

# **CAPÍTULO VII**

## **ENTORNO MONETARIO**

-  **POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA**
-  **PROGRAMA MONETARIO**
-  **RESULTADOS DEL PROGRAMA MONETARIO**
-  **INSTRUMENTOS MONETARIOS**
-  **EVALUACIÓN DEL PROGRAMA MONETARIO**
-  **AGREGADOS MONETARIOS**



## ENTORNO MONETARIO

### Política monetaria y cambiaria

El manejo de la política monetaria en 2010 se enmarcó en mantener la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, tal como lo establece la Ley Orgánica del BCN.

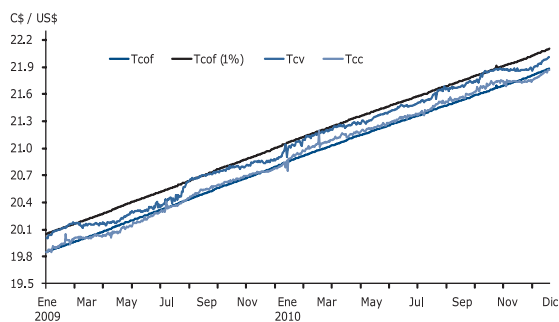
La autoridad monetaria continuó utilizando la política cambiaria como mecanismo de anclaje nominal de los precios, política que se validó mediante el mantenimiento de la libre convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (5% anual). La racionalidad de esta política obedece a las características estructurales de la economía nicaragüense, relacionadas con el grado de dolarización e indexación de precios, apertura comercial, correlación con el ciclo económico de Estados Unidos de América y la entrada de recursos externos, condiciones que inducen a que la dinámica inflacionaria esté estrechamente ligada a la evolución del tipo de cambio.

Operativamente, el BCN orientó el manejo de su política monetaria a mantener un nivel de reservas internacionales que garantizara una cobertura adecuada de la base monetaria (el mínimo establecido en el Programa Económico-Financiero (PEF), fue de 2.2 veces) y a suavizar la senda de acumulación. Para ello, se utilizó las OMA como principal instrumento de política, en un contexto de amplia liquidez del sistema financiero.

Cabe destacar que la conducción de la política monetaria se llevó a cabo en un contexto de recuperación económica, caracterizado por el dinamismo del sector externo, que impactó positivamente sobre la recaudación tributaria y la demanda de dinero para transacciones. El mejor desempeño de estas variables con respecto a lo estimado hacia finales de 2009, presentó retos para la implementación de la política monetaria pues obligó a revisar con mayor frecuencia las proyecciones de variables claves como son el encaje, numerario y los depósitos del gobierno en el BCN.

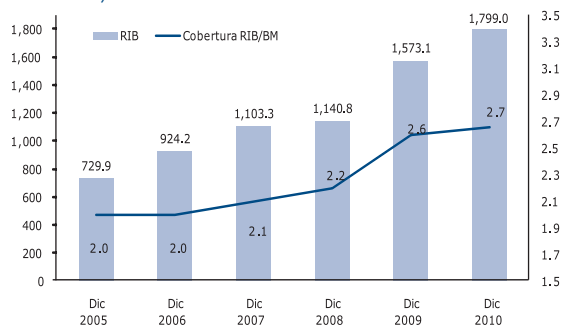
Adicionalmente, en este contexto de recuperación económica, se acentuó el nivel de liquidez que mantuvo el Sistema Financiero Nacional (SFN), permitiendo a la autoridad monetaria colocar deuda de corto plazo para manejo de liquidez a tasas de rendimiento menores a las observadas en años precedentes.

Gráfico VII-1  
Tipos de cambio  
(al 31 de diciembre)



Fuente: BCN

Gráfico VII-2  
Reservas internacionales del BCN  
(saldos en millones de dólares y cobertura en número de veces)



Fuente: BCN

El alto grado de liquidez de la banca se originó en el importante influjo de recursos que recibió el SFN en forma de depósitos y al poco dinamismo en la entrega de crédito, lo que propició que dichos recursos se canalizaran a disponibilidades e inversiones.

La recomposición en los activos del SFN conllevó a que los bancos mantuviesen parte de estos recursos como depósitos de encaje en el BCN, factor que propició la acumulación de reservas internacionales.

En este sentido, la dinámica mostrada por la banca, en conjunto con el crecimiento de la demanda de dinero y mayor ahorro del gobierno (ambos elementos asociados en gran medida a la recuperación de la actividad económica), contribuyó a alcanzar un nivel de RIB de 1,799 millones de dólares (2.7 veces la base monetaria) al finalizar diciembre de 2010, lo que respaldó al régimen cambiario y aportó a la estabilidad macroeconómica.

## Programa monetario

Los lineamientos de política monetaria para 2010 se definieron en noviembre de 2009, año caracterizado por la profundización de la crisis económica internacional. Los mecanismos de transmisión de este evento, como en la mayoría de los países centroamericanos, se centraron en menores flujos de remesas, inversión extranjera directa y exportaciones. Adicionalmente, las decisiones de inversión y consumo doméstico se vieron afectadas por la incertidumbre que prevalecía con relación a la recuperación de la economía mundial.

En este sentido, el marco macroeconómico bajo el cual se diseñó el programa monetario 2010 estuvo caracterizado por un grado elevado de incertidumbre, especialmente respecto a la profundidad del impacto de la crisis mundial y la capacidad de recuperación de la economía nicaragüense. Así, en octubre de 2009 se proyectaba una recuperación de la economía con un crecimiento económico de 1 por ciento y una tasa de inflación acumulada de 5 por ciento para 2010.

La volatilidad del entorno macroeconómico se reflejó en continuos cambios de proyecciones para el crecimiento mundial en 2010, las cuales fueron revisadas conforme se registraban mejoras en el desempeño económico.

La definición de los lineamientos estratégicos del programa monetario 2010 coincidió con la segunda y tercera revisión del Servicio de Crecimiento y Lucha

contra la Pobreza (SCLP) con el FMI, a través de la cual se acordó un piso de reducción de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 55 millones de dólares en 2009 y un piso indicativo de disminución de 20 millones para 2010.

Tabla VII-1  
Panorama monetario del BCN  
(flujo en millones de dólares)

Concepto	2009	2010 Programa		Año
	Programa	I Sem	II Sem	
1. Recursos del Gobierno Central	0.5	1.7	27.2	29.0
2. Pérdidas Cuasifiscales	(76.8)	(36.1)	(34.3)	(70.4)
3. Oper. de Mercado Abierto (neto)	40.0	72.7	(72.7)	(0.0)
Del cual: Colocación de Letras	609.5	368.8	212.0	580.8
Redenciones de Letras	(566.3)	(294.9)	(283.5)	(578.4)
4. Amort. de deuda externa del BCN	(16.2)	(8.4)	(8.6)	(17.0)
5. Sistema Financiero	(3.4)	10.4	7.2	17.6
Encaje	(12.7)	7.4	(2.2)	5.1
Caja	3.1	(0.1)	6.2	6.1
Otros	6.1	3.1	3.3	6.4
6. Numerario y Otros	0.9	(50.2)	71.1	20.9
Del cual: Numerario	(0.0)	(52.4)	68.1	15.7
<b>7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6)</b>	<b>(55.0)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(10.0)</b>	<b>(20.0)</b>
<b>Memorando</b>				
Saldos en millones de dólares (incluyendo DEG)				
RINA	819.0	809.0	799.0	799.0
RIN	1,160.4	1,123.8	1,151.8	1,151.8
RIB	1,307.0	1,295.5	1,333.5	1,333.5
Cobertura RIB/BM	2.7	3.0	2.7	2.7

Fuente: BCN

Con el objetivo de contribuir a la estabilidad macroeconómica, garantizar la sostenibilidad del régimen cambiario y resguardar el normal funcionamiento del sistema de pagos, en un contexto macroeconómico incierto, el Consejo Directivo del BCN aprobó el 14 de diciembre de 2009 los lineamientos estratégicos y la implementación del Programa monetario 2010.

## Resultados del programa monetario

El BCN registró una acumulación de RINA, en el marco del programa, por el equivalente a 2,248 millones de córdobas (US\$105.3 millones). Esta acumulación fue explicada fundamentalmente por el ingreso neto de recursos del exterior (C\$3,871 millones equivalentes a US\$181 millones) canalizados esencialmente al SPNF en forma de préstamos y donaciones.

Esta acumulación de reservas fue parcialmente atenuada por el desequilibrio en el mercado monetario, generado por el aumento en la oferta interna de liquidez (C\$3,747 millones equivalentes a US\$175 millones). Esta expansión fue mayor al incremento observado en la demanda de base monetaria (C\$2,124 millones equivalentes a US\$99 millones), restaurándose el equilibrio mediante la venta neta de divisas en la mesa de cambio (US\$76 millones).

Tabla VII-2  
Balance monetario del BCN  
(flujo en millones de córdobas)

Activos Netos	2,124	Pasivos Monetarios	2,124
<b>I. Variación RINA</b>	<b>2,248</b>	<b>I. Demanda por Base Monetaria</b>	<b>2,124</b>
		Numerario	2,043
<b>II. Fuentes de recursos externos</b>	<b>3,871</b>	Caja	270
Intereses recibidos	158	Encaje en m.n.	(188)
Préstamos	4,369		
Donaciones	1,438		
Pagos de deuda externa	(1,896)		
Uso del SPNF en M.E	(731)		
Otros	533		
<b>III. Oferta interna de liquidez</b>	<b>3,747</b>		
<b>Gobierno Central</b>	<b>1,900</b>		
Depósitos <sup>1/</sup>	1,827		
Inversiones	329		
Bonos bancarios	(52)		
Bonos del tesoro	(204)		
<b>Política Monetaria <sup>1/</sup></b>	<b>1,847</b>		
Títulos subasta del BCN	708		
Resultado Cuasifiscal	1,106		
Otros	33		

1/ : Excluye fuentes externas

Fuente : BCN

Con relación a la expansión de la demanda de base monetaria, ésta fue el resultado principalmente del crecimiento del numerario, incremento que se concentró en el cuarto trimestre.

Por el lado de la oferta interna de liquidez, el aumento observado se debió a la utilización de recursos en moneda nacional por parte del Gobierno Central (C\$1,900 millones). Sin embargo, a nivel agregado, la posición neta del Gobierno en el BCN fue contractiva por los recursos externos.

En adición a la expansión del Gobierno, en términos de liquidez en moneda nacional, las operaciones del BCN incrementaron la cantidad de dinero en la economía por el equivalente a 1,847 millones de córdobas, de los cuales 708 millones tuvieron origen en la redención neta de valores de deuda interna del BCN. El remanente provino del componente en moneda nacional de las pérdidas cuasifiscales que totalizaron 1,106 millones de córdobas.

El resultado cuasifiscal mejoró con relación al año anterior en 265 millones de córdobas, debido fundamentalmente a cuatro factores: i) los mayores intereses generados por la diversificación en el portafolio de inversiones de las reservas internacionales (C\$40.8 millones); ii) el menor gasto asociado a la adquisición de los billetes y monedas del BCN (C\$132 millones); iii) el menor egreso

financiero relacionado al pago de deuda externa (C\$58 millones); y iv) un menor costo financiero por Letras del BCN (C\$38 millones).

Tabla VII-3  
Resultado Cuasifiscal  
(flujo en millones de córdobas)

Concepto	2009	2010
<b>I. Ingresos Financieros</b>	<b>286.8</b>	<b>357.1</b>
Intereses recibidos por depósitos en el exterior	45.3	62.5
Intereses por Notas y Bonos	21.6	45.2
Intereses generados por Bonos del Tesoro	26.2	17.5
Ingresos por cierre de bancos a cuenta del GC	193.6	200.7
Ingresos por Bono MTI	-	31.2
<b>II. Egresos Financieros</b>	<b>1,223.8</b>	<b>1,157.4</b>
Intereses por pagos de deuda externa	188.6	130.8
Otras Operaciones	1,035.2	1,026.5
Pagos al FMI	50.2	17.0
Títulos valores (Letras)	713.9	675.7
Títulos por cierre de bancos	193.6	200.7
Títulos Especiales de Inversión GC	73.2	128.2
<b>III. Utilidad (Pérdida) Financiera (I - II)</b>	<b>(937.0)</b>	<b>(800.3)</b>
<b>IV. Ingresos Operacionales</b>	<b>91.9</b>	<b>65.0</b>
<b>V. Egresos Operacionales</b>	<b>668.6</b>	<b>513.4</b>
Acuñación de billetes y monedas	250.6	118.3
<b>VI. Utilidad (pérdida) Operacional (IV - V)</b>	<b>(576.7)</b>	<b>(448.4)</b>
<b>VII. Utilidad (pérdida) período (III + VI)</b>	<b>(1,513.7)</b>	<b>(1,248.7)</b>

Fuente: BCN

Un aspecto relevante en el manejo de la política monetaria fue concluir la cuarta y quinta revisión del SCA, aprobada por el Directorio Ejecutivo del FMI el 19 de noviembre de 2010, junto con la extensión del programa por un año adicional. Con la aprobación de estas revisiones se autorizó el desembolso de 12.8 millones de DEG, equivalentes a 19.6 millones de dólares, destinados al fortalecimiento del régimen cambiario .

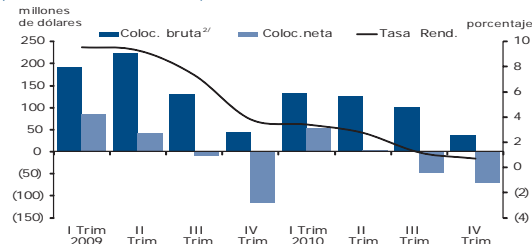
Otras acciones de política implementadas por el BCN, como miembro de la red de seguridad financiera del país, fueron mantener abierta la LAFEX a disposición del sistema financiero, así como la renovación de la línea de crédito con el BCIE por 200 millones de dólares para enfrentar eventuales problemas de iliquidez; mecanismos de carácter contingente.

## Instrumentos monetarios

### Operaciones de mercado abierto (OMA)

El BCN orientó el manejo de su política monetaria a conservar un nivel de reservas internacionales que

Gráfico VII-3  
Colocación y tasa de rendimiento de títulos del BCN<sup>1/</sup>  
(millones de dólares)

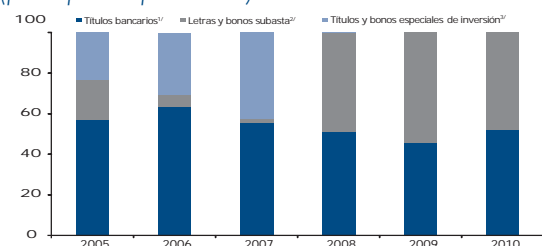


1/ : Incluye Letras del BCN y los movimientos de TEI y Resto del Sector Público No Financiero.

2/ : Colocación bruta a valor precio.

Fuente : BCN

Gráfico VII-4  
Composición de la deuda interna del BCN  
(participación porcentual)



1/ : Se refiere al principal de la deuda en concepto de bonos bancarios emitidos por el BCN por cuenta del gobierno (no incluye intereses).

2/ : Incluye letras colocadas mediante subastas competitivas y no competitivas.

3/ : Solamente incluye los títulos adquiridos por el Resto del Sector Público No Financiero.

Fuente:BCN

cubriera al menos 2.2 veces la base monetaria y a suavizar su senda de acumulación. Para ello, utilizó las OMA como principal instrumento de política, en un contexto de elevada liquidez del sistema financiero.

Durante el primer semestre, la autoridad monetaria realizó una colocación neta de Letras por el equivalente a 72 millones de dólares para amortiguar el impacto sobre la acumulación de reservas que tuvo el pago de CBPI por parte del MHCP (US\$103 millones) y la contracción estacional de la base monetaria. Ambos factores se materializaron en un exceso de oferta de liquidez doméstica que impactó las reservas internacionales a través de la mesa de cambio. De manera que, durante el primer semestre del año, las ventas netas de divisas ascendieron a US\$35.5 millones.

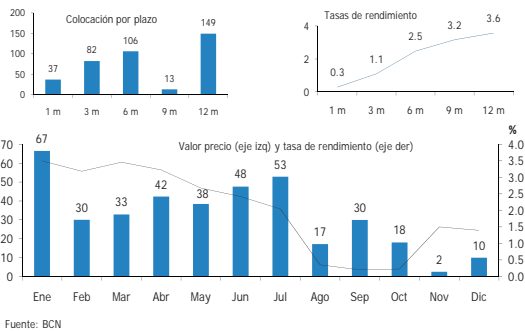
A partir del tercer trimestre, de acuerdo al programa monetario, el BCN inició una reducción de deuda interna para fortalecer su posición financiera, de tal forma que en la segunda mitad del año se redimió 112 millones de dólares netos en concepto de Letras. A la disminución por Letras del BCN observada en el año, se debe adicionar el pago de 2.4 millones en concepto de principal de bonos bancarios.

Con estos movimientos, el endeudamiento del BCN medido en valor facial disminuyó 55 millones de dólares (US\$43 millones en valor precio). Esta política de reducción de deuda implicó un cambio importante en el manejo de la política monetaria, pues en 2008 y 2009 la deuda del BCN había aumentado 37 y 39 millones de dólares (valor facial), respectivamente. El endeudamiento observado en esos años respondió a la política de resguardar las reservas internacionales del BCN en un contexto de incertidumbre generado por la crisis económica internacional.

Con referencia a las tasas de rendimiento de las Letras, éstas disminuyeron de manera importante durante el año, pasando de 3.8 por ciento durante el cuarto trimestre de 2009 a 1.4 por ciento en diciembre de 2010.

Lo anterior, pese a la entrada en vigencia de una disposición, en el marco de la reforma a la LEF, que grava con 10 por ciento el rendimiento proveniente de los instrumentos financieros. Por tanto, se deduce que el efecto que pudo haber tenido la disposición administrativa empujando las tasas de rendimiento al alza, fue contrarrestado por las condiciones de liquidez que predominaron en el SFN y la preferencia que

**Gráfico VII-5**  
Colocación mensual de letras en subastas competitivas 2010  
(saldo en millones de dólares)



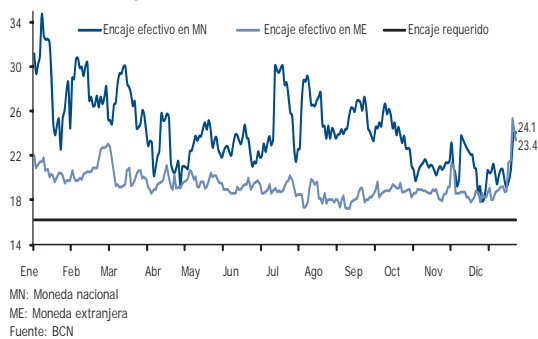
mantuvieron las instituciones financieras por este tipo de instrumentos de inversión.

## Encaje legal

La autoridad monetaria mantuvo su política de encaje inalterada, conservando la tasa requerida en 16.25 por ciento. Sin embargo, la tasa efectiva mantenida por el sistema financiero estuvo durante todo el año por encima del nivel requerido. En moneda nacional la tasa de sobreencaje promedio fue de 8.2 por ciento y de 3.1 por ciento para la moneda extranjera.

A diciembre, las reservas bancarias en el BCN finalizaron en 24.1 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje en moneda nacional (30.2% en 2009), y en 23.4 por ciento en moneda extranjera (23.3% en 2009). La acumulación de estos recursos obedeció al crecimiento de los depósitos y a la lenta recuperación observada en el crédito.

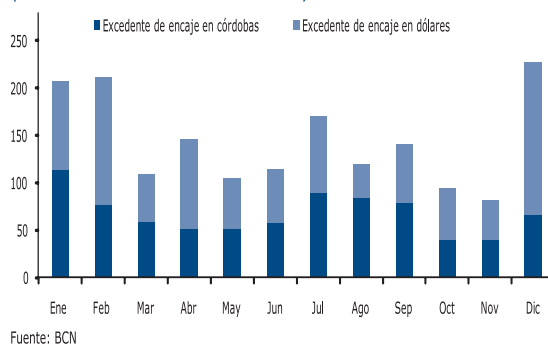
**Gráfico VII-6**  
Tasa de encaje efectiva del sistema financiero



## Evaluación del programa monetario

El manejo de la política monetaria y la implementación responsable de políticas públicas, permitieron alcanzar los objetivos planteados en el Programa Monetario. El saldo de RIB al cierre de 2010 fue de 1,799 millones de dólares, 226 millones por encima del dato registrado al finalizar 2009. El nivel de reservas alcanzado conjugado con la dinámica que mostró la base monetaria, resultó en una cobertura RIB/BM de 2.7 veces, superior a la cobertura de 2.6 veces registrada en 2009.

**Gráfico VII-7**  
Exceso de encaje por moneda  
(saldo en millones de dólares)



En relación con las RINA, éstas se incrementaron 105.3 millones de dólares, lo que significó un margen de 125.3 millones respecto a la meta establecida en el programa monetario (desacumulación de US\$20 millones). Las RINA constituyen la medida de reservas utilizada como variable meta en el programa acordado con el FMI, y cuyo concepto es más restringido que el de las RIB, al excluir el encaje en moneda extranjera y los desembolsos del FMI, a fin de monitorear de mejor manera el esfuerzo interno en materia de política fiscal y monetaria.

Con relación a los Activos Domésticos Netos (ADN), que constituye un elemento complementario de seguimiento al programa monetario, se observó un margen de 969 millones de córdobas, puesto que en el programa se estableció una expansión de 763 millones.

Dos factores explican fundamentalmente el margen en reservas: el mayor traslado de recursos del Gobierno al BCN y la mayor expansión de la demanda de base monetaria, originada principalmente por el crecimiento del numerario.

Con relación al desempeño fiscal, son varios los elementos que se conjugaron para explicar los mayores traslados. Entre ellos destaca un desempeño de la recaudación superior al contemplado en la reforma presupuestaria de septiembre 2010, alrededor de 700 millones de córdobas, y la acumulación de una mayor deuda flotante.

El segundo factor de mayor relevancia para la acumulación de RINA fue el crecimiento del numerario, cuya tasa de crecimiento interanual en diciembre fue 33 por ciento (12% en diciembre de 2009). Entre los factores que explican este mayor dinamismo en la demanda de dinero por parte de los agentes económicos están: el mejor desempeño de la economía, las mayores presiones inflacionarias, el mayor gasto agregado inducido por el flujo de recursos externos, así como algunos aspectos de la reforma tributaria que indirectamente pudieron haber incentivado el uso de efectivo en lugar de tarjetas de crédito.

Finalmente, el otro elemento que propició los márgenes observados en RINA fue el resultado cuasifiscal. Las pérdidas incluidas en el programa monetario fueron de 1,504 millones de córdobas, en tanto que las observadas al cierre de diciembre fueron de 1,249 millones. Los menores egresos del BCN estuvieron principalmente vinculados a dos elementos: i) menor costo financiero por títulos valores y ii) menores pagos por intereses de deuda externa.

Con relación al menor costo financiero pagado por los títulos del BCN, éste estuvo relacionado con varias causas, entre las más importantes están la disminución en la tasa de rendimiento solicitada por el mercado, debido al contexto de alto grado de liquidez de la banca nicaragüense (uno de los principales participantes en las subastas del BCN), y por un menor volumen de colocaciones de títulos de corto plazo respecto a lo programado.

Tabla VII-4  
**Resultado cuasifiscal comparativo 2010**  
 (flujo en millones de córdobas)

Concepto	Programa	Observado
<b>I. Ingresos Financieros</b>	<b>325.0</b>	<b>357.1</b>
Intereses recibidos por depósitos en el exterior	109.2	62.5
Intereses por Notas y Bonos	0.0	45.2
Intereses generados por Bonos del Tesoro	17.3	17.5
Ingresos por cierre de bancos a cuenta del GC	198.4	200.7
Ingresos por Bono MTI	0.0	31.2
<b>II. Egresos Financieros</b>	<b>1,323.6</b>	<b>1,157.4</b>
Intereses por pagos de deuda externa	242.4	130.8
Otras Operaciones	1,081.2	1,026.5
Pagos al FMI	(26.1)	17.0
Títulos valores (Letras)	803.5	675.7
Títulos por cierre de bancos	198.4	200.7
Títulos Especiales de Inversión GC	105.4	128.2
<b>III. Utilidad (pérdida) Financiera (I - II)</b>	<b>(998.6)</b>	<b>(800.3)</b>
<b>IV. Ingresos Operacionales</b>	<b>103.2</b>	<b>65.0</b>
<b>V. Egresos Operacionales</b>	<b>608.4</b>	<b>513.4</b>
Acuñaación de billetes y monedas	135.2	118.3
<b>VI. Utilidad (pérdida) Operacional (IV - V)</b>	<b>(505.2)</b>	<b>(448.4)</b>
<b>VII. Utilidad (pérdida) período (III + VI)</b>	<b>(1,503.8)</b>	<b>(1,248.7)</b>

Fuente: BCN

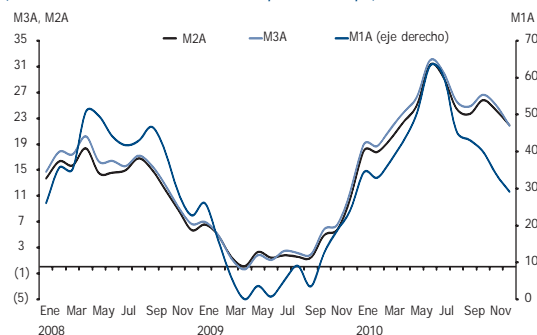
Finalmente, el margen observado por pago de intereses de deuda externa se debió a un menor monto pagado a la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE), explicado porque la tasa de interés efectivamente pagada (tasa variable) resultó menor a la tasa proyectada para estimar el servicio de deuda incluido en el programa monetario.

## Agregados monetarios

Durante 2010, la tasa de crecimiento de los agregados monetarios fue superior a la tasa observada en 2009, asociada a la recuperación en la actividad económica. Otro factor que pudo haber influido en la recuperación de los agregados monetarios, principalmente en el componente en moneda extranjera, fue el desembolso de recursos de cooperación externa.

A diciembre, la tasa de crecimiento interanual del M3A, medida de agregado más amplia, fue 21.9 por ciento (11.5% en diciembre de 2009), lo cual implicó un crecimiento de 13,333.8 millones de córdobas. Por su parte, el M2A creció 21.9 por ciento en términos interanuales (10.4% en 2009), impulsado principalmente por el crecimiento de las otras obligaciones con el público. Finalmente, el M1A creció 29.2 por ciento (24.4% en

Gráfico VII-8  
**Agregados monetarios ampliados**  
 (crecimiento interanual en porcentaje)



Fuente: BCN

2009), este resultado fue producto del aumento de los depósitos transferibles de residentes y del SPNF, así como del aumento del numerario.

En términos sectoriales, el incremento de los depósitos fue liderado por el sector privado y reforzado por el comportamiento del sector público. Con respecto al sector privado, fueron los hogares los que experimentaron el mayor crecimiento (C\$6,013.1 millones) mientras los depósitos efectuados por las empresas incrementaron en 3,214.6 millones de córdobas. En lo que respecta al sector público, fueron las entidades de la seguridad social las que marcaron la pauta del aumento (C\$1,161.8 millones).

Por otra parte, en el caso de los agentes del sector privado, el comportamiento de los depósitos evidenció una clara preferencia por instrumentos líquidos. Así, los depósitos en cuentas corrientes y de ahorro crecieron en 8,972 millones de córdobas, mientras los depósitos a plazo lo hicieron en 255 millones.

Con relación a los depósitos del SPNF, fueron los depósitos a plazo los que aumentaron en mayor medida (C\$1,237 millones), apoyados principalmente en el comportamiento de las entidades de seguridad social.

Es así que el mejor desempeño económico, aunado al manejo prudente de las políticas monetaria y fiscal, permitieron alcanzar los objetivos de política planteados, cobertura de reservas y estabilidad del tipo de cambio, contribuyendo a la estabilidad de precios, del sistema financiero en particular y de la economía en general.

## Servicio de crédito ampliado

El Programa Económico y Financiero del Gobierno de Nicaragua para el período 2007-2010 fue apoyado por el FMI bajo el SCA, anteriormente llamado SCLP, estableciéndose el seguimiento del acuerdo trianual a través de cinco revisiones semestrales.

Durante el 2010 se logró concluir la cuarta y quinta revisión del SCA y se aprobó la extensión del programa por un año adicional, a ser evaluado con dos revisiones adicionales a diciembre de 2010 (sexta revisión) y junio de 2011 (séptima revisión). La extensión del SCA se realizó con el objetivo de brindar un marco que ayudará a profundizar la consolidación macroeconómica, continuar con la implementación de la agenda complementaria y anclar las expectativas de los agentes económicos en un panorama internacional incierto.

Es así que, a partir del primer trimestre de 2010, el Gobierno priorizó las discusiones con el FMI, a fin de finalizar la cuarta revisión del programa, en un contexto en donde se evidenciaba el inicio de la recuperación de la economía nicaragüense, después de la crisis económica internacional. Esta revisión inició con el cumplimiento de los criterios cuantitativos de desempeño a diciembre de 2009 y medidas de política concretas como la aprobación del Presupuesto General de la República 2010, que patentizaron el firme compromiso del Gobierno de continuar con la estabilidad macroeconómica.

No obstante, la cuantificación del impacto macroeconómico de un bono extraordinario a empleados públicos, financiado con fondos de la cooperación venezolana y la discusión de otras medidas de política importantes dentro del SCA, incluyendo la extensión del mismo, incidieron para que se prolongaran las negociaciones, dándose la aprobación conjunta de la cuarta y quinta revisión por parte del Directorio del FMI el 19 de noviembre de 2010.

En lo que sigue, se presenta un resumen de las principales políticas implementadas en el marco del SCA, la puntualización de algunos logros dentro del programa y un esbozo de los principales compromisos para el año 2011.

### Política fiscal

Las metas fiscales a fines de 2009 y primer semestre 2010 se cumplieron con holgura, como resultado de la reactivación de la actividad económica que se reflejó en el dinamismo de la recaudación y la implementación de importantes medidas orientadas a consolidar las finanzas públicas y proteger el gasto social y de inversión. Así, se fortaleció la trayectoria fiscal, mediante la implementación de la reforma a la LEF y el incremento en la tasa de cotización al INSS, ambas a partir de enero 2010.

## Criterios de desempeño y metas indicativas, 2009-2010

	Cuarta revisión 2009		Quinta revisión		2010		Sexta revisión	
	Ene-Dic		Ene-Jun		Ene.-Dic.		Ene.-Dic.	
	Prog.	Obs.	Prog.	Obs.	SCA Nov. 2010	Obs.		
<b>Criterios de desempeño</b>								
			( millones de córdobas)					
Balance del SPC d/d donaciones ( piso)	(5,934.0)	(3,895.0)	(736.0)	73.4	(3,097.0)	(1,981.8)		
Variación en los ADN del BCN ( techo)	1,118.0	(1,409.0)	(905.7)	(989.1)	1,560.3	(181.7)		
			( millones de dólares)					
Acumulación de RINA del BCN ( piso)	(55.0)	101.7	(10.0)	9.9	(35.0)	105.3		
Endeunamiento no concesional del SPC (techo)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
Nuevos atrasos externos del SPC ( techo)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		
<b>Metas Indicativas del Gobierno Central</b>								
			( millones de córdobas)					
Gasto primario (techo)	28,256.9	28,712.0	13,530.0	13,445.9	30,915.7	29,769.7		
Gasto en reducción de pobreza (piso)	16,746.0	17,023.7	8,217.8	8,218.0	18,918.7	18,112.6		

Fuente: BCN

En el contexto de las negociaciones con el FMI, el ancla del Programa Económico y Financiero del Gobierno continuó siendo la política fiscal, utilizándose como herramienta fundamental el PGR. Así, los principales compromisos cumplidos en este ámbito se materializaron con la aprobación del PGR 2010 en diciembre 2009 y su reforma en septiembre 2010, ambos consistentes con los objetivos planteados en el programa. Asimismo, se concretó la remisión a la AN del PGR 2011 consistente con un déficit de 1.5 por ciento del PIB, incluyendo en el gasto 0.7 por ciento del PIB para financiar las elecciones presidenciales y el compromiso de mantener la masa salarial constante en términos del PIB, acción previa relacionada con la quinta revisión del SCA. Este Presupuesto fue aprobado en diciembre 2010, cumpliéndose a la vez un compromiso importante de cara a la sexta revisión.

Otro elemento esencial en las discusiones de política fiscal con el FMI se refirió al fortalecimiento financiero de la seguridad social. En este ámbito, además de acordar el incremento de un punto porcentual en la tasa de cotización con cargo a los empleadores, efectiva a partir de enero 2010, se acordó fortalecer el seguimiento de las metas fiscales del INSS, estableciéndose como criterio cuantitativo de desempeño su balance global después de donaciones, el cual se mantendrá en 1 por ciento del PIB durante 2011.

### Política monetaria y financiera

La política monetaria y financiera, en el contexto del SCA, se concentró en tres grandes lineamientos:

i) mantener la estabilidad de precios, ii) resguardar la sanidad del sistema financiero nacional, y iii) fortalecer el marco legal del BCN.

El objetivo de mantener la estabilidad de precios domésticos se continuó apoyando en la credibilidad del régimen cambiario como ancla principal de expectativas. Lo anterior se concretó mediante el establecimiento de metas de RINA y ADN del BCN, consistentes con mantener una adecuada

cobertura de las RIB a base monetaria. Tanto las metas monetarias a diciembre 2009, como las correspondientes a junio 2010 fueron sobrecumplidas en términos de flujos, sin embargo, el sobrecumplimiento fue menor en términos de cobertura de reservas internacionales. La mayor acumulación de reservas en relación con el programa, estuvo vinculada a una mejor posición fiscal y al mayor dinamismo de la base monetaria, especialmente a fines de 2010, tanto como reflejo de la reactivación económica, así como, por la decisión de la banca de mantener mayores niveles de liquidez en el BCN.

Durante 2010, las discusiones de las autoridades monetarias y financieras con el FMI se centraron también en la implementación de medidas orientadas a preservar la solidez del sistema financiero, tales como, la supervisión in situ y el fortalecimiento del marco de supervisión. Asimismo, especial énfasis se dio a la necesidad de fortalecer la supervisión, transparencia y eficiencia del sector microfinanciero y cooperativas, como parte del compromiso del Gobierno de promover el sano desarrollo del microcrédito y la cultura de pago en general.

Un hecho trascendental en 2010 fue el fortalecimiento institucional del Banco Central, mediante la aprobación de una nueva Ley Orgánica del BCN en julio, orientada a consolidar su institucionalidad, mejorar los instrumentos de política monetaria y fortalecer los mecanismos de rendición de cuentas.

#### **Agenda complementaria, transparencia y rendición de cuentas**

La agenda complementaria relacionada a la cuarta y quinta revisión del programa se centró en el fortalecimiento institucional del BCN mencionado anteriormente, el desarrollo del sector eléctrico, y en la adopción de medidas encaminadas a mejorar la transparencia y rendición de cuentas del accionar público.

Los esfuerzos relacionados al sector eléctrico se concentraron en dos ejes, fortalecer las finanzas del sector y ampliar la oferta. Con el objetivo de seguir reduciendo las pérdidas de distribución, la AN amplió, en julio 2010, el universo de clientes residenciales sujetos a multas por irregularidades en el uso y pago del servicio de energía eléctrica. Asimismo, con el objetivo de corregir el desvío de la tarifa con relación a los costos de generación, el instituto regulador aprobó un aumento de la tarifa eléctrica de casi 7 por ciento en mayo de 2010. Los esfuerzos por ampliar la oferta de generación eléctrica con participación del sector privado, resultaron en un aumento de 220 MW de generación en el período 2009-10, de los cuales, 60 MW fueron en generación de fuentes renovables.

Por otro lado, durante 2010 también se continuaron los esfuerzos por fortalecer el acceso a la información por parte del público en general y la rendición de cuentas. Así, se publicaron dos Informes de Cooperación Externa Oficial, cortado uno al cierre del año 2009 y otro al primer semestre de 2010, y como parte del compromiso de mejorar el monitoreo de la cooperación externa, se acordó fortalecer estos informes a partir de la evaluación anual del 2010. Adicionalmente, se realizaron otras publicaciones importantes como el informe de seguimiento de indicadores sociales, correspondiente a resultados del 2009; el informe mensual sobre el seguimiento de la ejecución física del Programa de Inversiones Públicas, con el fin de mejorar la gestión del gasto de inversión; en el área de pensiones, el INSS presentó un conjunto de opciones para mejorar la posición financiera del sistema y corregir gradualmente su déficit actuarial; la publicación por parte de la

Contraloría General de la República (CGR) de la auditoría del PGR 2008; y la publicación de los estados financieros del BCN 2007-2009 presentados por la firma de auditoría externa.

Otras políticas relevantes en este ámbito incluyeron la aprobación de una nueva Ley de Compras y Contrataciones del Estado, en octubre de 2010, enfocada en mejorar la eficiencia y transparencia de dichos procesos, observando estándares internacionales; y la adopción de medidas encaminadas a fortalecer la administración tributaria y aduanera. Para 2011, un tema relevante en el fortalecimiento de la gestión pública será la realización de un estudio de la administración del presupuesto de cargos fijos y transitorios del Gobierno Central, incluyendo opciones que permitan su mejoramiento hacia el futuro.

La conclusión de la cuarta y quinta revisión permitió el desembolso de 12.8 millones de DEG por parte del FMI (equivalentes a US\$ 19.6 millones) y facilitó el financiamiento líquido al Gobierno de US\$ 42 millones, de parte del BID.

### Agenda complementaria 2010-2011

Criterios	Tipo de medida	Fecha de cumplimiento	Estatus
Aprobar PGR 2010, consistente con el programa	CRE	dic-09	Cumplido
Aprobar de Ley de Concertación Tributaria	CRE	dic-09	Cumplido
Publicar informe mensual de ejecución física del PIP	CRE	mar-10	Cumplido
Reformar Ley Especial para el Uso Responsable del Servicio Básico de Energía	CRE	jun-10	Cumplido
Aprobar nueva Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua	CRE	jun-10	Cumplido
Aprobar reforma al PGR 2010 consistente con el programa	AP	sep-10	Cumplido
Publicar opciones para mejorar posición financiera de la seguridad social	AP	oct-10	Cumplido
Someter PGR 2011 consistente con el programa.	AP	oct-10	Cumplido
Publicar Informe de Cooperación Oficial Externa (sexto reporte, cierre 2010)	CRE	mar-11	
Realizar estudio de cargos fijos y transitorios del GC.	CRE	ago-11	

CRE: Criterio de Referencia Estructural. AP: Acción Previa.  
Fuente: MHCP, Empresas públicas, INSS, ALMA y BCN

Finalmente, cabe destacar que durante 2010 el FMI realizó lo que se conoce como consulta del Artículo IV del Convenio Constitutivo para Nicaragua, mediante la cual esta institución ejerce su papel de supervisor a todos los países miembros para promover la estabilidad financiera internacional. En esta misión, se discutió con el FMI acerca de temas de mediano plazo, como la necesidad de acelerar el crecimiento económico y la reducción de la pobreza; y los retos fiscales, monetarios y financieros.