las operaciones monetarias y de los Bonos de la República fue determinante para el aumento de las operaciones en el mercado de valores, el que se mostró más dinámico con aumento de los rendimientos durante 2020.

# Informe de Estabilidad Financiera 2020

Gráfico III-7

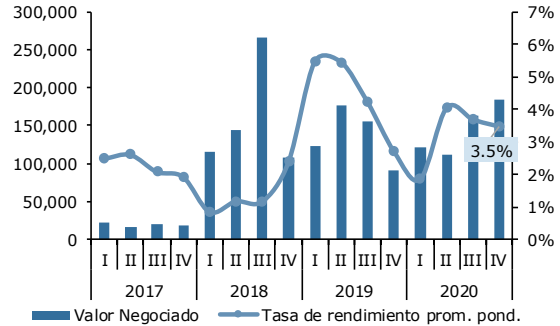
**Operaciones del mercado de valores**  
(millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BDVN y BCN.

Gráfico III-8

**Rendimiento promedio ponderado del mercado de valores**  
(millones de córdobas, porcentaje)



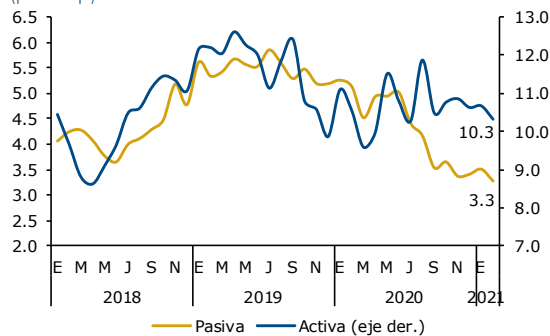
Fuente: BDVN y BCN.

Por otro lado, las tasas de interés activas del mercado de crédito aumentaron en el segundo semestre de 2020, después que éstas venían reduciéndose, presentándose más volátiles, aun cuando bajaron las tasas de interés de los depósitos y del costo del apalancamiento bancario. De esta manera, se presentó un aumento en los márgenes de intermediación. El aumento de la tasa de interés de los préstamos ocurrió a la par de una reducción de los montos de crédito y un aumento del indicador de riesgo crediticio y de mora.

A pesar de este comportamiento, durante el segundo semestre se comenzaron a observar señales de recuperación de los flujos netos de entrega de crédito y de un aminoramiento de las condiciones exigidas por los bancos para la entrega de nuevos préstamos.

Gráfico III-9

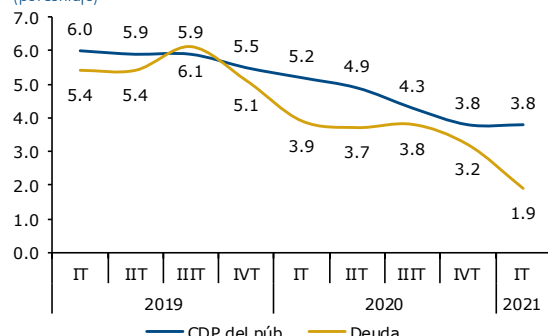
**Tasas de interés**  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-10

**Costo de fondeo de nuevos desembolsos de deuda y CDP**  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

Las tasas de interés del mercado hipotecario aumentaron y el financiamiento para la construcción de nuevas viviendas se redujo.

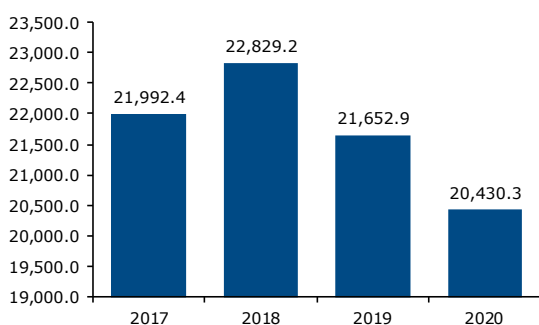
La reducción en la construcción de vivienda ocurrió por la falta de fondos de largo plazo, motivada por la mayor incertidumbre que generó la pandemia. Se requerirá del restablecimiento de las perspectivas de crecimiento económico y un retorno de la confianza para generar mayor



## Informe de Estabilidad Financiera 2020

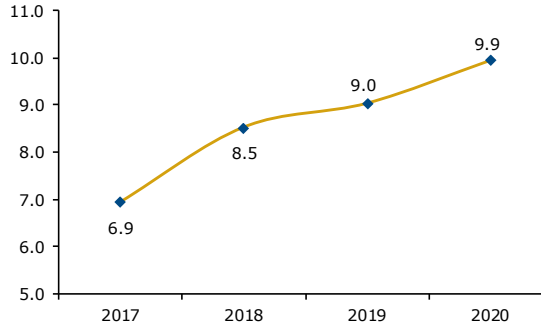
dinámica en este mercado. También será importante futuras reformas para generar un mercado secundario de títulos hipotecarios que incentive la atracción de fondos de inversión.

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



Fuente: SIBOIF y BCN.

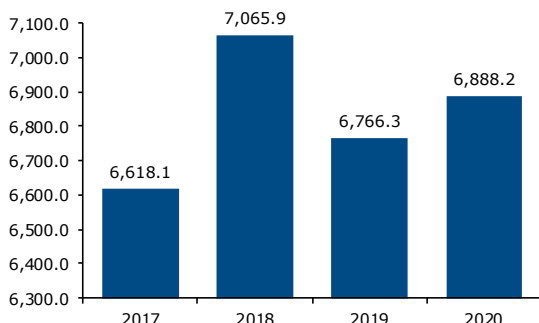
Gráfico III-12  
Tasa de interés créd. hipotecario de bancos y financieras  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

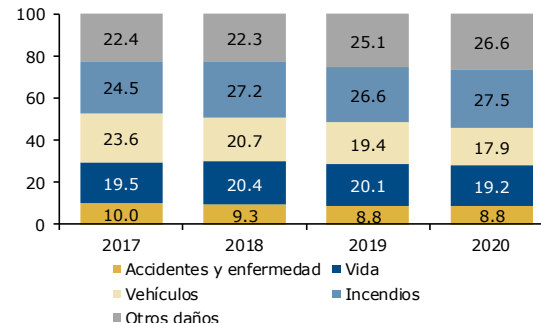
El precio de las primas en el mercado de seguros se mantuvo estable. Mientras que el monto de operaciones mantuvo su dinamismo, asegurándose así niveles de cobertura adecuados para las empresas y los hogares para confrontar diferentes tipos de riesgos.

Gráfico III-13  
Primas netas emitidas  
(saldo en millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico III-14  
Composición del total de primas netas emitidas  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

En resumen, la valoración de los precios de los activos fue disímil y afectó de manera desproporcionada a cada uno de los mercados financieros. Sin embargo, pareciera estarse presentando cierta estabilidad al no observarse desequilibrios dramáticos, como una caída drástica en los precios de los activos.<sup>13</sup> Esta estabilidad pudiera ser un indicador de que la percepción de la perturbación de la pandemia es de naturaleza transitoria. De esta forma, una vez que las restricciones sean superadas los mercados financieros, y particularmente el mercado inmobiliario, estabilizarán sus valoraciones y restaurarán su dinámica.

<sup>13</sup> Esto es particularmente importante para el precio de los activos inmobiliarios, que frente a la carencia de un índice que permita medir su evolución sólo es posible obtener información indirecta y casuística. La elaboración de un índice de precios de los activos será una tarea por emprender para el análisis de futuros informes.

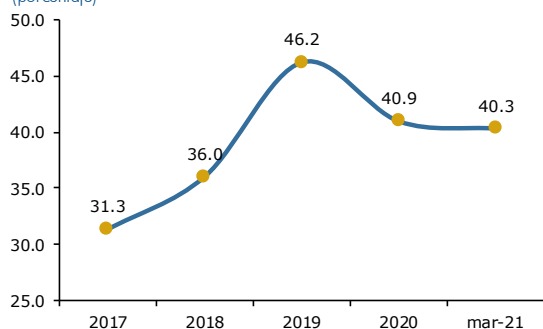
## IV. Liquidez del Sistema Financiero

La pandemia no ocasionó un aumento de la demanda de liquidez agregada, la que pudo ser provista a través de fuentes financieras propias y con menor intervención del BCN. Los agentes económicos respondieron a la perturbación reduciendo el gasto agregado privado y aumentando los depósitos.

Consecuentemente, la banca pudo sostener sus razones de liquidez en niveles aún elevados. El aumento de los depósitos y la reducción de la cartera fue canalizada hacia mayores inversiones financieras, lo que hizo que la razón de disponibilidades a depósitos se redujera en 2020.

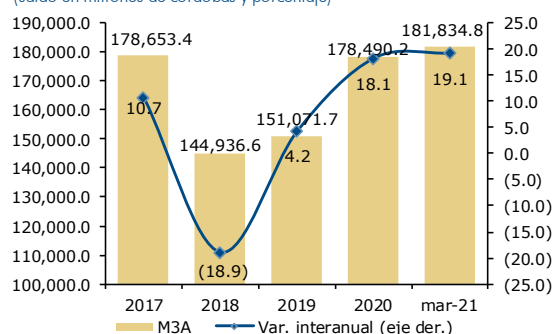
Sin embargo, las inversiones financieras bancarias se concentraron en el corto plazo y en plazas seguras, pero de menor rendimiento, por lo que cabría esperar una recomposición en el mediano plazo que optimice las líneas de negocios para obtener una mayor rentabilidad.

Gráfico IV-1  
Disponibilidades a depósitos del SBN  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

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



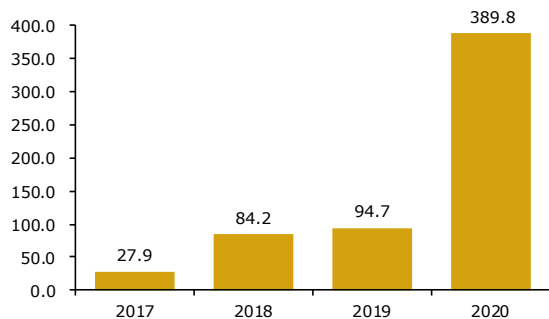
Fuente: BCN.

El Banco Central fue el principal receptor del aumento de liquidez nacional que condujo a mayores operaciones de inversión frente a la banca y, por tanto, a un aumento de la posición de reservas internacionales. Aunque la banca también aumentó sus reservas internacionales depositadas o invertidas en el exterior.

El nivel de las reservas internacionales en 2021 no sólo ha llegado a superar los niveles observados previos a la crisis de 2018, sino que alcanzaron niveles récord. Las mayores reservas internacionales son un excelente indicador de fortaleza y respaldo frente a futuras perturbaciones, aunque al igual que las inversiones financieras de la banca, se espera que éstas desciendan en una proporción razonable una vez que el gasto agregado se restablezca y la recuperación económica se afiance, sin que esto signifique un relajamiento de la estabilidad y de las condiciones financieras.

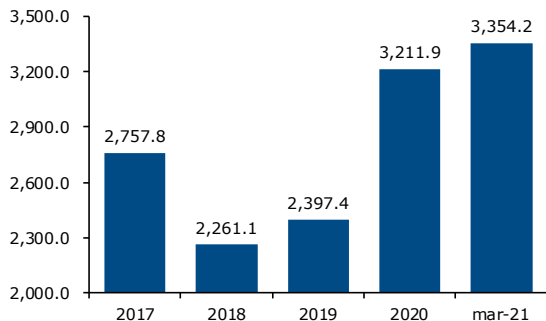
# Informe de Estabilidad Financiera 2020

Gráfico IV-3  
**Instrumentos del BCN**  
(saldo en millones de dólares)



Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

### V. Apalancamiento del Sistema Financiero

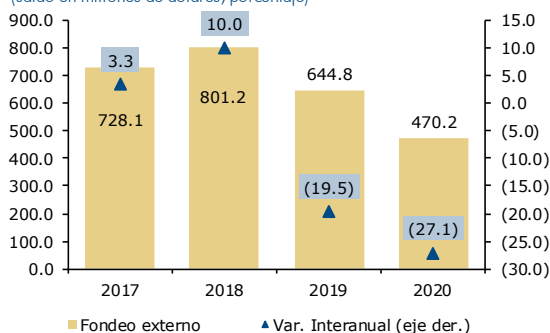
El sistema financiero ha reducido su endeudamiento, disminuyéndose su exposición frente a los financiadores externos, aunque han aumentado las obligaciones con el público. Por su parte, la carga financiera ha bajado por la menor deuda y por la baja en las tasas de interés de sus principales fuentes de fondeo.

El desapalancamiento del sistema financiero, si bien puede reducir la disponibilidad para las entregas de crédito, también reduce la vulnerabilidad para el servicio de esta deuda, la que se ha estado garantizando en tiempo y forma durante estos tres años de estrés financiero. Sin embargo, persiste la vulnerabilidad de alta concentración de fondeo denominado en moneda extranjera que expone al sistema financiero a riesgos de exposición cambiaria, especialmente frente a los usuarios de fondos que no generan divisas.

Gráfico V-1

#### Fondeo Externo del SBN

(saldo en millones de dólares, porcentaje)

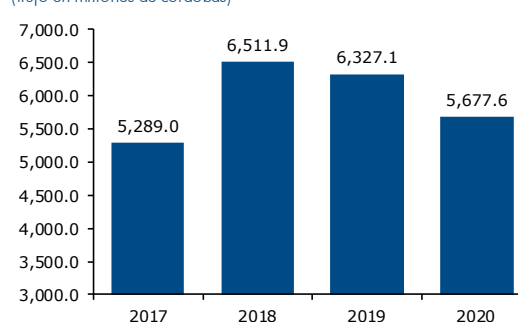


Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico V-2

#### Gastos financieros

(flujo en millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF y BCN.

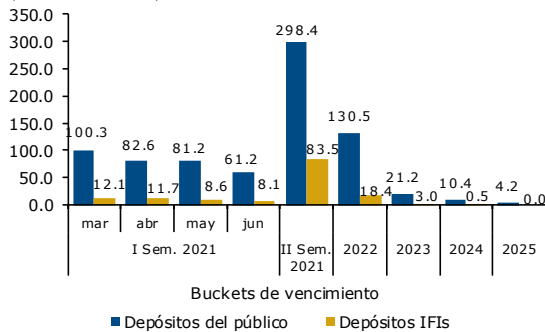
La estructura de vencimientos de las obligaciones bancarias se ha acortado, aumentando su exposición, aunque en 2020 se observó una mayor tasa de refinanciación con respecto a períodos recientes.

Un elemento que generó mucha presión a la banca durante el estrés financiero de los años 2018 y 2019 fue el bajo índice de recolocación de los depósitos a plazo y del fondeo externo. Una vez que se alcanzó la estabilidad financiera durante 2020, estos índices mejoraron sustantivamente. De esta manera, será importante desarrollar campañas y políticas para incentivar a los ahorrantes y fondeadores a realizar inversiones de más largo plazo.

# Informe de Estabilidad Financiera 2020

Gráfico V-3

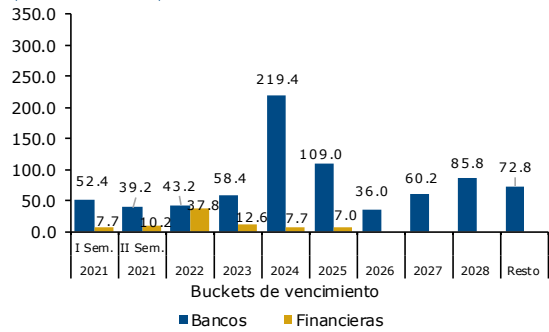
**Perfil de vencimientos de certificados de depósito**  
(millones de dólares)



Fuente: SIBOIF.

Gráfico V-4

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



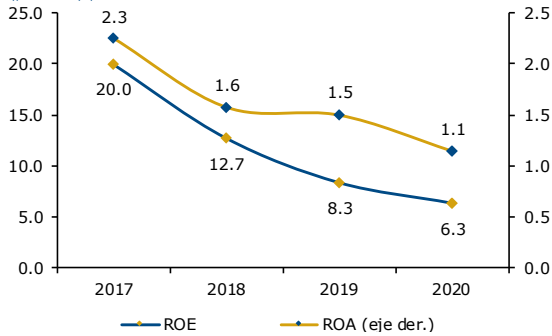
Fuente: SIBOIF.

La rentabilidad sobre activos de la banca ha venido disminuyéndose, pero la adecuación de capital se ha mantenido por encima de los requerimientos prudenciales.

La rentabilidad continúa siendo positiva, aunque en menor escala que la observada en años recientes. Mientras que la elevada adecuación de capital presenta una oportunidad para una expansión del crédito sin requerir de mayor capitalización bancaria. Esto porque, por razón prudencial, el ente regulador ha limitado la distribución de utilidades durante la pandemia.

Gráfico V-5

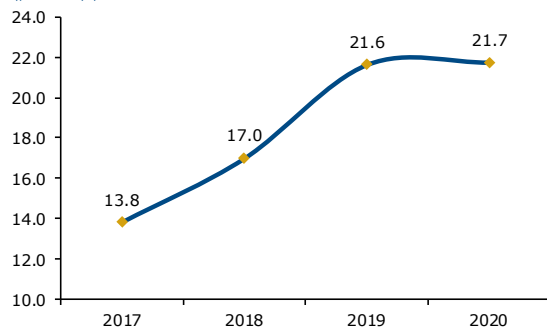
**ROE y ROA del SBN**  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico V-6

**Adecuación de capital**  
(porcentaje)



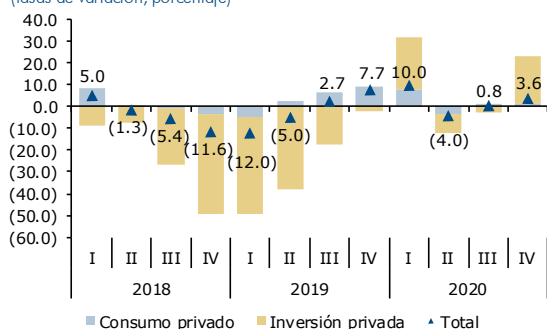
Fuente: SIBOIF y BCN.

### VI. Endeudamiento de los Hogares y las Empresas

Los hogares y las empresas también fueron sometidos a estrés durante la pandemia debido a la reducción de ingresos, aun cuando las transferencias recibidas del exterior constituyeron un paliativo.

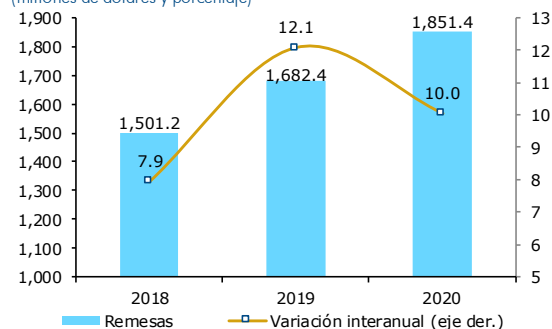
La reducción de ingresos fue transversal a toda la economía, con la excepción de ciertos sectores que presentaron dinamismo, como el observado en el sector agrícola exportador, minería, construcción y el comercio. Sin embargo, el sector de actividad de servicios vinculadas al turismo, así como aquella dedicada a servicios de pequeños y medianos negocios fueron los más afectados por la pandemia.

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



Fuente: BCN.

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



Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos.

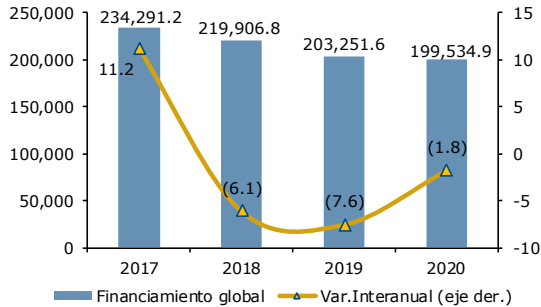
Cuando la pandemia arribó, el país contaba con menos espacio fiscal y monetario para confrontarla a través del diseño de políticas de apoyo público masivo. Si bien el financiamiento externo continuó fluyendo durante el año, fue hasta finales de éste que se obtuvo financiamiento extraordinario para paliar los efectos provocados por la pandemia. En correspondencia y frente a la incertidumbre generada por el COVID-19, los hogares y las empresas reaccionaron aumentando sus niveles de ahorro por razón precautoria y sirviendo la deuda para evitar la ejecución de las garantías.

Por esta razón, la deuda de los hogares y las empresas continuó reduciéndose a mayor velocidad que la actividad económica, tanto la proveniente del exterior como por fuentes internas, reduciéndose también la carga de financiamiento. Esta reducción del endeudamiento representa una reducción de la vulnerabilidad, pero disminuye la capacidad de generar mayor gasto. El país ha continuado cumpliendo con sus obligaciones financieras tanto internas como externas, que condujeron a un resultado positivo en el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

# Informe de Estabilidad Financiera 2020

Gráfico VI-3

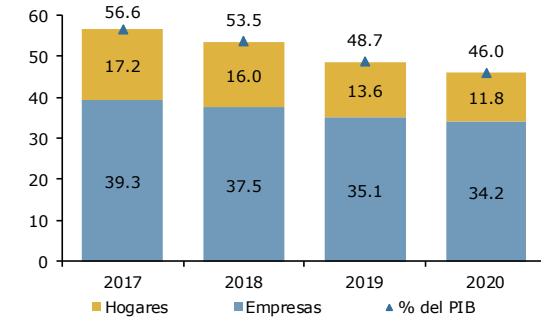
**Financiamiento a empresas y hogares**  
(saldo en millones de córdobas, porcentaje)



Fuente: SIBOIF, CONAMI, BVDN y BCN.

Gráfico VI-4

**Financiamiento a empresas y hogares**  
(porcentaje del PIB)



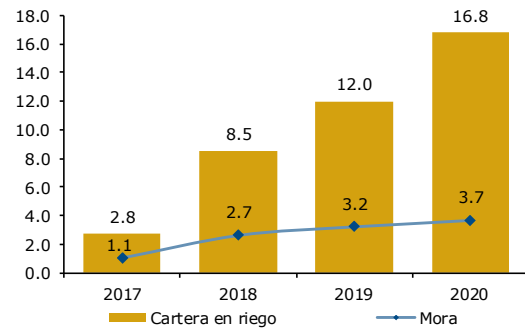
Fuente: SIBOIF, CONAMI, BVDN y BCN.

Frente a la incertidumbre aún prevaleciente, continúa predominando una actitud de prudencia por parte de los hogares y las empresas frente a la toma de riesgos, optando consiguientemente por el cumplimiento de los pagos para evitar caer en insolvencia. Esto ocurre aun cuando se observa un aumento de la mora en el caso de crédito del sistema bancario, pero una reducción de ésta para el caso del crédito otorgado por las microfinancieras.

El aumento de la mora evoluciona en correspondencia con la menor dinámica en las colocaciones de nuevos préstamos. Resulta evidente que muchas empresas utilizan los préstamos bajo la figura de refinanciamiento para capital de trabajo. Si este refinanciamiento se restablece, entonces es de esperar que también los indicadores de mora y de riesgo crediticio se reduzcan.

Gráfico VI-5

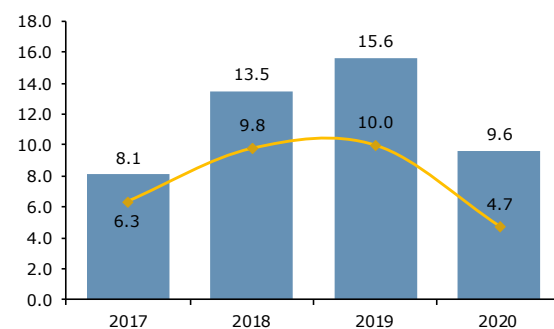
**Cartera en riesgo y en mora de bancos y financieras**  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

Gráfico VI-6

**Cartera en riesgo y en mora de las microfinancieras**  
(porcentaje)



Fuente: CONAMI y BCN.

## VII. Endeudamiento Público

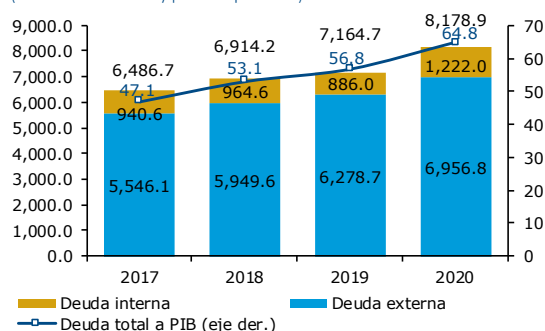
La deuda pública continuó creciendo, aunque en condiciones concesionales, por proceder en buena medida de instituciones financieras internacionales multilaterales y, en menor medida, de deuda bilateral. El análisis de sostenibilidad de la deuda pública indica que, a pesar de este aumento del endeudamiento, se continúa presentando una condición de deuda sostenible.

Para asegurar la sostenibilidad de la deuda en el mediano y largo plazo, será indispensable retomar la senda de crecimiento económico, para que así se generen los recursos financieros futuros que permitan servirla. De ahí que el sector público deberá priorizar destinar los mayores recursos contratados hacia el gasto en infraestructura y de provisión de servicios sociales fundamentales para la población.

Gráfico VII-1

### Deuda pública

(millones de dólares y porcentaje del PIB)

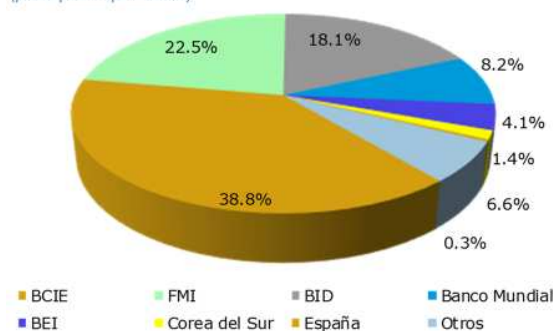


Fuente: MHCP y BCN.

Gráfico VII-2

### Desembolsos de deuda externa por acreedor 2020

(participación porcentual)



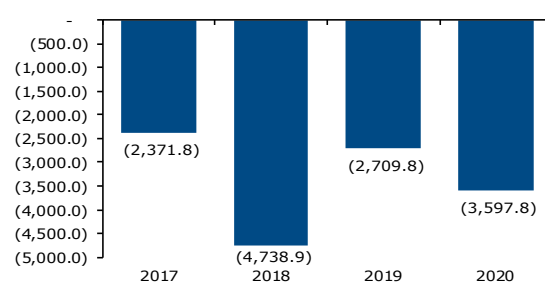
Fuente: MHCP y BCN.

El déficit del Gobierno Central y del resto de instituciones públicas presenta una estabilidad moderada con respecto al PIB, y se proyecta que aumente en el corto plazo con fuentes sanas de financiamiento. Sin embargo, deberá ejecutarse un monitoreo del déficit de la Seguridad Social que requerirá de acciones y financiamiento público en el mediano y largo plazo.

Gráfico VII-3

### INSS: resultado global después de donaciones

(millones de córdobas)

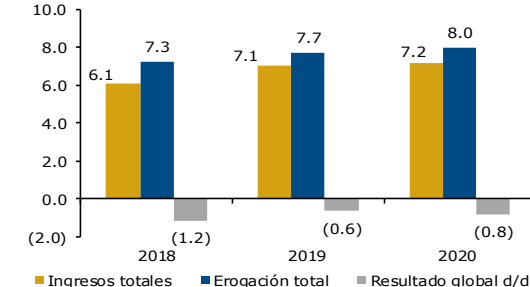


Fuente: INSS y BCN.

Gráfico VII-4

### INSS: resultado global después de donaciones

(porcentaje del PIB)



Fuente: INSS y BCN.



### VIII. Riesgos a la Estabilidad Financiera

En esta sección se identifican y simulan los principales riesgos potenciales de alcance sistémico a la estabilidad financiera que, en caso de materializarse, podrían afectar los indicadores financieros relevantes, exacerbando las vulnerabilidades<sup>14 15</sup>.

1.- La incertidumbre ocasionada por la pandemia mundial del COVID-19 podría prolongarse o aumentar su intensidad, si es que se producen nuevos confinamientos por el surgimiento de nuevas cepas o una vacunación más lenta.

Los nuevos confinamientos que han estado ocurriendo recientemente en las naciones industriales, podrían dificultar la recuperación y el comercio mundial. Si la aparición de nuevas cepas se extiende, se afectaría también a las naciones emergentes y en vías de desarrollo. La pandemia continúa presentando así retos para la sanidad pública y para las autoridades económicas, debiendo diseñarse acciones para movilizar financiamiento que permitan contrarrestarla.

2.- El crédito en la economía nacional podría perder dinamismo por una mayor percepción de riesgo y deterioro de la cartera, o por condiciones de fondeo más restrictivas.

El riesgo de pérdida de dinamismo del crédito se acentúa frente a la presencia de elevados márgenes de intermediación financiera, que deben de comenzar a disminuir principalmente por el lado de la tasa de interés activa. La reducción de la tasa de interés reforzará el aumento de la demanda de crédito. También, está latente el resurgimiento de expectativas de inflación que aumenten las tasas de interés a nivel mundial, lo que reduciría la capacidad de fondeo externo y revertiría los flujos de capital hacia las naciones industriales. Esto conllevaría a una reducción adicional de los fondos disponibles, disminuyéndose así la oferta crediticia.

Será fundamental generar una percepción de riesgo hacia la baja para dinamizar la oferta crediticia. Por lo que, deberán crearse condiciones para formar expectativas positivas para que se reactive también la demanda de crédito, la que parece haber sido también afectada por la pandemia debido a la mayor incertidumbre.

3.- El precio de los combustibles podría sobre reaccionar y alcanzar niveles superiores a los existentes antes de la pandemia, debiéndose destinar mayores recursos financieros hacia el exterior con una reducción del ingreso nacional disponible que ralentizaría la recuperación económica.

---

<sup>14</sup> Los riesgos son difíciles de predecir, por no decir imposibles. Por lo que en esta sección se simulan tres riesgos de amenaza sistémica que de alguna manera pudieran estarse materializando, o tener mayor probabilidad de ocurrencia. En el Anexo 1 y 2 se presentan las simulaciones y análisis de resistencia de la economía frente a estos choques (materialización de los riesgos).

<sup>15</sup> Estos riesgos difieren de aquellos que forman parte de la metodología estándar de monitoreo y supervisión basada en riesgos, que se aplica a las diferentes instituciones financieras en sus diferentes líneas de negocios, para lo que se construye un mapa para medir los siguientes tipos de riesgos: crédito, mercado, liquidez, operaciones y estratégico.

Las alzas de los precios de los combustibles en diferentes eventos en el pasado han demostrado tener mucha incidencia en los precios, los costos empresariales y en los gastos de consumo de las personas. La economía tiene una elevada sensibilidad frente a estas alzas por las afectaciones negativas que produce en la demanda, así como en la economía real. De ahí que la recuperación económica mundial que ocurra con precios estables de los combustibles será un factor clave para que la pandemia pueda ser contrarrestada con los menores impactos posibles, ya que la economía también tiene una alta correlación con el crecimiento de las economías industriales, principalmente la de los Estados Unidos.

Una vez identificados estos tres riesgos, se llevó a cabo una simulación de estos choques con escenarios de estrés que se presentan en el Anexo 1 y Anexo 2 del presente informe. A partir de estos escenarios, se observa que la economía y el sistema financiero están en la capacidad de resistir a cada uno de estos riesgos cuando se evalúan por separado, presentando así una gran resiliencia. En las simulaciones, la economía inicia con afectaciones negativas ante al arribo de estas perturbaciones, pero tiene la capacidad de recuperarse en el corto y mediano plazo, indicando así una resistencia a pesar de haber estado sometida a diversos choques durante los últimos tres años.

### IX. Conclusiones

El sistema financiero nicaragüense continuará desempeñándose en un entorno desafiante derivado de la pandemia del COVID-19, pero con estabilidad financiera. La incertidumbre generada por la pandemia y la ocurrencia potencial de mayores confinamientos continuará siendo el principal riesgo que confrontará la economía en el mediano plazo, y se deberá estar preparados con políticas y recursos para compensar cualquier nueva ola de contagios. Si bien los escenarios de estrés indican que el país está en la capacidad de absorber una mayor perturbación, deberán reforzarse los mecanismos para atender las presiones financieras y sanitarias, por el impacto que ello tiene en la producción y en el bienestar de la sociedad<sup>16</sup>.

Se deberán formular políticas para movilizar la intermediación financiera y promover que el crédito retorne a tasas positivas, para asegurar la consolidación de la estabilidad financiera. El riesgo de observar mayores restricciones que disminuyan la intermediación, como un alza de las tasas de interés internacionales que drene recursos financieros hacia el exterior, podría ralentizar la recuperación ya manifestada en la actividad económica y ocasionaría una reducción de las condiciones financieras. Así, para promover la estabilidad financiera la autoridad monetaria mantendrá una política monetaria laxa en los mercados monetarios con la tasa de referencia monetaria baja, en sus actuales niveles.

Como no se visualizan mayores reducciones en la tasa de interés de la política monetaria nacional, y el crédito aún continúa en tasas negativas, las autoridades financieras, dependiendo de la evolución del crédito y de la pandemia, promoverán una mayor intermediación financiera para el financiamiento de las actividades económicas, adoptando una política monetaria proactiva. Los sistemas de pagos, que incluyen las infraestructuras de pagos, también será un área de vigilancia y monitoreo, dada la naturaleza sistémica que reviste su buen funcionamiento.

Con la recuperación económica mundial y el aumento de la demanda, los precios de los combustibles están tendiendo al alza. El riesgo de que ocurran variaciones abruptas en sus precios requerirá de políticas de ahorro y mejoras de eficiencia, ya que es poco el margen para poder reducir su impacto con acciones financieras. Con estos aumentos de costos, la tasa de deslizamiento vigente parece ser adecuada para compensar por estos incrementos, por cuanto el país ha obtenido ganancias en el tipo de cambio real observado durante los últimos cuatro años.

Para continuar salvaguardando la estabilidad financiera, se deberá monitorear el financiamiento del sector público y de la seguridad social para asegurar una evolución sostenible de los déficits y de la deuda pública. En el mediano y largo plazo, deberá asegurarse una política de

---

<sup>16</sup> En esa sección se presentan algunas consideraciones que van más allá de la formulación de la política monetaria y cambiaria, como propuestas para la regulación financiera y la formulación de las políticas públicas.

consolidación fiscal que garantice esta sostenibilidad, con un enfoque gradual que no afecte, sino que más bien refuerce el crecimiento económico.

Adicional a estas consideraciones, se deberán monitorear otros acontecimientos y riesgos globales, como el del cambio climático y los desastres naturales, para poder ir realizando una evaluación de las condiciones y estabilidad financiera sobre una base continua.

Finalmente, se requerirá en el mediano plazo fortalecer el marco legal financiero vigente que permita adaptarlo al nuevo entorno, como la implementación de una política macroprudencial, la promoción de la inclusión financiera, nuevas regulaciones sobre tecnologías financieras y de los sistemas y medios de pagos, así como todo aquello que redunde en beneficio de la intermediación y de los servicios financieros.

## X. Anexos

### Anexo 1: Simulación de riesgos a la estabilidad financiera

En este Anexo se presenta la descripción técnica de las simulaciones de materialización de los riesgos identificados de amenaza sistémica que podrían poner presión sobre la estabilidad financiera durante 2021.

Los riesgos identificados son: (i) deterioro de las condiciones internacionales por mayores afectaciones de la pandemia; (ii) pérdida de dinamismo del crédito; e (iii) incremento del precio del petróleo. Los escenarios fueron construidos utilizando la metodología de Vectores Autorregresivos Aumentados por Factores (FAVAR), los cuales han sido utilizados ampliamente en la literatura, fundamentalmente, para pronósticos de variables macroeconómicas y financieras y para el análisis de mecanismos de transmisión. Para la simulación base, se supone que la intensidad del choque es de 1 desviación estándar (d.e.). A continuación, se presenta un resumen de los resultados:

Tabla AE-1.1

**Resumen de resultados de un choque de una desviación estándar sobre los eventos analizados**  
(variación en puntos porcentuales)

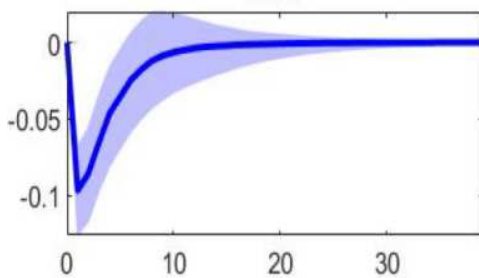
<b>VARIABLES SELECCIONADAS</b>	<b>Deterioro del choque de la pandemia</b>	<b>Reducción del crédito</b>	<b>Incremento del precio del petróleo</b>
Crecimiento del IMAE Financiero	-0.90	-0.10	-0.70
Crecimiento del Crédito Privado	-0.46	-2.04	-2.30
Adecuación de capital	0.15	0.05	-0.05
Cartera en riesgo a cartera bruta	0.38	0.28	0.38

Fuente: BCN.

- i. Los resultados de este ejercicio muestran que un choque temporal caracterizado por una intensificación de la pandemia, por ejemplo, la entrada de una nueva cepa del coronavirus más resistente tendría efectos significativos sobre los sectores real y financiero. Las estimaciones apuntan a una desaceleración del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) hasta 5 meses después de la entrada del choque, con los sectores más afectados siendo hoteles y restaurantes, manufactura y el sector financiero. Por el lado del sector financiero se observaría una reducción del crédito privado al mismo tiempo que un deterioro de la calidad de la cartera, medido como la ratio de cartera vencida a bruta, hasta 8 meses después del inicio del choque, lo que estaría asociado a afectaciones en la actividad económica y en el mercado laboral. Ante esto, los indicadores de rentabilidad ROE y ROA mostrarían un ligero menor crecimiento, aunque estadísticamente significativo. Las simulaciones del modelo apuntan que, ante este escenario, los agentes del sistema financiero tomarían una posición larga sobre los instrumentos del BCN y del gobierno en busca de

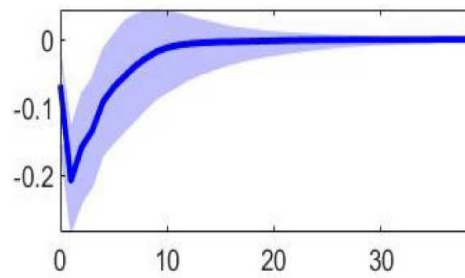
mayor rendimiento. En cuanto a las tasas de interés, éstas no presentarían efectos significativos.

Gráfico AE-1.1  
**Efecto sobre el crecimiento del IMAE general**  
(desviaciones estándar y número de meses)



Fuente: BCN.

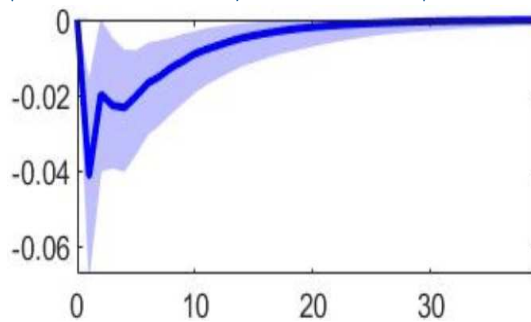
Gráfico AE-1.2  
**Efecto sobre el crecimiento del crédito privado**  
(desviaciones estándar y número de meses)



Fuente: BCN.

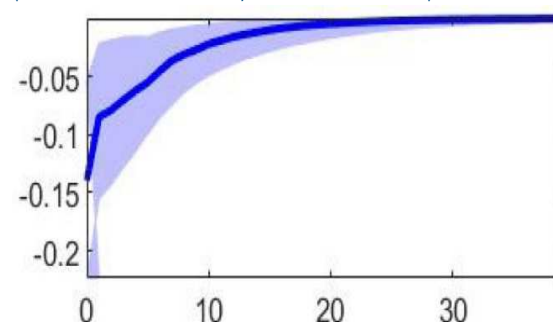
- ii. Por su parte, un choque contractivo del crédito también generaría un efecto significativo sobre los mismos sectores. Los sectores económicos más afectados serían el financiero, la construcción y el eléctrico. En general el efecto se estima que sería significativo hasta 7 meses de su inicio. Las menores presiones de demanda también tendrían un efecto reductor de la inflación, aunque pequeño. La contracción del crédito más fuerte sería el dirigido hacia otras sociedades de depósito y otras sociedades financieras, con una desaceleración en su crecimiento de 8 (d.e.), mientras que el dirigido al sector público lo haría en 2.5 d.e. Por el lado de los hogares el efecto sería el más fuerte en el sector privado con 1.33 d.e. La contracción del crédito también, según las simulaciones, vendría de la mano de un deterioro del indicador de cartera en mora, asociado a la menor actividad económica y afectaciones a mercado laboral. Así mismo, se estima un incremento del encaje efectivo tanto en moneda nacional como extranjera, consistente en una mayor tenencia de liquidez por parte del sistema financiero. Las estimaciones también sugieren un efecto negativo sobre el margen bancario en este escenario, lo cual podría venir de la mano de las menores presiones de demanda.

Gráfico AE-1.3  
**Efecto sobre el crecimiento del IMAE general**  
(desviaciones estándar y número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-1.4  
**Efecto sobre el crecimiento del crédito privado**  
(desviaciones estándar y número de meses)

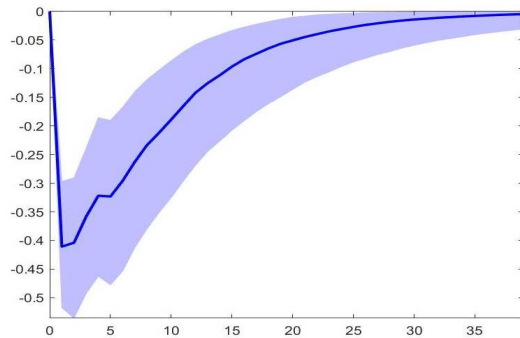


Fuente: BCN.

- iii. Por último, un choque del precio del petróleo tendría efectos negativos sobre la actividad económica. El IMAE, de acuerdo con las simulaciones, presentaría una disminución máxima de aproximadamente 0.4 desviaciones estándar por 1 d.e. de choque del precio del petróleo en el primer mes de éste. El efecto es persistente sobre esta variable con una duración de cerca de 16 meses. Los sectores más afectados son agricultura, comercio, financiero, transporte y electricidad.

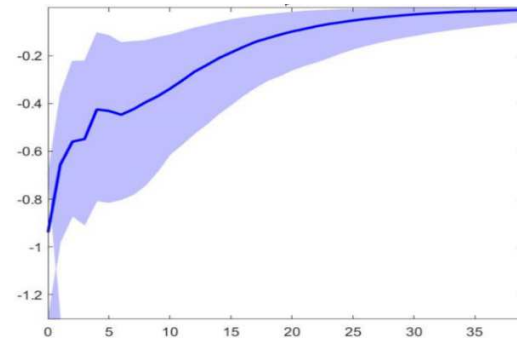
En el sector financiero se observa que el choque genera una reducción del crédito privado de 1 d.e. el mismo mes que produce el choque y persiste por al menos 16 meses. El crédito general decrece como máximo en 0.40 d.e. a los 6 meses de iniciado el choque. Al mismo tiempo, las tasas de interés de ahorro presentarían una disminución de 0.5 d.e. de forma contemporánea para luego dejar de ser significativa al mes siguiente. Por su parte, la inflación presentaría un incremento cuya duración sería estadísticamente significativa alrededor de un trimestre. La disminución de la actividad estaría vinculado a las afectaciones en el mercado laboral cuyo efecto máximo sería alrededor de 0.30 d.e. al segundo trimestre después del choque.

Gráfico AE-1.5  
Efecto sobre el crecimiento del IMAE general  
(desviaciones estándar y número de meses)



Fuente: BCN.

Gráfico AE-1.6  
Efecto sobre el crecimiento del crédito privado  
(desviaciones estándar y número de meses)



Fuente: BCN.

## Anexo 2: Análisis de sensibilidad y resistencia

En esta sección se simulan tres tipos de intensidades de los choques identificados sobre las variables relevantes del sistema financiero. Los choques corresponden a 5 y 10 d.e., es decir, escenarios de análisis más extremos para evaluar la resistencia y la capacidad del sistema financiero de soportar esos contextos adversos.

### i) Deterioro del choque de la pandemia

Cabe adelantar que las tres intensidades de choques por pandemia no tendrían efectos estadísticamente significativos sobre las razones de liquidez presentadas. Una razón para este resultado podría ser que las instituciones financieras han venido acumulando liquidez de forma precautoria desde 2018, por lo que no se podría atribuir exclusivamente a la pandemia algún efecto sobre estos indicadores, con lo que no se obtiene un resultado contrastable con el comportamiento de los últimos dos años. En este aspecto, la ratio de disponibilidades a obligaciones con el público se encuentra por encima de su valor mínimo durante la crisis de 2018 y los indicadores de encaje, tanto en moneda nacional como extranjera, se encuentran por encima del valor de la normativa, aunque en niveles similares a los de 2018.

Tabla AE-2.1  
Análisis de sensibilidad caso epidemiológico  
(ratios en porcentaje)

Categorías	Variable	Escenarios			Umbral normativo	Abril-2018 a dic-2019
		Bajo	Intermedio	Severo		
<b>Liquidez</b>	Disponibilidades sobre obligaciones con el público	41.4	41.4	41.4		31.4
	Encaje en moneda nacional	16.5	16.5	16.5	15	17.9
	Encaje en moneda extranjera	16.2	16.2	16.2	15	16.9
<b>Fondeo</b>	Obligaciones con el público sobre pasivos totales	76.5	77.4	78.4		65.2
<b>Rentabilidad</b>	Retorno sobre los activos	1.1	1.0	0.9		1.2
	Retorno sobre el patrimonio	6.2	5.8	5.2		7.7
<b>Solvencia</b>	Adecuación de capital	21.9	22.4	23.0	10	14.3
<b>Mora</b>	Cartera vencida a bruta	3.9	4.2	4.6		4.5
	Ratio de cartera en mora	17.6	19.6	22.1		12.6
	Cartera en riesgo a cartera bruta	17.3	19.0	21.2		12.6
	Clasificación E	2.9	2.9	2.9		3.1
	Provisiones a cartera vencida	163.7	163.7	163.7		135.6
	Endeudamiento externo sobre patrimonio	56.6	55.6	54.3		76.9
	Patrimonio del SFN (millones de córdobas)	43,355.0	45,040.0	47,146.0		30,775.0
<b>Actividad</b>	IMAE Financiero	-0.9	-4.6	-9.1		-16.4

Fuente: BCN.

Por su parte, los indicadores de fondeo y solvencia presentan resultados significativos. El indicador de obligaciones con el público sobre pasivos totales indica que a medida que se incrementa la intensidad del choque, mayores son las necesidades de cubrir las obligaciones con el público. Por su parte, ante una mayor incertidumbre generada por el choque y, la posibilidad de mayor riesgo de crédito, las provisiones del SFN son mayores para mantener una adecuación de capital apropiada. En el primer caso, podría presentarse una recomposición de los pasivos



del SFN donde; por una parte, hay una mayor entrega de depósitos de forma precautoria por parte de los agentes económicos y, por otra parte, una mayor exposición de las instituciones financieras a captar este tipo de pasivos. El indicador de adecuación de capital se encuentra por encima del límite requerido (10%) y del valor mínimo alcanzado durante los eventos de 2018, lo que indicaría que el SFN se encuentra protegido ante escenarios de riesgo, al mismo tiempo que una mayor proporción del fondeo del sistema se está haciendo vía una mayor cantidad de depósitos, superando la proporción de 2018.

En cuanto a la rentabilidad y la mora, se encuentran resultados consistentes con la evolución de la demanda agregada. Tanto el indicador de retorno sobre los activos y de patrimonio presentan disminuciones, siendo inferiores al valor mínimo alcanzado durante el período abril 2018 a diciembre 2019. Al mismo tiempo, los indicadores de mora presentan cifras superiores en la mayoría de las distintas intensidades de los choques sobre el valor máximo alcanzado durante el mismo período analizado. No obstante, no se observaría un efecto significativo en el riesgo de recuperación de los créditos con peor clasificación. Por su parte, se observa que el IMAE financiero presenta disminuciones en su tasa de crecimiento a 12 meses, pero en todos los casos esto sería inferior a la reducción máxima observada durante abril 2018 a diciembre 2019.

En general, se estima que el deterioro del choque epidemiológico tiene un resultado negativo sobre la rentabilidad del sistema. No obstante, se observa también la permanencia de altas condiciones de liquidez y de solvencia que permitirían enfrentar de manera apropiada estos choques en el corto plazo.

### ii) Reducción del crédito

En cuanto a liquidez, bajo las diferentes intensidades de los choques de contracción del crédito, se observa mejoras en las razones de liquidez del SFN, los cuales estarían por encima de lo requerido y de lo observado durante el período 2018 a 2019.

Tabla AE-2.2

#### Análisis de sensibilidad caso contracción del crédito

(ratios en porcentaje)

Categorías	Variable	Escenarios			Umbral normativo	Abril-2018 a dic-2019
		Bajo	Intermedio	Severo		
<b>Liquidez</b>	Disponibilidades sobre obligaciones con el público	43.0	49.4	57.5		31.4
	Encaje en moneda nacional	17.0	18.9	21.3	15	17.9
	Encaje en moneda extranjera	16.4	17.1	17.9	15	16.9
<b>Fondeo</b>	Obligaciones con el público sobre pasivos totales	76.3	76.2	76.1		65.2
<b>Rentabilidad</b>	Retorno sobre los activos	1.1	1.1	1.0		1.2
	Retorno sobre el patrimonio	6.2	5.8	5.4		7.7
<b>Solvencia</b>	Adecuación de capital	21.8	22.1	22.5	10	14.3
	Cartera vencida a bruta	3.9	4.2	4.5		4.5
<b>Mora</b>	Ratio de cartera en mora	17.5	18.9	20.6		12.6
	Cartera en riesgo a cartera bruta	17.2	18.1	19.2		12.6
	Clasificación E	3.0	3.4	3.9		3.1
	Provisiones a cartera vencida	163.1	161.0	158.3		135.6
	Endeudamiento externo sobre patrimonio	57.2	58.8	60.8		76.9
	Patrimonio del SFN (millones de córdobas)	43,504.0	45,787.0	48,640.0		30,775.0
	<b>Actividad</b>	IMAE Financiero	-0.1	-0.6	-1.2	

Fuente: BCN.

A diferencia del caso anterior, se presenta que una mayor intensidad del choque vendría de la mano de menores obligaciones con el público como porcentaje de los activos totales. Una razón de esto podría ser que la contracción del crédito esté incentivando a los agentes económicos a hacer uso de sus propios recursos para destinarlos al consumo o proyectos de inversión. No obstante, se observan niveles de este indicador por encima de los ocurridos durante el período contrafactual, lo que indica a su vez mayores posibilidades de fondeo que en dicho escenario. También se observa que existen condiciones adecuadas de solvencia. El indicador de adecuación de capital señala condiciones por encima de lo requerido y de los niveles alcanzados durante los eventos de 2018.

En cuanto a la mora, se observa un aumento de sus indicadores. Tanto la cartera vencida a bruta, como la cartera en riesgo, presentan niveles por encima de lo máximo presentado en el período abril de 2018 a diciembre 2019. Por su parte, la actividad del sector financiero presentaría una contracción inferior, en cualquiera de las intensidades de los choques, a lo sucedido durante el período 2018 a 2019.

En general, se presentan buenas condiciones de liquidez y solvencia que, a pesar de los retos en cuanto a la desaceleración de la rentabilidad del sector, permiten enfrentar también de forma adecuada las intensidades de los choques.

### iii) Incremento del precio del petróleo

En este caso se presenta los resultados de tres simulaciones del choque del precio del petróleo. El escenario bajo es de un incremento de 16 por ciento del precio del petróleo (1 d.e.), el escenario intermedio consiste en un aumento de 50 por ciento del precio del petróleo (3.07 d.e.), y el escenario severo de un incremento de 70 por ciento del precio de este commodity (4.31 d.e.).

Con relación a la liquidez ocurrirían dos tipos diferentes de efectos, por un lado, la ratio de disponibilidades sobre obligaciones al público presenta un aumento de más de 2 puntos porcentuales entre el escenario bajo y el severo. Por su parte, los encajes efectivos en moneda nacional y extranjera se presentaría una disminución. Esto podría deberse en parte a que las instituciones financieras sacarían recursos para usarlos como disponibilidades.

Para el caso del fondeo y la solvencia se observaría una disminución de sus indicadores producto del choque. La ratio de obligaciones con el público sobre pasivos totales disminuiría en 0.19 puntos porcentuales entre el escenario bajo y el severo. Al mismo tiempo, el indicador de adecuación de capital se reduciría en 0.28 puntos porcentuales. No obstante, estos indicadores estarían por encima de los valores mínimos observados entre 2018 y 2019.

## Informe de Estabilidad Financiera 2020

Tabla AE-2.3

### Análisis de sensibilidad caso incremento del precio del petróleo

(ratios en porcentaje)

Categorías	Variable	Escenarios			Umbral normativo	abril-2018 a dic-2019
		Bajo	Intermedio	Severo		
<b>Liquidez</b>	Disponibilidades sobre obligaciones con el público	42.2	43.9	44.9		31.4
	Encaje en moneda nacional	16.4	16.3	16.2	15	17.9
	Encaje en moneda extranjera	16.1	15.8	15.6	15	16.9
<b>Fondeo</b>	Obligaciones con el público sobre pasivos totales	76.2	76.1	76.0		65.2
<b>Rentabilidad</b>	Retorno sobre los activos	1.1	1.1	1.0		1.2
	Retorno sobre el patrimonio	6.1	5.7	5.5		7.7
<b>Solvencia</b>	Adecuación de capital	21.7	21.5	21.4	10	14.3
<b>Mora</b>	Cartera vencida a bruta	3.9	4.0	4.0		4.5
	Ratio de cartera en mora	17.6	18.5	19.1		12.6
	Cartera en riesgo a cartera bruta	17.3	18.0	18.5		12.6
	Clasificación E	3.1	3.3	3.5		3.1
	Provisiones a cartera vencida	163.0	161.7	160.9		135.6
	Endeudamiento externo sobre patrimonio	56.2	54.9	54.2		76.9
	Patrimonio del SFN (millones de córdobas)	42,957.0	43,007.0	43,036.0		30,775.0
	<b>Actividad</b>	IMAE Financiero	-0.7	-2.1	-2.9	

Fuente: BCN.

Al igual que los choques epidemiológicos y del crédito, el incremento en el precio del petróleo llevaría a una reducción de los retornos tanto sobre los activos como el patrimonio, mientras que los indicadores de mora presentarían un incremento. La disminución del crecimiento de la demanda agregada producto del choque generaría una reducción de 0.08 y 0.63 puntos porcentuales del retorno sobre los activos y el patrimonio. Por su parte, la ratio cartera en riesgo a cartera bruta y la cartera de peor clasificación E se incrementaron en 1.21 y 0.44 puntos porcentuales respectivamente. Asimismo, se estima que el IMAE financiero presentaría una disminución de -2.87 por ciento en el escenario severo, lo cual es inferior al escenario observado entre los meses de abril de 2018 y diciembre de 2019.

En general, este choque reduce el encaje efectivo del sistema, así como su rentabilidad. No obstante, es necesario tomar en consideración que a pesar de que el encaje efectivo, tanto en moneda nacional como extranjera, disminuye, éstos se encuentran por encima del umbral normativo. Asimismo, la ratio de disponibilidades sobre obligaciones al público se encontraría en niveles por encima de los observados en 2018 y 2019. Por su parte, la rentabilidad disminuiría en las simulaciones. Pero la solvencia, medida como el indicador de adecuación de capital, se encontraría por encima de los niveles de la normativa y de 2018.

## Anexo 3: Gráficos sobre escenarios de riesgos

### AE-3.1 Deterioro del choque de la pandemia

Gráfico AE-3.1.1  
Efecto sobre el crecimiento del IMAE general  
(desviaciones estándar y número de meses)

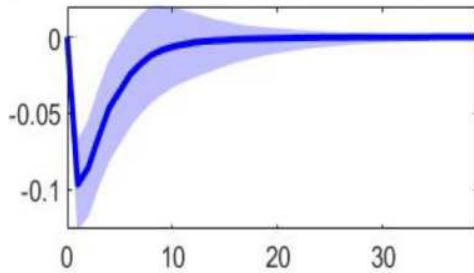


Gráfico AE-3.1.2  
Efecto sobre el crecimiento del IMAE financiero  
(desviaciones estándar y número de meses)

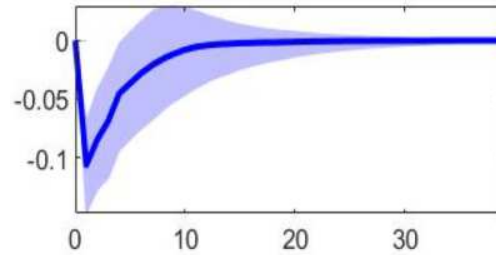


Gráfico AE-3.1.3  
Efecto sobre la inflación  
(desviaciones estándar y número de meses)

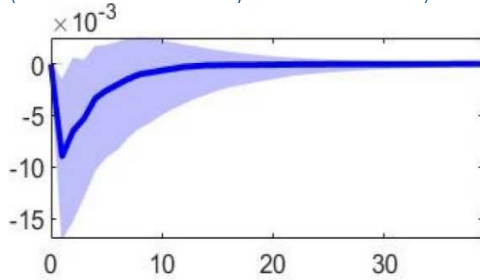


Gráfico AE-3.1.4  
Efecto sobre la inflación subyacente  
(desviaciones estándar y número de meses)

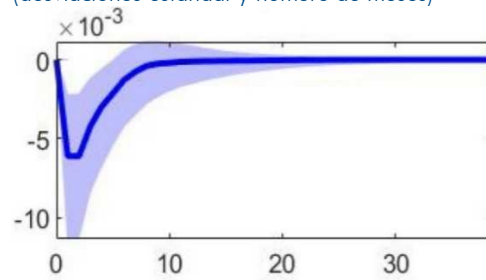


Gráfico AE-3.1.5  
Efecto sobre el crecimiento del crédito privado  
(desviaciones estándar y número de meses)

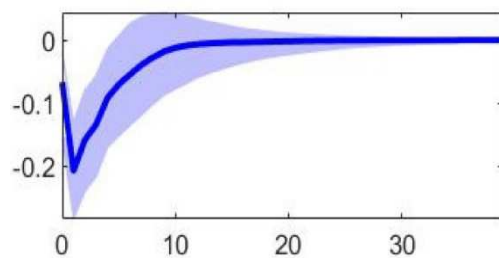
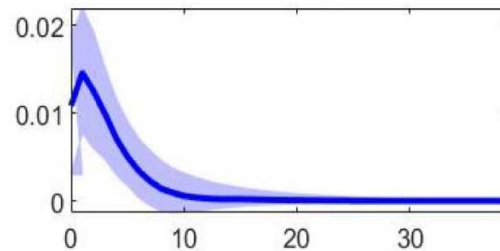


Gráfico AE-3.1.6  
Efecto sobre el crecimiento de la ratio cartera vencida a bruta  
(desviaciones estándar y número de meses)



Fuente: BCN.

## AE-3.2 Contracción del crédito

Gráfico AE-3.2.1  
**Efecto sobre el crecimiento del IMAE general**  
(desviaciones estándar y número de meses)

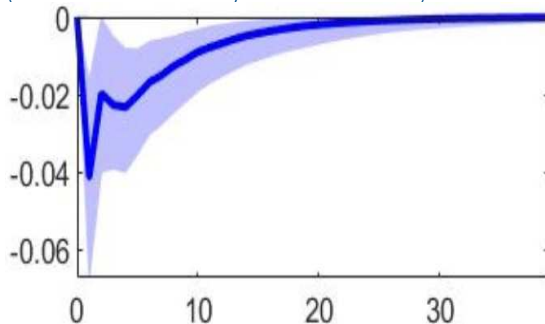


Gráfico AE-3.2.2  
**Efecto sobre el crecimiento del IMAE financiero**  
(desviaciones estándar y número de meses)

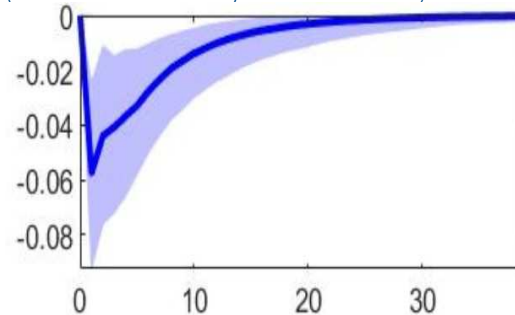


Gráfico AE-3.2.3  
**Efecto sobre el crecimiento del crédito público**  
(desviaciones estándar y número de meses)

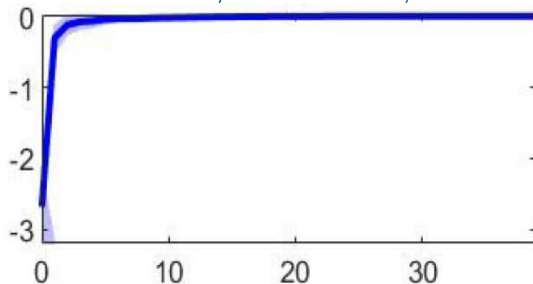


Gráfico AE-3.2.4  
**Efecto sobre el crecimiento del crédito privado**  
(desviaciones estándar y número de meses)

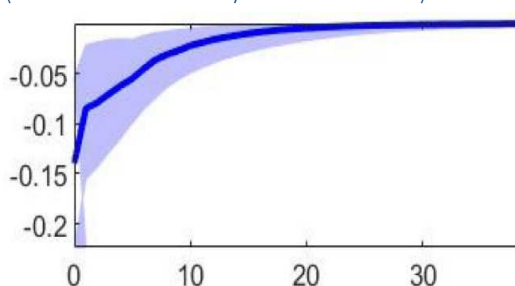


Gráfico AE-3.2.5  
**Efecto sobre el crecimiento del encaje efectivo en moneda nacional**  
(desviaciones estándar y número de meses)

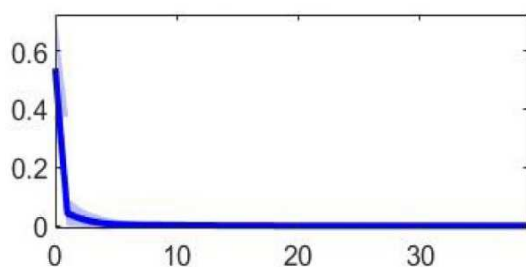
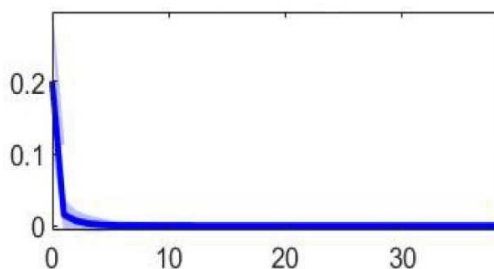


Gráfico AE-3.2.6  
**Efecto sobre el crecimiento del encaje efectivo en moneda extranjera**  
(desviaciones estándar y número de meses)



Fuente: BCN.

## AE-3.3 Incremento del precio del petróleo

Gráfico AE-3.3.1  
Efecto sobre el crecimiento del IMAE general  
(desviaciones estándar y número de meses)

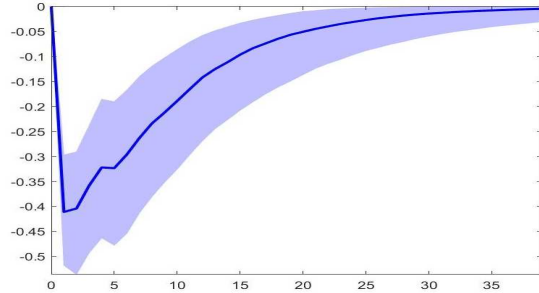


Gráfico AE-3.3.2  
Efecto sobre el crecimiento del IMAE financiero  
(desviaciones estándar y número de meses)

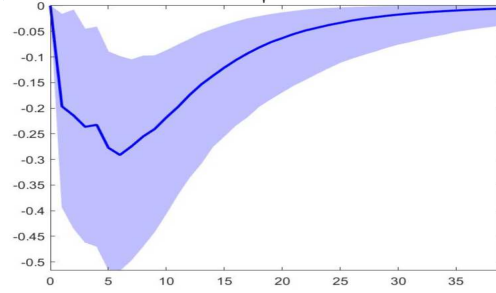


Gráfico AE-3.3.3  
Efecto sobre la adecuación de capital  
(desviaciones estándar y número de meses)

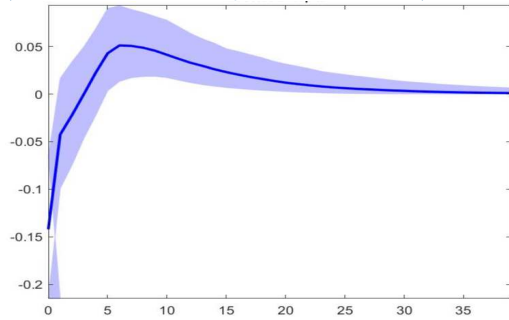


Gráfico AE-3.3.4  
Efecto sobre el crecimiento del crédito privado  
(desviaciones estándar y número de meses)

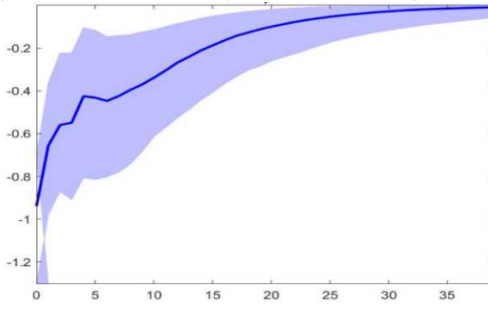


Gráfico AE-3.3.5  
Efecto sobre la inflación  
(desviaciones estándar y número de meses)

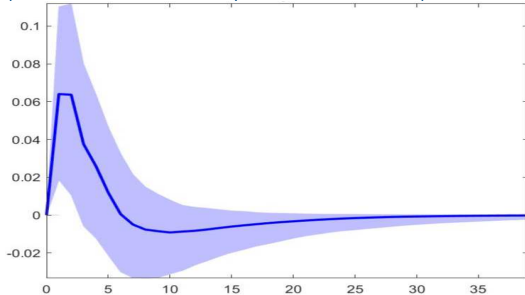
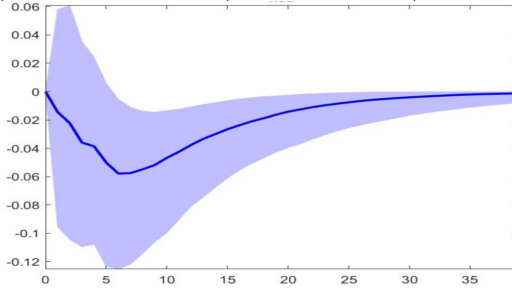


Gráfico AE-3.3.6  
Efecto sobre el retorno sobre el patrimonio  
(desviaciones estándar y número de meses)



Fuente: BCN.

## Anexo 4: Variable de financiamiento a empresas y hogares.

Cuadro AE-4.1

### Financiamiento a empresas y hogares de la economía nicaragüense

(saldo en millones de córdobas al cierre de cada año)

	2016	2017	2018	2019	2020	Variaciones (%)			
						17/16	18/17	19/18	20/19
<b>Empresas</b>	<b>146,948.6</b>	<b>162,927.7</b>	<b>154,079.1</b>	<b>146,635.8</b>	<b>148,200.4</b>	<b>10.9</b>	<b>(5.4)</b>	<b>(4.8)</b>	<b>1.1</b>
Crédito bancario	85,111.8	96,863.5	85,792.3	74,525.3	76,280.0	13.8	(11.4)	(13.1)	2.4
Crédito externo	51,877.4	53,973.3	58,990.2	64,536.4	64,400.4	4.0	9.3	9.4	(0.2)
Crédito microfinancieras	4,411.4	6,223.7	5,122.4	3,910.8	4,020.6	41.1	(17.7)	(23.7)	2.8
Crédito Fideicomisos	5,182.5	5,391.7	3,888.5	3,352.0	2,943.9	4.0	(27.9)	(13.8)	(12.2)
Valores	365.5	475.5	285.6	311.2	555.4	30.1	(39.9)	9.0	78.5
<b>Hogares</b>	<b>63,721.1</b>	<b>71,363.5</b>	<b>65,827.7</b>	<b>56,615.9</b>	<b>51,334.5</b>	<b>12.0</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(14.0)</b>	<b>(9.3)</b>
<b>Crédito consumo</b>	<b>43,991.8</b>	<b>48,980.2</b>	<b>42,523.3</b>	<b>33,570.0</b>	<b>29,519.1</b>	<b>11.3</b>	<b>(13.2)</b>	<b>(21.1)</b>	<b>(12.1)</b>
Crédito bancario	38,984.0	44,337.3	38,726.9	30,553.0	26,407.6	13.7	(12.7)	(21.1)	(13.6)
Crédito microfinancieras	4,939.7	4,583.5	3,741.7	2,960.1	3,060.3	(7.2)	(18.4)	(20.9)	3.4
Otros	68.2	59.4	54.7	56.9	51.2	(12.8)	(8.0)	4.1	(10.1)
<b>Crédito vivienda</b>	<b>19,729.3</b>	<b>22,383.3</b>	<b>23,304.4</b>	<b>23,045.8</b>	<b>21,815.4</b>	<b>13.5</b>	<b>4.1</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(5.3)</b>
Crédito bancario	18,964.6	21,992.4	22,829.2	21,652.9	20,430.3	16.0	3.8	(5.2)	(5.6)
Crédito fideicomisos	-	-	-	979.2	1,004.0	-	-	-	2.5
Crédito microfinancieras	764.7	390.9	475.2	413.7	381.1	(48.9)	21.6	(12.9)	(7.9)
<b>Total</b>	<b>210,669.7</b>	<b>234,291.2</b>	<b>219,906.8</b>	<b>203,251.6</b>	<b>199,534.9</b>	<b>11.2</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(1.8)</b>

#### Financiamiento como porcentaje del PIB

<b>Empresas</b>	<b>38.6</b>	<b>39.3</b>	<b>37.5</b>	<b>35.1</b>	<b>34.2</b>
Crédito bancario	22.4	23.4	20.9	17.8	17.6
Crédito externo	13.6	13.0	14.4	15.5	14.9
Crédito microfinancieras	1.2	1.5	1.2	0.9	0.9
Crédito Fideicomisos	1.4	1.3	0.9	0.8	0.7
Valores	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Hogares</b>	<b>16.8</b>	<b>17.2</b>	<b>16.0</b>	<b>13.6</b>	<b>11.8</b>
<b>Crédito consumo</b>	<b>11.6</b>	<b>11.8</b>	<b>10.3</b>	<b>8.0</b>	<b>6.8</b>
Crédito bancario	10.3	10.7	9.4	7.3	6.1
Crédito microfinancieras	1.3	1.1	0.9	0.7	0.7
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Crédito vivienda</b>	<b>5.2</b>	<b>5.4</b>	<b>5.7</b>	<b>5.5</b>	<b>5.0</b>
Crédito bancario	5.0	5.3	5.6	5.2	4.7
Crédito fideicomisos	-	-	-	0.2	0.2
Crédito microfinancieras	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Total</b>	<b>55.4</b>	<b>56.6</b>	<b>53.5</b>	<b>48.7</b>	<b>46.0</b>

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

Fuente: SIBOIF, CONAMI, BDVN y BCN.

Cuadro AE-4.2

### Financiamiento a empresas y hogares por acreedor

(saldo en millones de córdobas al cierre de cada año)

Acreedor	2016	2017	2018	2019	2020	Variaciones (%)			
						17/16	18/17	19/18	20/19
Bancos y financieras	143,060.4	163,193.2	147,348.5	126,731.2	123,117.9	14.1	(9.7)	(14.0)	(2.9)
Sector externo	51,877.4	53,973.3	58,990.2	64,536.4	64,400.4	4.0	9.3	9.4	(0.2)
Microfinancieras	10,115.8	11,198.0	9,339.3	7,284.6	7,462.0	10.7	(16.6)	(22.0)	2.4
Mercado de valores	365.5	475.5	285.6	311.2	555.4	30.1	(39.9)	9.0	78.5
Fideicomisos	5,182.5	5,391.7	3,888.5	4,331.3	3,947.9	4.0	(27.9)	11.4	(8.9)
Otros	68.2	59.4	54.7	56.9	51.2	(12.8)	(8.0)	4.1	(10.1)
<b>Total</b>	<b>210,669.7</b>	<b>234,291.2</b>	<b>219,906.8</b>	<b>203,251.6</b>	<b>199,534.9</b>	<b>11.2</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(1.8)</b>

#### Financiamiento como porcentaje del PIB

Bancos y financieras	37.6	39.4	35.9	30.3	28.4
Sector externo	13.6	13.0	14.4	15.5	14.9
Microfinancieras	2.7	2.7	2.3	1.7	1.7
Mercado de valores	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Fideicomisos	1.4	1.3	0.9	1.0	0.9
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Total</b>	<b>55.4</b>	<b>56.6</b>	<b>53.5</b>	<b>48.7</b>	<b>46.0</b>

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

Fuente: SIBOIF, CONAMI, BDVN y BCN.

