



50 años
Entidad confianza y estabilidad

BOLETÍN ECONÓMICO

PRIMER AVANCE 2010



CONSEJO EDITORIAL

NINA CONRADO

Gerente de Estudios Económicos

RIGOBERTO CASTILLO

Jefe de Unidad de Investigaciones Económicas

El **Boletín Económico** es publicado tres veces al año por la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Nicaragua. Este boletín se encuentra disponible en versión *PDF* en la dirección <http://www.bcn.gob.ni>

Los puntos de vista expresados por autores individuales no necesariamente reflejan la posición del Banco Central de Nicaragua. Los artículos pueden ser reproducidos siempre y cuando se le de crédito a la fuente.

© Gerencia de Estudios Económicos
Banco Central de Nicaragua
Fax: 265 1246
Sitio de Internet: <http://www.bcn.gob.ni>
Apartado Postal 2252, 2253
Managua, Nicaragua
Diseño de portada: Rolando Moraga
Diseño y Diagramación: Jenny Rivera N.

ÍNDICE

VI	PREFACIO
VII	RESUMEN EJECUTIVO
	SECCIÓN I
1	CONTEXTO INTERNACIONAL
	SECCIÓN II
5	ACTIVIDAD ECONÓMICA
5	Demanda agregada
8	Oferta agregada
10	Empleo de los afiliados al INSS
10	Salarios
11	Inflación
	SECCIÓN III
13	ENTORNO MONETARIO
13	Manejo de política monetaria
14	Panorama monetario
15	Agregados monetarios
16	Tasas de interés
17	Encaje legal
17	Mercado cambiario
18	Sistema financiero

TABLAS

4	Tabla I-1	Pronósticos de la economía mundial
14	Tabla III-1	Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua

GRÁFICOS

1	Gráfico I-1	Producto interno bruto
1	Gráfico I-2	Tasa de desempleo
1	Gráfico I-3	Brecha del rendimiento de bonos europeos sobre bono alemán
2	Gráfico I-4	Tipos de cambio respecto al dólar
2	Gráfico I-5	Remesas a A. Latina y desempleo hispano en EE.UU.
2	Gráfico I-6	Índice de bonos de mercados emergentes
3	Gráfico I-7	Importaciones mensuales de EE.UU desde Centroamérica
3	Gráfico I-8	Índice de Actividad Económica de Centroamérica
5	Gráfico II-1	PIBT por componentes de demanda (contribuciones marginales)
5	Gráfico II-2	PIBT por componentes de demanda (variación interanual)
6	Gráfico II-3	Remesas, crédito de consumo e hipotecario
6	Gráfico II-4	Importaciones de bienes de consumo
6	Gráfico II-5	Importaciones de bienes de consumo duraderos
6	Gráfico II-6	Importaciones de metales utilizados en la construcción
7	Gráfico II-7	Producción de bloques y cemento
7	Gráfico II-8	Exportaciones y precios de exportaciones de mercancías
7	Gráfico II-9	Exportaciones de manufacturas y productos agropecuarios
7	Gráfico II-10	Exportaciones de textiles de zonas francas
8	Gráfico II-11	Bienes importados
8	Gráfico II-12	IMAE: variación interanual
8	Gráfico II-13	IMAE de actividades primarias: variación interanual
9	Gráfico II-14	IMAE de actividades industriales
9	Gráfico II-15	Consumo de vestuario y calzado en EE.UU.
9	Gráfico II-16	Indicador de rentabilidad del sector industrial
10	Gráfico II-17	IMAE de la construcción: variación interanual
10	Gráfico II-18	Índice de precio de materiales de construcción
10	Gráfico II-19	IMAE de comercio: variación porcentual
10	Gráfico II-20	Margen de comercialización y distribución
11	Gráfico II-21	Empleo e IMAE
11	Gráfico II-22	Empleo sectorial del INSS
11	Gráfico II-23	Salario promedio real INSS, Nacional y Gobierno Central
11	Gráfico II-24	Índice de salario real sectorial
12	Gráfico II-25	Precios de petróleo y derivados
12	Gráfico II-26	Brecha del producto
12	Gráfico II-27	Inflación general acumulada
12	Gráfico II-28	Inflación general y subyacente
12	Gráfico II-29	Empleo del INSS

13	Gráfico III-1	Numerario
13	Gráfico III-2	Venta neta de divisas del SFN al público
14	Gráfico III-3	Venta neta de divisas del BCN al SFN
14	Gráfico III-4	Reservas internacionales brutas del BCN
15	Gráfico III-5	Subastas Competitivas de Letras del BCN
15	Gráfico III-6	Deuda interna del BCN
15	Gráfico III-7	Agregados monetarios
16	Gráfico III-8	Composición de los agregados monetarios
16	Gráfico III-9	Curva de rendimiento de las tasas pasivas del SFN
17	Gráfico III-10	Tasas del Sistema financiero (activas y pasivas)
17	Gráfico III-11	Tasas de encaje efectiva del SFN
17	Gráfico III-12	Brecha de venta
18	Gráfico III-13	Tipos de cambio
18	Gráfico III-14	Fuente y uso del SFN a Abril de 2010
18	Gráfico III-15	Depósitos del SFN
19	Gráfico III-16	Cartera de crédito del SFN
19	Gráfico III-17	Crédito por sector
19	Gráfico III-18	Disponibilidades del SFN

20

ABREVIATURAS

Prefacio

El boletín económico tiene como objetivos principales: (i) presentar una panorámica general del entorno internacional, (ii) brindar una visión general de la evolución reciente y perspectivas de la actividad económica, (iii) explicar la evolución de la inflación y su comportamiento esperado, (iv) exponer las principales decisiones en materia de política monetaria y cambiaria y (v) generar información útil para la formulación de los agentes económicos en materia de política monetaria, cambiaria y desempeño de la actividad económica e inflación.

Cabe señalar que el consejo editorial consideró apropiado poner un mayor énfasis en el análisis de la evolución y perspectivas de la actividad económica e inflación. Debido a lo anterior, gran parte de la información referente a balanza de pagos y resultados fiscales, expresada en términos nominales, se adecuó para describir el comportamiento de la Demanda Agregada. Asimismo, a fin de mejorar la oportunidad de las futuras publicaciones del boletín, el análisis de la actividad económica se realiza con indicadores y resultados de modelos más que con las cifras de cierre de todos los sectores de la economía. Cabe señalar que el tipo de información y análisis del sector externo y fiscal presentado en los boletines anteriores serán retomados en reportes trimestrales sectoriales, mismos que, al igual que series estadísticas, el lector puede encontrar en la página web del Banco Central, una vez que se cuente con la información trimestral de los mismos.

Resumen ejecutivo

La economía nicaragüense continuó presentando signos de recuperación durante el primer trimestre del año, misma que se ha favorecido de una mejor dinámica del comercio mundial y del ambiente de estabilidad macroeconómica. Las proyecciones de crecimiento mundial han sido revisadas hacia el alza, a pesar de los problemas que atraviesan algunas economías de la Zona del Euro, especialmente Grecia, mismos que han sido abordados tempranamente con la asistencia del Fondo Monetario Internacional y la Unión Europea. Esta fragilidad fiscal en conjunto con la incertidumbre en materia de sostenibilidad del déficit de Estados Unidos y los altos niveles de desempleo constituyen los principales retos en materia económica. La proyección de crecimiento económico mundial para 2010 publicada por el FMI en abril de este año es 4.2 por ciento, superior en 1.1 puntos porcentuales a la divulgada en octubre de 2009.

El mejor desempeño económico mundial ha repercutido en un leve repunte de la inflación debido al aumento de precio de materias primas. A pesar de lo anterior, las presiones en los precios no parecen representar un reto significativo para las economías desarrolladas y emergentes, por lo que no se espera una reversión en la política monetaria. No obstante, existe la duda de cuándo será el momento de abandonar las políticas de estímulo que han conllevado a déficit fiscales superiores a la media histórica.

El mayor dinamismo, impulsado por Estados Unidos y países emergentes, como China e India, en conjunto con situaciones fiscales y monetarias sólidas, ha favorecido a toda la región latinoamericana, especialmente a los países exportadores netos de materia prima y con un mayor grado de diversificación, como Brasil, Chile y Argentina. Ello se evidencia en el repunte de las exportaciones y la recepción de un mayor flujo de capitales financieros y remesas internacionales. La CEPAL proyecta un crecimiento del PIB para América Latina y el Caribe de 4.1 por ciento en 2010.

En cuanto a la economía doméstica, ésta ha reaccionado positivamente a la mayor demanda mundial a través de un repunte significativo de las exportaciones, impulso que también ha sido apoyado por las remesas internacionales. Asimismo, existe evidencia de una menor contracción de la absorción, viéndose favorecido tanto el componente de consumo como el de formación bruta de capital fijo. Lo anterior reduce el sesgo hacia la baja en la proyección de crecimiento económico que fue publicada en la Memoria Anual 2009 ($2 \pm 0.5\%$), misma que es corregida al alza (con un valor central de 2.6 por ciento). Para el primer trimestre del año, proyecciones del PIB trimestral apuntan a un crecimiento interanual alrededor de 1.5 por ciento (-0.1% en el IV trimestre de 2009).

La recuperación de la economía ha sido liderada por el crecimiento de las exportaciones de productos manufacturados y agropecuarios, principalmente. Por su parte, la menor caída de la absorción (consumo + formación bruta de capital + variación de existencia) está en línea con el repunte, aunque lento, de la construcción, remesas y el aumento en las importaciones de bienes de capital y consumo. A pesar de esta recuperación, existen todavía rezagos importantes en materia de inversión privada y financiamiento interno vía crédito, el que permanece aún con tasas negativas de crecimiento (-9.74% en el primer trimestre). Desde el punto de vista sectorial, el repunte económico se soporta en una mejor dinámica del sector industrial, en especial zonas francas y la construcción, al tiempo en que el sector agrícola continúa creciendo beneficiado de mejores precios internacionales.

En concordancia con la recuperación de la actividad económica global, el empleo según INSS, ha mostrado una recuperación en su tasa de crecimiento interanual. Este patrón de comportamiento se muestra principalmente en los sectores de manufactura y construcción, los cuales son los que marcan la pauta de la recuperación económica. En el primer trimestre el empleo promedio aumentó 5.7 por ciento en términos interanuales (la máxima desde el III trimestre de 2008).

Al mes de abril, la inflación acumulada fue 3.9 por ciento (0.01% en igual período de 2009), cifra muy similar al promedio de los últimos cinco años (4.05%). Este comportamiento estuvo explicado, principalmente, por el incremento en los precios internacionales del petróleo y alimentos, así como por menores holguras en la producción debido a la recuperación observada en la demanda agregada. Por otro lado, también se observó un freno en el deterioro de los márgenes de comercialización y distribución, sobre todo en el sector de alimentos, los que cayeron en 2009 producto de la caída de la actividad económica y reducción de precios.

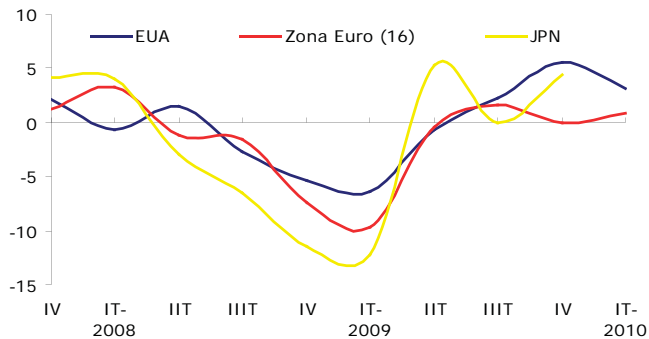
En materia de política monetaria, el Banco Central continuó orientando sus instrumentos a evitar fluctuaciones bruscas en el nivel y volatilidad de las reservas internacionales. Al cierre de abril, el saldo de las RIB ascendió a 1,546.3 millones de dólares, 26.8 millones por debajo del saldo registrado al cierre de 2009 y equivalente a 3 veces la base monetaria. La reducción en las reservas internacionales obedeció especialmente a factores estacionales que inducen a una menor demanda por base monetaria (equivalente a US\$62.8 millones) y expansiones de liquidez originadas en el pago de los CBPI (US\$110 millones). La demanda de reservas internacionales que generan estas expansiones monetarias fue parcialmente neutralizada vía operaciones de mercado abierto y el aumento de recursos del Gobierno en el Banco Central. En materia de encaje legal y deslizamiento, se mantuvieron sus tasas inalteradas en 16.25 y 5.0 por ciento, respectivamente.

Finalmente, en el período enero-abril de 2010, las fuentes de los bancos totalizaron 8,235 millones de córdobas. Estos fondos estuvieron asociados principalmente al aumento de depósitos del público y a la recuperación neta de créditos, y fueron destinados a incrementar inversiones y disponibilidades, así como reducir el endeudamiento con otras fuentes de financiamiento. En cuanto al crédito, el saldo de la cartera bruta se redujo en 1,053.0 millones de córdobas. El sector industrial es el único en el que el saldo de crédito registró un aumento neto (C\$588.0 millones), mientras el sector agropecuario, seguido por tarjetas de créditos fue el que presentó la mayor disminución.

Sección I

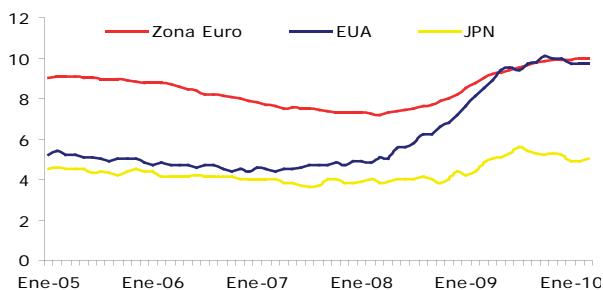
Contexto internacional

Gráfico I-1
Producto interno bruto
(tasas de crecimiento intertrimestrales anualizadas del PIB desestacionalizado)



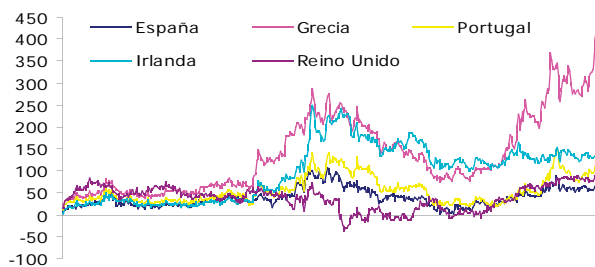
Fuente: Oficina de Análisis Económico, 2009, Eurostat y Banco Central de Japón.

Gráfico I-2
Tasas de desempleo
(porcentaje ajustado estacionalmente)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales, Eurostat y Ministerio de Planeación.

Gráfico I-3
Brecha del rendimiento de bonos europeos sobre bono alemán
(rendimiento a 10 años en puntos base)



Fuente: FMI, perspectivas para la economía

El primer trimestre dio muestras de la recuperación económica a nivel mundial, principalmente empujado por las economías emergentes y la estadounidense. Sin embargo, la fragilidad de la economía europea, junto a la inercia en el alto nivel de desempleo, indican que la recuperación es aún frágil. Latinoamérica, no obstante, parece haber visto lo peor de la crisis y un aumento de las remesas, aunado a una menor percepción de riesgo país, muestra a la región fortalecida económicamente.

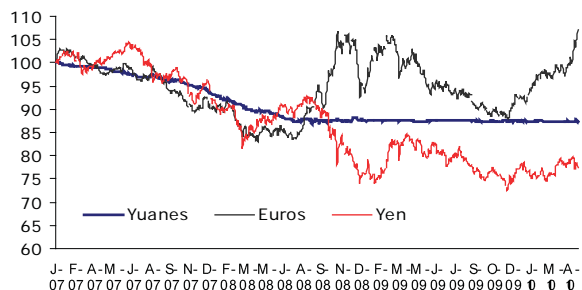
Estados Unidos, según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés), emerge de la recesión con un crecimiento de 3.2 por ciento en el primer trimestre (menor que el 5.6 por ciento del cuarto trimestre de 2009) sustentado por las políticas activistas tomadas desde inicios de la crisis. Sin embargo, se revelan debilidades fiscales en la Zona Euro, especialmente en Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España (PIIGS) que incrementan el riesgo soberano y hace latente una recaída económica mundial. Además que hace difícil la continuidad de las políticas fiscales expansivas en estos países para evitar mayores repercusiones de la crisis. De esta manera, Europa luce frágil y Estados Unidos, junto con China y resto de países emergentes, lidera la recuperación.

Por otro lado, el desempleo continúa alto en Estados Unidos y Europa, lo que preocupa por la posibilidad que se esté llegando a un nuevo valor de equilibrio de desempleo, o que sea el resultado del fracaso de las políticas de estímulos fiscales en su intento de reactivar la confianza de parte del consumidor, a pesar de la recuperación económica mundial que parece iniciar con el año. Este rezago en el desempleo, además de la imperfección del mercado del trabajo podría deberse a las menores restricciones para despedir trabajadores y contratar personal temporal en las principales economías. De esta manera, ante una caída en la demanda por los productos se les hace más fácil despedir trabajadores a las empresas y contratar temporalmente.

Gráfico I-4

Tipos de cambio respecto al dólar

(divisa/dólar, índice 100=enero 2007)

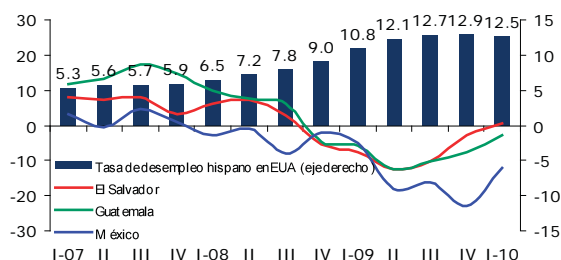


Fuente: Banco de la Reserva Federal (FED).

Gráfico I-5

Remesas a A. Latina y desempleo hispano en EE.UU.

(porcentaje)

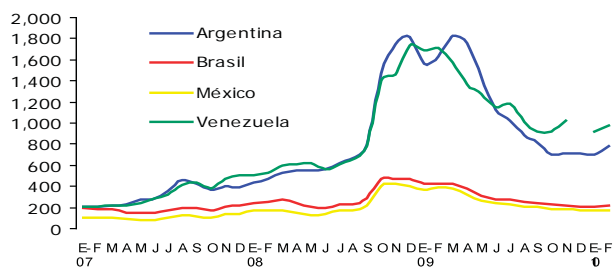


Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales EE.UU., Bancos Centrales.

Gráfico I-6

Índice de bonos de mercados emergentes

(EMBI, puntos básicos)



Fuente: Centro de Economía Internacional.

Respecto a la inflación, las presiones continúan bajas, a pesar de la agresiva política monetaria del Fed, en parte debido al alto desempleo y el exceso de capacidad de utilización. No obstante, el comercio mundial empieza a revertir su tendencia gracias a precios más altos de las mercancías y la recuperación económica más vigorosa en Asia emergente.

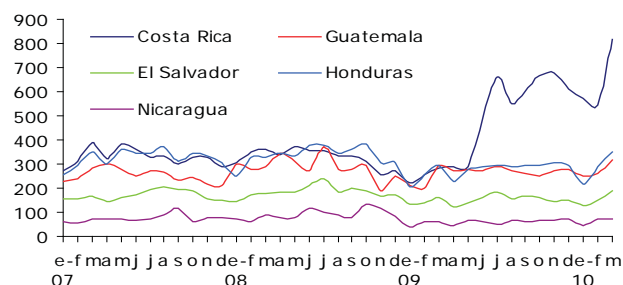
En materia cambiaria persiste incertidumbre en cuanto al valor del dólar, en el mediano y largo plazo, ante otras monedas como el euro o el yuan, debido a una probable depreciación del dólar en el futuro por el elevado, y en crecimiento, déficit de Estados Unidos. No obstante, lo que ocurre en el mercado es precisamente lo contrario: el euro pierde valor ante la divisa estadounidense por el incremento del riesgo de los bonos europeos por los problemas fiscales en la zona PIIGS.

La fragilidad de la recuperación sugiere que las principales economías deberán enfrentar el tema de la reforma financiera y regulatoria, que permitirá un mejor manejo de grandes instituciones financieras y adecuar el ritmo de innovación financiera para que sea sostenible. Además, los mercados emergentes podrían orientar su demanda a bienes y servicios internos, pues una vez que los países deficitarios empiecen a revertir sus posiciones, los primeros deberán redirigir su oferta a nivel doméstico.

En Latinoamérica la recuperación económica está siendo impulsada por las políticas expansivas adoptadas por la región, el comercio mundial, y los precios de los bienes primarios y petróleo. Asimismo, las remesas, que fueron un canal de transmisión de la crisis en América Latina, comienzan a revertir su tendencia negativa, ya que el último trimestre de 2009 parece ser también el punto de inflexión para el desempleo hispano en Estados Unidos que cayó en el primer trimestre de 12.9 a 12.5 por ciento.

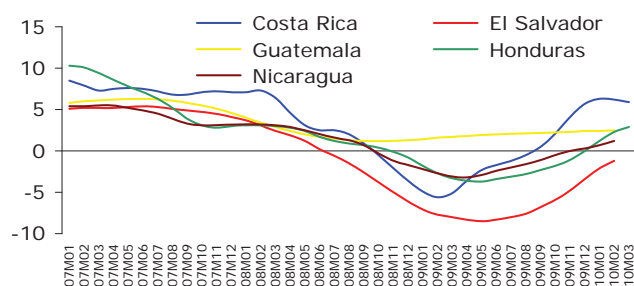
La sólida posición fiscal y los altos niveles de reservas internacionales de los países de la región ha facilitado la recuperación económica, por lo que los mercados de inversión perciben a América Latina como un destino más seguro, lo que se evidencia en la baja del índice de rendimiento de los bonos de cuatro de los principales países en la región, que es un indicador del riesgo país.

Gráfico I-7
Importaciones mensuales de EE.UU. desde Centroamérica
 (millones de US\$)



Fuente: Oficina de Censos de EE.UU.

Gráfico I-8
Índice de Actividad Económica de centroamérica
 (IMAE, crecimiento interanual de tendencia ciclo)



Fuente: Consejo Monetario Centroamericano.

La demanda estadounidense por productos centroamericanos se ha revitalizado sustancialmente en el primer trimestre, producto de la recuperación económica antes descrita. Este repunte también ha sido acompañado de un mayor dinamismo en la actividad económica según el indicador de alta frecuencia, IMAE. En este aspecto, dentro las ramas que más se han destacado están la agropecuaria y la manufacturera vinculadas al comercio exterior.

Sin embargo, al igual que en las economías más grandes, la recuperación es desigual. Según el informe *Proyecciones para la Economía Mundial* de abril 2010 del Fondo Monetario Internacional (WEO por sus siglas en inglés) y el Balance Preliminar de A.L. y el Caribe de la CEPAL, los países exportadores netos de materias primas, con mercados internos más grandes (sobre todo Brasil), más diversificados y con alta participación de Asia en general, y China en particular, dentro de sus exportaciones, lideran el crecimiento (Perú, Chile, Colombia, México y Brasil). En tanto, los países menos liberalizados, importadores netos de materias primas como Bolivia y Ecuador o dependientes de las remesas y el turismo como Costa Rica, El Salvador y El Caribe crecerán más lento.

La Comisión para América Latina y el Caribe (CEPAL), en su informe "La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2009" publicado en mayo, indica que los flujos de inversión extranjera directa (IED) hacia América Latina y el Caribe crecerán entre 40 y 50 por ciento, tras la caída sufrida en 2009 a causa de la crisis internacional.

En resumen, no obstante los problemas que enfrenta la Zona Euro, la economía mundial se ha recuperado a un mayor ritmo que lo previsto anteriormente, a como lo reflejan las revisiones de las proyecciones de organismos como el Banco Mundial, el cual ajustó su pronóstico de crecimiento mundial para 2010 de 3.0 por ciento a 3.5 por ciento; y el Fondo Monetario Internacional, que en su informe sobre las perspectivas de la economía global de abril, ajustó la tasa de crecimiento global de 3.1 a 4.2 por ciento. Sin embargo, los riesgos persisten principalmente ligados a la reacción de los agentes económicos

ante la intervención del FMI y la Comisión Económica Europea. Por el lado de los precios, la inflación si bien presenta un repunte liderado por alzas en petróleo y alimentos, no presenta la mayor preocupación, tal a como lo reflejan los bajos niveles observados y proyectados en las tasas de interés.

Cuadro I-1
Pronósticos de la economía mundial
 (porcentajes)

	2010	
	Oct-09	Abr-10
Mundo	3.1	4.2
Estados Unidos	1.5	3.1
Euro-Zona	0.3	1.0
Japón	1.7	1.9

Fuente: World Economic Outlook (WEO), FMI.

En el caso de América Latina, la tasa de crecimiento proyectada para 2010, según CEPAL, es del 4.1 por ciento y se espera que sea más alta en América del Sur (4.5%) que en las otras subregiones. En América del Sur, el crecimiento estará liderado por países como Brasil (5.5%), Perú (5%) y Chile (4.5%); mientras que para la región Centroamericana, la cual se espera crezca 3 por ciento, el crecimiento será liderado por Costa Rica (3.5%).

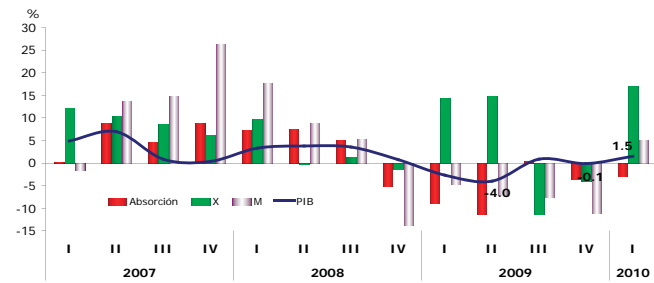
Sección II

Actividad económica

Gráfico II-1

PIBT por componentes de demanda

(contribuciones marginales interanuales)



Fuente: BCN

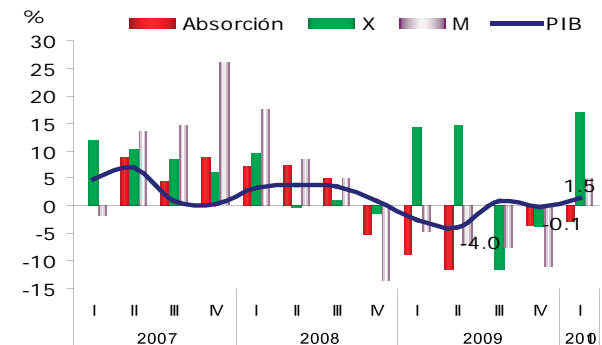
En consonancia con las señales de recuperación de la demanda externa, las exportaciones impulsaron la recuperación de la actividad económica en el primer trimestre, misma que fue acompañada por una menor caída de la absorción. Estimaciones econométricas sugieren que, en el primer trimestre, el PIB creció alrededor de 1.5 por ciento en términos interanuales (-2.7% en igual período de 2009). En materia de actividad económica, el repunte económico se soporta en una mejor dinámica del sector industrial, en especial zonas francas, y la construcción, al tiempo en que el sector agrícola se beneficia de mejores precios internacionales.

El comportamiento trimestral en conjunto con la revisión al alza del crecimiento económico internacional, en especial de Estados Unidos, sugieren un menor sesgo hacia la baja en la proyección de crecimiento anual de la actividad económica que fue publicada en la Memoria Anual 2009 ($2 \pm 0.5\%$), misma que es corregida al alza (con un valor central de 2.6 por ciento). El principal determinante de crecimiento que reduce el sesgo a la baja es la recuperación de la demanda externa (4.2%), superior a la prevista al finalizar 2009 (3.9%), lo que ya se ha materializado vía un fuerte crecimiento de las exportaciones y la recuperación de las remesas internacionales. Adicionalmente, la inversión muestra signos de reactivación a pesar de la contracción del crédito y la incertidumbre asociada a los últimos acontecimientos en la Zona Euro.

Gráfico II-2

PIBT por componentes de demanda

(variación interanual)



Fuente: BCN

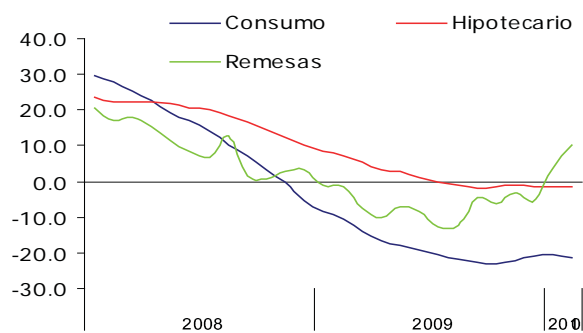
Demanda agregada

Proyecciones de la demanda agregada sugieren un crecimiento de la actividad económica, prolongando así la recuperación que se comenzó a reflejar en el tercer trimestre de 2009. El componente de demanda más dinámico es el correspondiente a exportaciones, que presenta una recuperación a partir del cuarto trimestre de 2009. Por su parte, la absorción, si bien continúa mostrando signos de contracción, presenta un menor ritmo de caída.

Gráfico II-3

Remesas, crédito de consumo e hipotecario

(variación interanual en porcentaje)

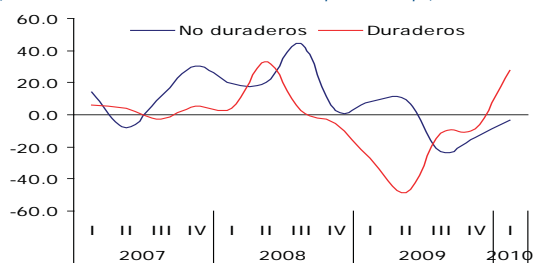


Fuente: SIBOF y BCN

Gráfico II-4

Importaciones de bienes de consumo

(variación nominal interanual en porcentaje)

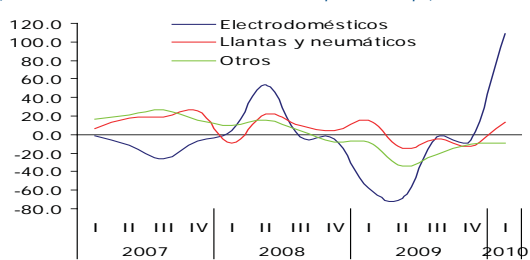


Fuente: DGA.

Gráfico II-5

Importaciones de bienes de consumo duraderos

(variación nominal interanual en porcentaje)

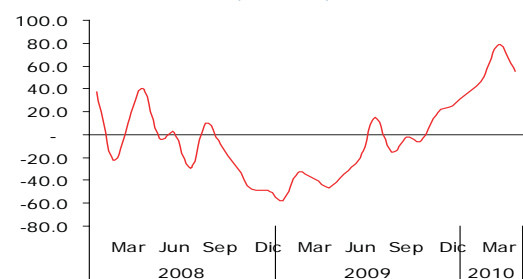


Fuente: DGA.

Gráfico II-6

Importaciones de metales utilizados en la construcción

(variación interanual en porcentaje)



Fuente: DGA.

Los signos de recuperación de la absorción abarcan tanto al consumo como la formación bruta de capital fijo, siendo los principales determinantes el crecimiento de las remesas y de la actividad económica. Específicamente, el consumo se favoreció de mayores recepciones de remesas e incrementos en el salario real, no obstante el crédito a consumo sigue presentando tasas interanuales negativas. Efectivamente, durante el primer trimestre, las remesas crecieron 3.1 por ciento interanualmente (-4.6% en el IV trimestre 2009), luego de tres trimestres de caídas consecutivas. Por su parte, los salarios reales promedios del INSS presentaron un crecimiento interanual de 7.8 por ciento durante el primer trimestre. En cuanto al crédito al consumo, éste cayó interanualmente por quinto trimestre consecutivo. Al primer trimestre, la caída interanual promedio ascendió a 20.9 por ciento (22.7% en el IV trimestre de 2009).

Consistente con la recuperación del consumo, las importaciones nominales de bienes de consumo han mostrado tasas de crecimiento interanuales positivas a partir del mes de febrero, después de un año de caídas consecutivas (a excepción del mes de mayo 2009). En el primer cuatrimestre este tipo de importaciones crecieron 3.6 por ciento (-13.0% en el IV trimestre 2009), impulsadas por el aumento en la importación de bienes duraderos (36.4%), luego de caídas durante 5 trimestres consecutivos, que más que compensaron las menores compras en bienes no duraderos (1.6%). Cabe señalar que si bien las importaciones nominales de bienes no duraderos presentan caídas en el cuatrimestre, a nivel mensual presenta tasas positivas a partir del mes de febrero.

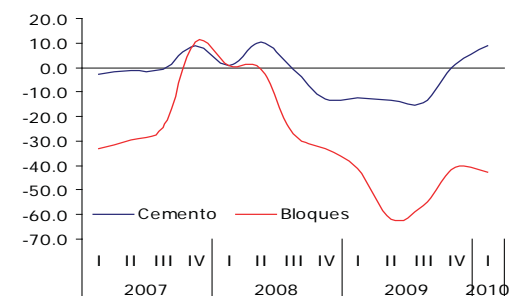
Dentro de los componentes de demanda, la formación bruta de capital continúa con tasas negativas, no obstante éstas se van reduciendo. La inversión pública presenta tasas positivas, mientras el componente privado muestra señales de recuperación.

A pesar de la continua contracción de la construcción hay indicadores, como las importaciones de bienes de capital y metales utilizados en la construcción, así como la producción de bloques y cemento que apuntan a que la inversión comenzó a reducir el ritmo de caída.

Gráfico II-7

Producción de bloques y cemento

(variación interanual en porcentaje)



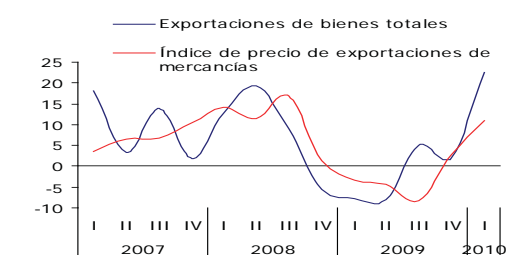
Fuente: BCN.

Las importaciones de materiales utilizados en la construcción presentan tasas interanuales de crecimiento positivas a partir de noviembre 2009. En el acumulado a abril, este tipo de importaciones presentó una tasa de crecimiento de 55.8 por ciento, en términos nominales (cayeron 16.3% en 2009). Por su parte, la producción de cemento presenta tasas interanuales positivas a partir del cuarto trimestre del año pasado, mientras la producción de bloques parece recuperarse a partir del tercer trimestre de 2009, aunque aún no alcanza tasas positivas.

Gráfico II-8

Exportaciones y precios de exportaciones de mercancías

(variación interanual en porcentaje)



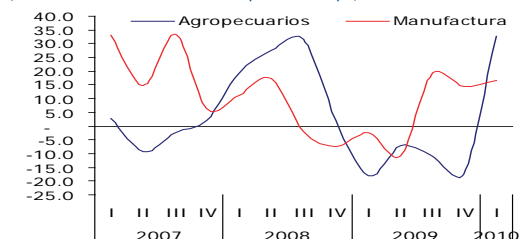
Fuente: BCN.

Las exportaciones promedios de mercancías en el primer trimestre, deflactadas por un índice de precios de los principales productos de exportación, crecieron 22.6 por ciento en términos interanuales, siendo éste el tercer trimestre consecutivo con tasas positivas (2.2% en el cuarto trimestre de 2009). Este comportamiento se asoció a mayores exportaciones de bienes manufactureros y agropecuarios, principalmente. Estas últimas presentan el primer trimestre de recuperación luego de cuatro períodos consecutivos de caídas nominales. Las exportaciones de productos derivados de la pesca y minería también presentan tasas interanuales positivas.

Gráfico II-9

Exportaciones de manufacturas y productos agropecuarios 1/

(variación interanual en porcentaje)

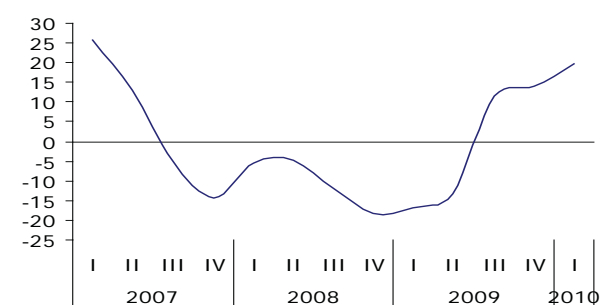
1/ : Deflactadas por IPX
Fuente: BCN.

Por su parte, consistente con la recuperación de la demanda externa, específicamente por mayores pedidos de Estados Unidos, las exportaciones de zona franca mostraron tasas de crecimiento interanuales positivas por tercer trimestre consecutivo. Las exportaciones nominales totales crecieron 23.4 por ciento durante el primer trimestre; las de textiles lo hicieron en 19.9 por ciento, mientras los arneses lo hicieron en 54.6 por ciento (13.4%, 14.1% y 5.3% en IV trimestre de 2009, respectivamente).

Gráfico II-10

Exportaciones de textiles de zonas francas

(variación interanual en porcentaje)



Fuente: DGA.

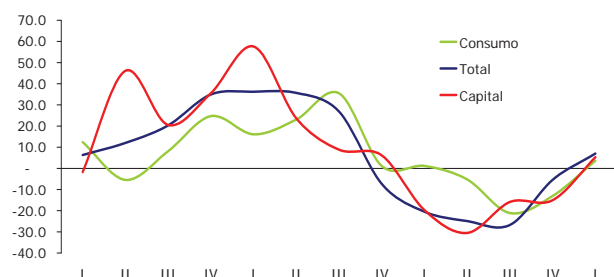
Las perspectivas de crecimiento de las exportaciones son más favorables que las previstas en la Memoria Anual 2009. Lo anterior se debe a la recuperación externa de nuestros principales socios comerciales más allá de lo considerado anteriormente, que conlleva a una mayor demanda externa y mejores precios de materias primas.

Finalmente, en ritmo con la reactivación de la absorción, las importaciones nominales presentaron una tasa de crecimiento positiva durante el primer

Gráfico II-11

Bienes importados

(variación interanual en porcentaje)

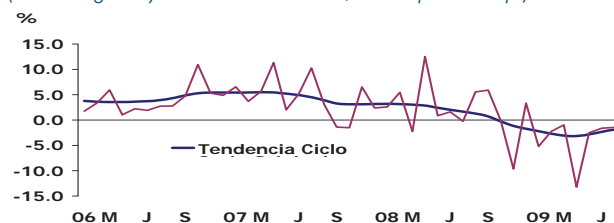


Fuente: DGA.

Gráfico II-12

IMAE: variación interanual

(serie original y tendencia- ciclo TI, 12 en porcentaje)

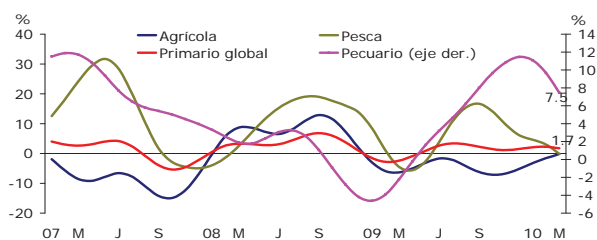


Fuente: DGA.

Gráfico II-13

IMAE de actividades primarias: variación interanual

(tendencia- ciclo TI, 12 en porcentaje)

Nota: Obtenida con E-Views
Fuente: BCN.

cuatrimestre. Tal como se observa en las siguientes gráficas todos los componentes de bienes importados presentan un repunte significativo a partir del segundo semestre de 2009, lo que es consistente con el repunte gradual de la producción y demanda interna.

Oferta agregada

Las variaciones interanuales de la serie original y tendencia ciclo del IMAE muestran que la actividad económica continúa con su tendencia de recuperación, la cual comenzó a partir de mayo 2009. Este repunte ha sido liderado por la actividad pecuaria, la industria manufacturera y la construcción.

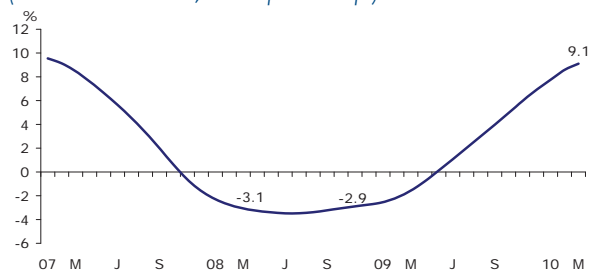
En esta recuperación las actividades primarias han tenido un comportamiento mixto. Por un lado, la actividad del sector pecuario ha mostrado un gran dinamismo a lo largo del primer trimestre de 2010) debido a la recuperación de la demanda externa, especialmente de Estados Unidos y Venezuela. De hecho, a lo largo del primer trimestre de 2010, el volumen de exportaciones de ganado bovino mostró tasas positivas de crecimiento, contrario a las variaciones porcentuales negativas de 2009. Es probable que este dinamismo se mantenga debido a la recuperación de la economía mundial principalmente, lo cual se refleja en mejores precios de exportación del ganado vacuno y en mayor demanda.

Por otro lado, la actividad pesquera se ha venido desacelerando a partir de septiembre del año pasado, de tal manera que en los últimos meses ha tenido un aporte pequeño en la evolución de la actividad primaria. Esta desaceleración es congruente con la ciclicidad de la actividad pesquera, lo cual probablemente se ha visto también afectado por el aumento de los costos (principalmente precio de combustibles), y los bajos precios de exportación de los productos pesqueros, especialmente el camarón. De hecho, a marzo de 2010, en términos interanuales, el precio futuro del camarón (tanto 16/20 como 61/70) mostró una variación porcentual negativa. Es probable que la situación pesquera mejore en la medida que se presente la etapa alta del ciclo de la actividad sectorial y que las exportaciones de este rubro muestren un crecimiento sostenido.

Gráfico II-14

IMAE de actividades industriales

(tendencia-ciclo TI, 12 en porcentaje)



Nota: Obtenida con E-Views
Fuente: BCN.

Gráfico II-15

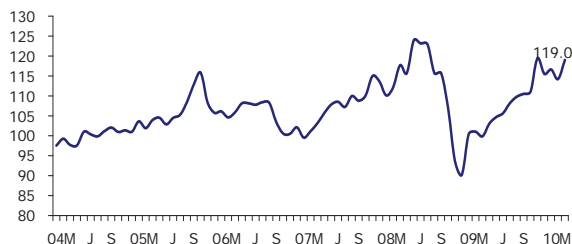
Consumo de vestuario y calzado en EE.UU.

(variación interanual en porcentaje)



Nota: Serie desestacionalizada
Fuente: Economagic

Gráfico II-16

Indicador de rentabilidad del sector industrial

Nota: Calculado como cociente de Índice de Precios al Productor Industrial sobre Índice de Precios de Insumos Industriales (Año 2004=100).
Fuente: Con base en datos BCN

Por último, el sector agrícola sigue mostrando tasas negativas de crecimiento (aunque con una tendencia a la recuperación en los últimos meses), producto de la menor superficie sembrada. En los próximos meses, el desempeño de esta actividad es incierto, dado que por un lado, al mes de marzo, el área sembrada de caña de azúcar y de frijol es superior al observado a igual fecha de 2009, y además 2010 es un año en que se espera la etapa alta del ciclo bienal del café. Por otro lado, la posibilidad de un invierno irregular podría afectar negativamente los resultados de las actividades agrícolas.

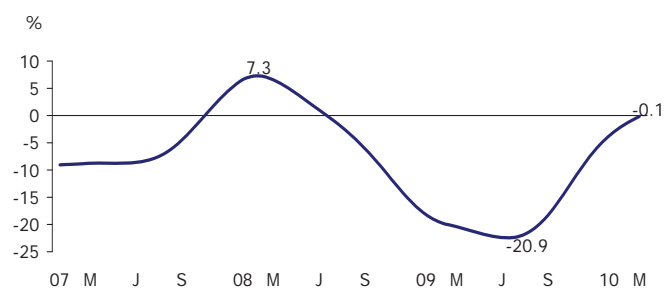
En el agregado, el sector primario se ha comportado de manera bastante estable y no ha seguido la tendencia de recuperación mostrada por la actividad económica global, aunque ha mostrado tasas positivas de crecimiento en los últimos meses.

Por otro lado, los últimos datos del índice de actividad económica industrial sugieren también una continua recuperación de este sector, la que ha sido acompañada de una mayor producción de textiles, principalmente. Esto último podría asociarse al continuo incremento en la demanda de vestuario y calzado en los Estados Unidos, que es el principal destino de exportaciones de textiles del país. En la medida que esta tendencia se mantenga, es probable que la recuperación de la actividad del sector manufacturero sea sostenida.

Por su parte, el indicador indirecto de rentabilidad del sector industrial, calculado como el cociente entre el índice de precios al productor industrial y el precio de insumos industriales, se ha recuperado a los niveles del primer semestre de 2008. Esta recuperación podría ser un determinante adicional de la tendencia actual de la actividad del sector industrial.

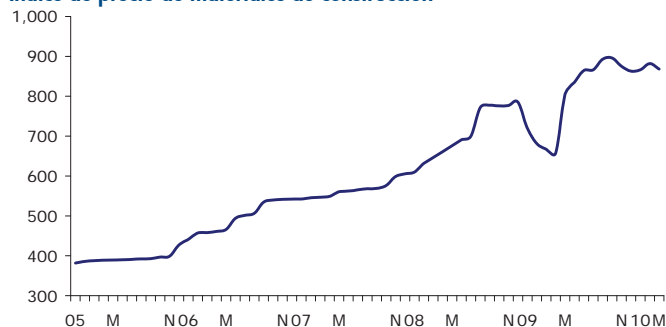
Por su parte, la actividad de construcción continúa mostrando tasas de contracción cada vez menores. La recuperación de esta actividad podría asociarse a la caída del índice de precios de materiales de construcción a partir de octubre de 2009, debido

Gráfico II-17

IMAE de la construcción: variación interanual
(tendencia-ciclo T1, 12 en porcentaje)

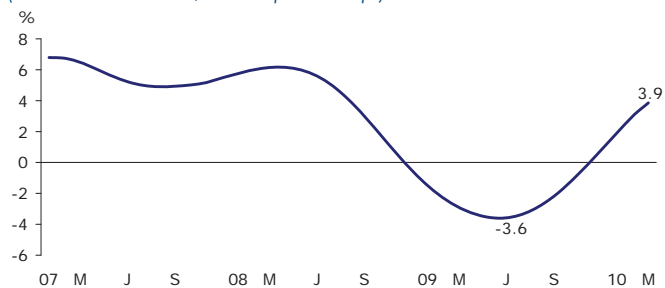
Nota: Obtenida con E-Views
Fuente: BCN.

Gráfico II-18

Índice de precio de materiales de construcción

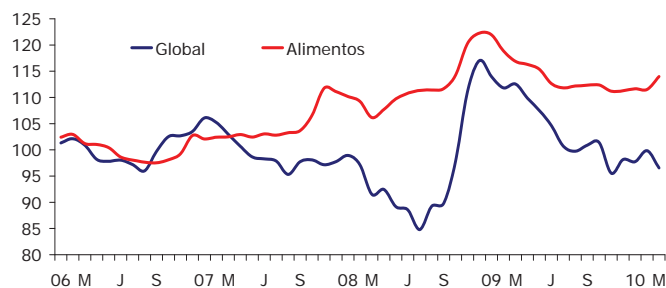
Nota: Año base 1994=100
Fuente: BCN.

Gráfico II-19

IMAE de comercio: variación porcentual
(tendencia-ciclo T1, 12 en porcentaje)

Nota: Año base 1994=100
Fuente: BCN.

Gráfico II-20

Margen de comercialización y distribución

Nota: Calculado como cociente entre IPC de bienes sobre Índice de Precios al Productor de Bienes Industriales. Año 2005=100
Fuente: BCN.

a caídas en el precio de metales y derivados, así como sanitarios y pisos. Otro elemento que se debe mencionar es el dinamismo observado en la inversión pública (a marzo creció 17.6% con relación a igual fecha del año anterior).

En cuanto a la actividad comercial, ésta también ha mostrado una recuperación acorde a la evolución de IMAE global. Esta recuperación ha sido acompañada de un freno en el deterioro de los márgenes de comercialización y distribución. En la medida que la demanda se recupere, se espera que la actividad comercial retorne a su tasa normal de crecimiento.

Empleo y salario INSS

En concordancia con la recuperación de la actividad económica global, el empleo ha mostrado una recuperación en su tasa de crecimiento interanual. Este patrón de comportamiento se muestra principalmente en los sectores de manufactura y construcción, los cuales son los que marcan la pauta de la recuperación económica.

En el primer trimestre el número de afiliados promedio aumentó 5.7 por ciento en términos interanuales (la máxima desde el III trimestre de 2008). Las actividades de construcción y manufactura ya acumulan dos trimestres consecutivos de presentar tasas positivas, mientras los asegurados del sector agrícola, silvicultura, caza y pesca continúan con presentando altas tasas de afiliación, en parte debido a mejoras administrativas en el proceso de incorporación de trabajadores del campo a la seguridad social.

Salarios

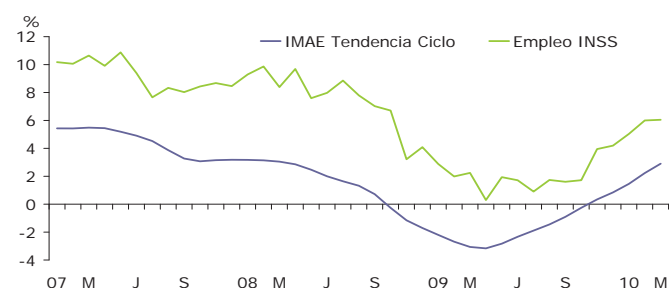
El salario promedio nominal continúa presentando tasas positivas de crecimiento a nivel generalizado, aunque a tasas decrecientes. Lo anterior conjugado con una inflación menor al incremento nominal ha permitido que el salario real promedio muestre también una senda creciente, de acuerdo a las cifras suministradas por el Gobierno Central y el MITRAB.

Al considerar el año 2007 como base, se observa que a pesar del aumento en el salario promedio real

Gráfico II-21

Empleo e IMAE

(variación porcentual interanual)

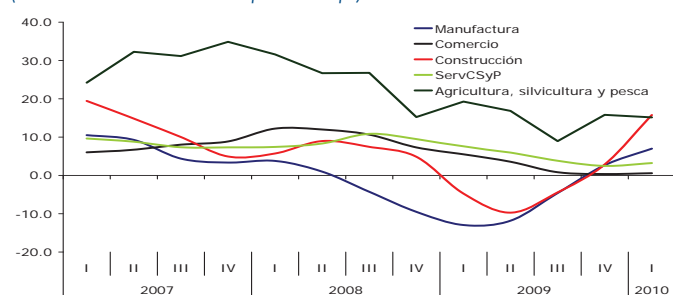


Fuente: BCN.

Gráfico II-22

Empleo sectorial del INSS

(variación interanual en porcentaje)

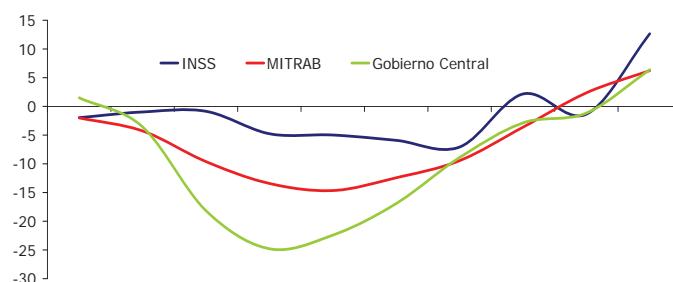


Fuente: INSS.

Gráfico II-23

Salario promedio real INSS, Nacional y Gobierno Central

(variación interanual en porcentaje)

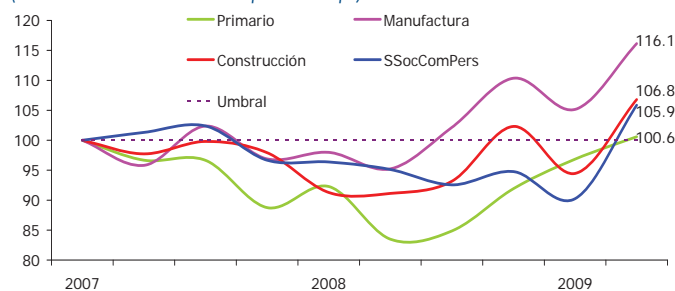


Fuente: INSS, MITRAB y MHCP.

Gráfico II-24

Índice de salario real sectorial

(variación interanual en porcentaje)



Fuente: INSS, MITRAB y MHCP.

a lo largo del último año, existen aún rezagos con relación al año base. En este sentido es importante continuar insistiendo en la necesidad de incrementar la productividad del empleo como el mecanismo más eficiente de mejorar el ingreso real. Esto puede lograrse a través del fortalecimiento del capital humano o dotando al trabajador de herramientas más eficientes. En este sentido son importantes los esfuerzos que el sector público y privado realicen en estas dos líneas.

Inflación

La inflación acumulada al mes de abril fue 3.9 por ciento (0.01% en igual período de 2009), cifra muy similar al promedio de los últimos cinco años (4.05%). Este comportamiento estuvo explicado, principalmente, por el incremento en los precios internacionales del petróleo y alimentos así como por menores holguras en la producción producto de la recuperación observada de la demanda agregada. Por otro lado, también se observó una recuperación de márgenes, sobre todo en el sector de alimentos, los que estuvieron reprimidos en 2009 producto de la caída de la actividad económica y reducción de precios.

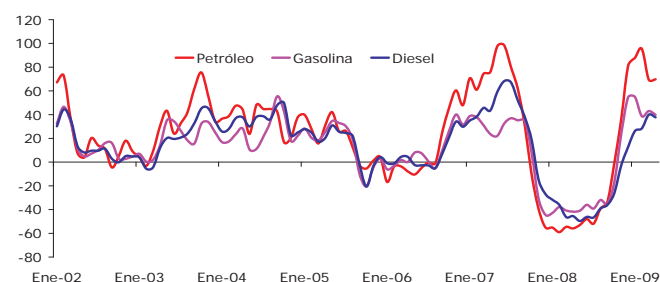
Los signos cada vez más positivos de recuperación de la economía mundial, a pesar de los últimos problemas presentes en la Eurozona, han provocado en parte un repunte en los precios de materia prima. Así, el precio internacional del petróleo acumuló a abril un incremento de 13.2 por ciento, mientras que su tasa de crecimiento interanual fue de cerca de 70 por ciento para el mismo mes. Cabe destacar que para el mismo período del año anterior el precio del petróleo presentó una caída de 55 por ciento interanual. En el caso de los precios de alimentos, el índice de precios internacionales del FMI presentó una inflación acumulada de 2.57 por ciento a abril (10.56% interanual).

Por el lado de las presiones de demanda, se observa un cierre en la brecha de producto, medida como la desviación del IMAE de su tendencia, al final del primer trimestre. Esta recuperación refleja el buen desempeño de las exportaciones en el primer trimestre así como un crecimiento en las remesas familiares, lo cual fue contrarrestado en parte por la contracción

Gráfico II-25

Precios de petróleo y derivados

(variación interanual en porcentaje)

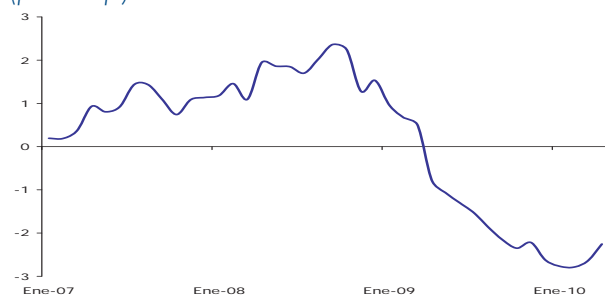


Fuente: EIA y Economagic

Gráfico II-26

Brecha del producto

(porcentaje)

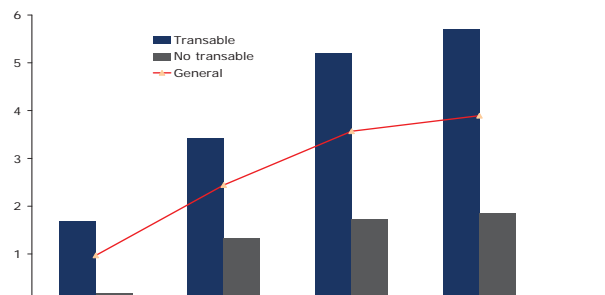


Fuente: BCN.

Gráfico II-27

Inflación general acumulada

(porcentaje)

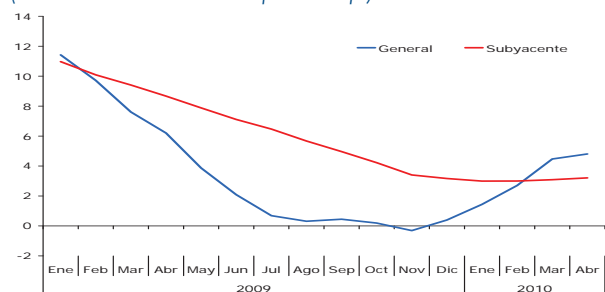


Fuente: BCN.

Gráfico II-28

Inflación general y subyacente

(crecimiento interanual en porcentaje)



Fuente: BCN.

del crédito.

Al descomponer la inflación en transables y no transables, se observa que la inflación de transables está detrás de este repunte en inflación, lo cual es congruente con el incremento en precios externos. A abril, la inflación de transables acumulada fue 5.71 por ciento, la cual fue significativamente superior a la inflación de no transables (1.85%).

En cuanto a la inflación de bienes y servicios, se observa que la inflación de bienes es la que está aportando más a la dinámica de la inflación. Al final del primer cuatrimestre, la inflación de bienes acumulada fue 5.36 por ciento, versus 1.85 por ciento de la inflación de servicios. Por componentes, la inflación de alimentos y bebidas, que acumuló 7.40 por ciento a abril, es la que explica el alza en el precio de los bienes.

Este comportamiento de la inflación de bienes, además de incorporar un alto componente externo, obedece en parte a una recomposición en precios relativos que se refleja en un freno al deterioro de los márgenes de comercialización y distribución que se observó en 2009.

La dinámica de la inflación de no transables y servicios, así como la brecha todavía negativa, aunque en franca recuperación, es congruente con el comportamiento de la inflación subyacente. Ésta finalizó en 1.95 por ciento, tasa muy inferior a la inflación general. Estos resultados sugieren que la inflación observada a abril está empujada principalmente por factores externos de oferta, y que las presiones de demanda no han ejercido un impacto significativo en los precios.

Con la última información disponible y tomando en cuenta la dinámica reciente de precios, se acentúa el sesgo al alza en la proyección de inflación para finales del año (7.0%). Lo anterior se debe a un mayor precio del petróleo, el cual se espera crezca en promedio 33 por ciento en 2010 (27% en la última proyección); un cierre más rápido en la brecha de producto a fin de año que el proyectado anteriormente; y un ajuste más fuerte de márgenes en 2010.

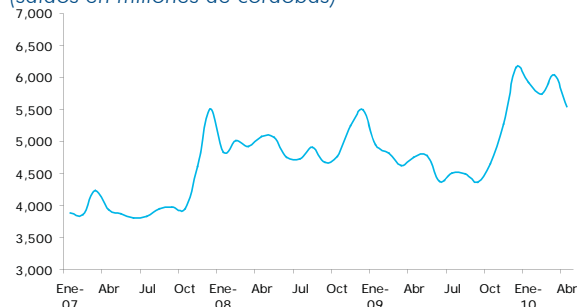
Sección III

Entorno monetario

Gráfico III-1

Numerario

(saldos en millones de córdobas)

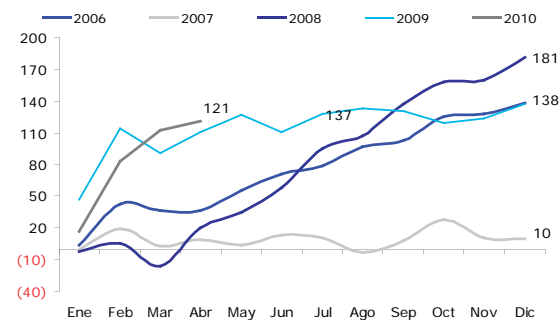


Fuente: BCN.

Gráfico III-2

Venta neta de divisas del SFN al público

(flujos acumulados en millones de dólares)

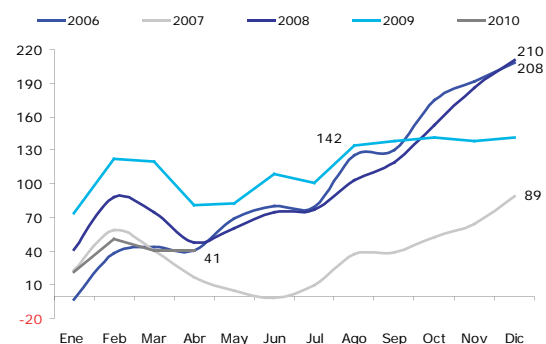


Fuente: BCN.

Gráfico III-3

Ventas netas de divisas del BCN al SFN

(flujo acumulados en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Manejo de política monetaria

Durante el primer cuatrimestre, el Banco Central de Nicaragua centró sus esfuerzos en mantener la estabilidad del régimen cambiario y el normal desenvolvimiento del sistema de pagos. En este sentido, orientó el manejo de su política monetaria a continuar garantizando la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (5% anual).

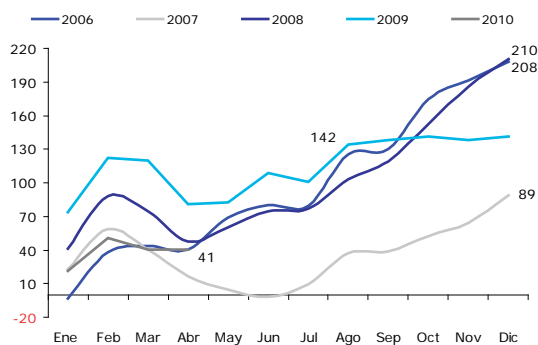
La conducción de la política monetaria se realizó en el contexto de recuperación de la actividad económica y factores estacionales que tienden a aumentar la demanda por reservas internacionales. Estos elementos afectaron en forma mixta la demanda por base monetaria y reservas internacionales. Por un lado, el freno en la caída de la actividad económica mundial y doméstica con el consecuente aumento en los precios promedios de la economía aumentaron la demanda por base monetaria y redujeron presiones sobre la mesa de cambios. Por su parte, la disminución estacional de la base monetaria y el pago de Certificados de Bono de Pago por Indemnización (CBPI) presionan la demanda por reservas internacionales. En el neto el Banco Central de Nicaragua enfrentó una demanda neta de divisas que debió compensar parcialmente vía operaciones de mercado abierto.

El equilibrio monetario se logró a través de la mesa de cambio, para lo cual el BCN vendió en el neto 40.5 millones de dólares. Esta disponibilidad de divisas al tipo de cambio pre establecido permitió que el tipo de cambio en el sistema financiero se ajustara en niveles cercanos al tipo de cambio oficial.

Gráfico III-3

Ventas netas de divisas del BCN al SFN

(flujo acumulados en millones de dólares)

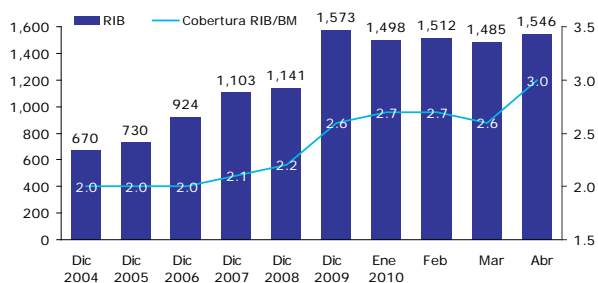


Fuente: BCN.

Gráfico III-4

Reservas internacionales brutas del BCN

(saldos en mill. de dólares, cobertura en no. veces)



Fuente: BCN.

Panorama monetario

Al cierre de abril, el saldo de las RIB ascendió a 1,546.3 millones de dólares, 26.8 millones por debajo del saldo registrado al cierre de 2009. Este nivel de reservas representó una cobertura de la base monetaria, equivalente a 3.0 veces (2.6 en diciembre 2009).

Por su parte, en el período enero-abril, el saldo de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) se redujo 11.5 millones de dólares (US\$20.7 millones en el primer cuatrimestre de 2009), con lo que el saldo de RINA ascendió a 879.2 millones de dólares.

Cuadro III-1

Panorama Monetario del BCN

(flujos en millones de dólares)

Concepto	I Trim	Abril	Ene-Abril
1. Recursos del Gobierno Central	(41.9)	60.4	18.5
2. Pérdidas Cuasifiscales	(16.0)	(8.0)	(24.0)
3. Oper. de Mercado Abierto (neto)	61.5	(0.6)	61.0
Del cual:			
Colocación de Letras	130.8	41.9	172.7
Redenciones de Letras	(69.3)	(42.5)	(111.8)
Redenciones de bonos bancarios	0.0	0.0	0.0
4. Amort. de deuda externa del BCN	(4.3)	(0.5)	(4.9)
5. Sistema Financiero	(21.6)	(13.5)	(35.1)
Encaje	(29.5)	(7.3)	(36.7)
Caja	15.0	(12.8)	2.3
Otros	(7.1)	6.6	(0.6)
6. Numerario y Otros	(3.6)	(23.4)	(27.0)
Del cual:			
Numerario	(5.5)	(22.9)	(28.4)
7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6)	(25.9)	14.4	(11.5)

Fuente: BCN.

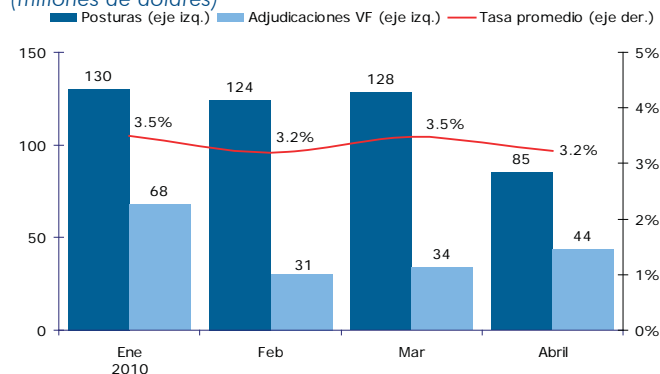
Entre los principales factores que incidieron, desde la perspectiva monetaria, en el comportamiento de las RINA están:

1. Disminución estacional de base monetaria (US\$62.8 millones).
2. Pérdidas cuasifiscales del BCN, ligadas principalmente al pago por cargos financieros de los títulos del BCN. Los títulos redimidos este cuatrimestre habían sido contratados a una tasa promedio de 10.4 por ciento (los títulos adjudicados en este período fueron contratados a un tasa promedio ponderada de 3.4%). Adicionalmente, en este período se pagaron 43.2 millones de córdobas en concepto de acuñación de billetes y monedas.

Gráfico III-5

Subastas competitivas de Letras del BCN

(millones de dólares)



Fuente: BCN

Gráfico III-6

Deuda Interna del BCN 1/

(millones de dólares)

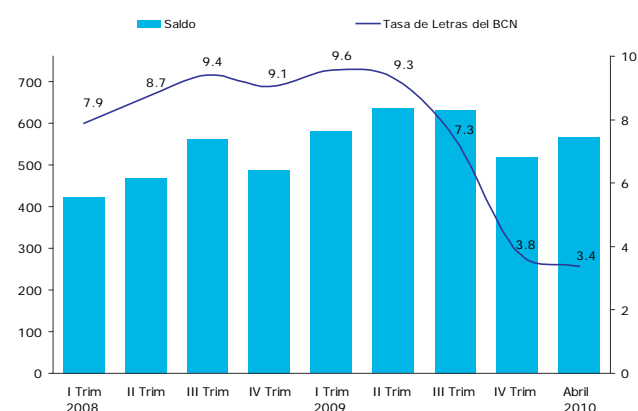
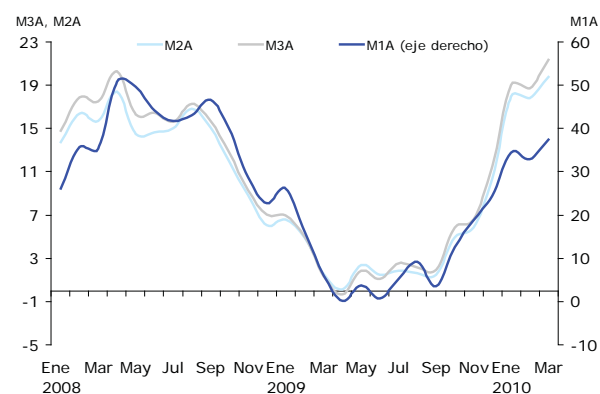
1/ : Excluye los movimientos con el Gobierno Central
Fuente: BCN.

Gráfico III-7

Agregados monetarios

(tasa de crecimiento interanual)



Fuente: BCN.

Estos factores fueron atenuados por mayores ingresos asociados a la política de diversificación de inversiones, consistente en la adquisición de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos e inversiones en certificados del Banco Internacional de Pagos (BIS por sus siglas en inglés). Esto permitió incrementar los ingresos financieros en 25.1 millones de córdobas, en comparación con el mismo período del año anterior.

3. A fin de contrarrestar la mayor demanda por reservas internacionales originada por las causas anteriores y con el objetivo de estabilizar la senda de las reservas internacionales, el BCN adoptó una política activa de colocaciones.

Así, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto adjudicó el equivalente a 176 millones de dólares a valor facial, a una tasa de rendimiento promedio ponderada de 3.4 por ciento, a través de subastas competitivas. Adicionalmente, adjudicó 4 millones vía subastas no competitivas.

Este ritmo de colocaciones generó transitoriamente un mayor nivel de deuda interna por parte del BCN. A como en años anteriores, la programación monetaria se orientaría a redimir títulos en el segundo semestre.

4. Aumento neto de recursos del Gobierno Central de sus cuentas en el BCN. Pese a que durante este período el MHCP honra los pagos de la deuda por los CBPI (US\$ 110 millones), el Gobierno trasladó recursos al BCN provenientes principalmente de la entrada de recursos externos (US\$57.6 millones), de un adelanto en el calendario de colocaciones de Bonos de la República y del traslado de recursos del sistema financiero nacional al BCN.

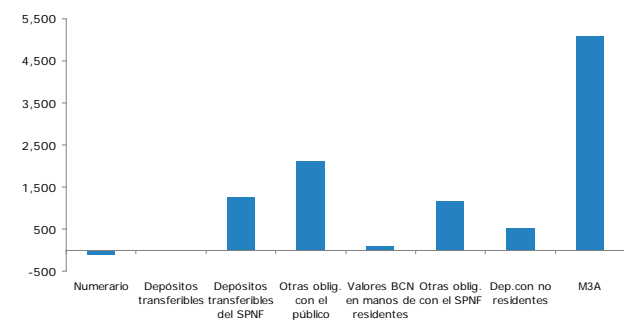
Agregados monetarios

El crecimiento de los agregados monetarios durante los primeros tres meses de 2010 continuó por la senda de recuperación que comenzó a observarse a finales del año anterior, aunque a un ritmo más acelerado; reflejando los indicios de recuperación de la actividad económica.

A marzo, la tasa de crecimiento interanual del M3A, medida de agregado más amplia, fue 21.4 por ciento

Gráfico III-8

Composición de los agregados monetarios (flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

(1.3% en Mar-09), ello implicó un crecimiento de 11,640 millones de córdobas. Por su parte, el M2A creció 19.8 por ciento en términos interanuales (1.5% en Mar-09). Finalmente, el M1A creció 37.4 por ciento (5.9% en Mar-09). Este resultado fue producto del aumento los depósitos transferibles y de las otras obligaciones con del Sector Público No Financiero (SPNF) así como del incremento en las otras obligaciones con el público.

El crecimiento de los depósitos fue liderado por el aumento en moneda extranjera, no obstante, los depósitos en moneda nacional explicaron casi el 44 por ciento del incremento.

En términos sectoriales, el incremento en los depósitos en moneda nacional fue liderado por el sector público, dentro del que destaca del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS). En cuanto al comportamiento de los depósitos en moneda extranjera, el sector privado es el que más ha contribuido, sobresaliendo el ahorro efectuado por los hogares.

Del análisis por plazo se desprende que el sector privado ha mostrado una clara preferencia por instrumento líquidos, incrementando sus depósitos en cuentas corrientes y de ahorro en 1,621 millones de córdobas, mientras los depósitos a plazo aumentaron 497 millones. Por su parte, el SPNF mostró un comportamiento más balanceado y aumentó sus depósitos de alta liquidez y de ahorro en 1,239 millones de córdobas y sus depósitos a plazo en 1,197 millones.

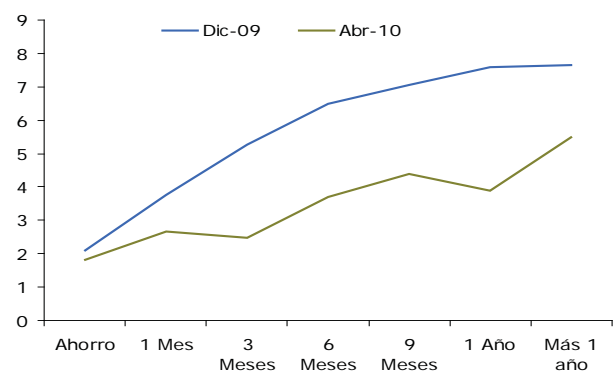
Tasas de interés

Respecto al valor del dinero, en abril la tasa pasiva promedio del sistema se ubicó en 3.15 por ciento (5.09 al cierre de diciembre 2009). Este movimiento representó una reducción de 194 puntos base con respecto al cierre del cuatrimestre anterior, el que fue inducido fundamentalmente por el efecto de una menor tasa pagada en todas las modalidades de depósitos, registrándose las principales reducciones en los depósitos de 3 y 12 meses.

En relación a la tasa activa, ésta finalizó el cuatrimestre en 24.57 por ciento, 205 puntos base inferior a la observada al cierre de diciembre 2009. Esta disminución está explicada principalmente por un efecto reducción de tasas, dado que durante este período, el sector de

Gráfico III-9

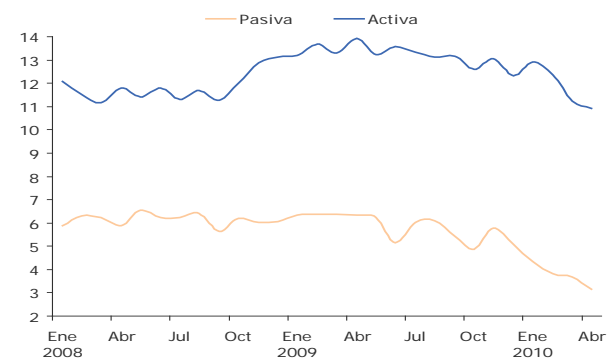
Curva de rendimiento de las tasas pasivas del SFN (porcentaje)



Fuente:

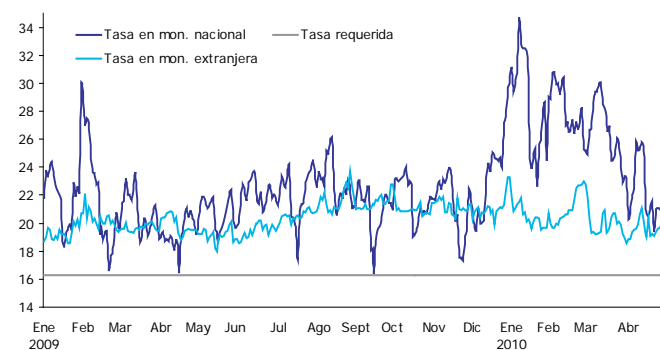
BCN

Gráfico III-10
Tasas del Sistema Financiero (activas y pasivas)
 (porcentaje)



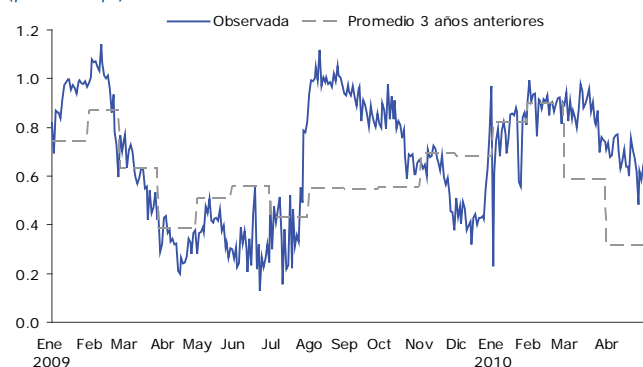
Fuente: BCN

Gráfico III-11
Tasas de encaje efectiva del SFN
 (porcentaje)



Fuente: BCN

Gráfico III-12
Brecha de venta
 (porcentaje)



Fuente: BCN

tarjetas de crédito registró una reducción en la tasas al pasar de 48.96 a 46.67 por ciento, de la misma manera, el sector comercial e industrial registraron reducciones en su tasa al pasar de 12.28 a 11.08 por ciento y 11.45 a 8.90 por ciento, respectivamente.

Asimismo, la tasa activa se redujo vía recomposición sectorial de las nuevas colocaciones de fondos, dado que durante los primeros 4 meses del año, el sector de tarjetas de crédito registró una menor participación al pasar de 36.8 a 35.0 por ciento del total de las nuevas colocaciones (este sector se caracteriza por devengar tasas muy por encima del promedio). En cambio, el sector industrial registró una mayor participación al pasar de 11.5 a 13.9 por ciento del total de nuevas colocaciones (este sector presenta tasas por debajo del promedio sectorial).

Lo anterior, dio como resultado una ligera disminución en el margen de intermediación, el cual se ubicó en 21.43 por ciento (21.53% en diciembre 2009).

Encaje legal

La autoridad monetaria mantuvo su política de encaje, conservando la tasa inalterada en 16.25 por ciento. Al igual que en 2009, la tasa efectiva de encaje, para los depósitos en todas sus denominaciones, se mantuvo por encima del nivel requerido. La tasa efectiva en moneda nacional se ubicó al cierre del mes de abril en 22.4 por ciento (30.2% en Dic-09), mientras que la tasa en moneda extranjera ascendió a 20.7 por ciento (23.3% en Dic-09).

Al cierre del primer cuatrimestre, el excedente de encaje en moneda nacional fue de 1,105 millones de córdobas. Por su parte, el excedente de encaje en moneda extranjera, ascendió a 94.0 millones de dólares.

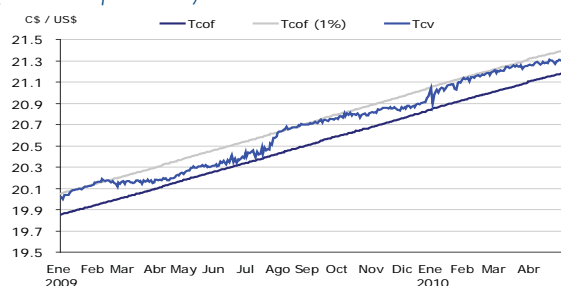
Mercado cambiario

En el primer cuatrimestre, el BCN registró ventas netas al sistema financiero a través de su mesa de cambio por un monto de 40.5 millones de dólares. Este resultado contrasta significativamente con el registrado durante el mismo período del año anterior, cuando se registraron ventas netas por 80.6 millones.

Gráfico III-13

Tipos de cambio

(córdobas por dólar)



Fuente: BCN

En lo que respecta a las transacciones entre el sistema financiero y el público, se observó un incremento en la demanda por divisas por parte de los agentes económicos. En términos netos, el sistema financiero vendió 120.9 millones de dólares, superior en 11 millones a lo observado el año anterior.

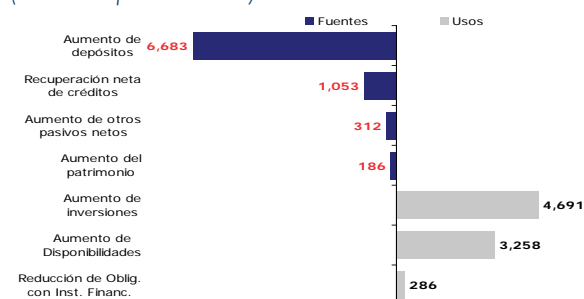
Por otro lado, la brecha de venta registró una contracción significativa, ubicándose en 0.60 por ciento; después del fuerte incremento observado en los meses de febrero y marzo y asociados a las expansiones de liquidez realizadas por el MHCP.

La libre convertibilidad del córdoba, respaldada por los adecuados niveles de reservas internacionales, fue determinante para mantener el tipo de cambio de mercado por debajo del tipo de cambio oficial más 1 por ciento.

Gráfico III-14

Fuente y uso del SFN a Abril de 2010

(córdobas por córdobas)



Fuente: BCN

Sistema Financiero

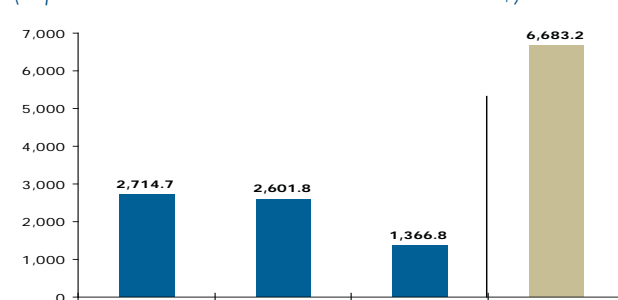
En el período enero-abril de 2010, las fuentes de los bancos totalizaron 8,235 millones de córdobas. Estos fondos estuvieron asociados principalmente al aumento de depósitos del público y a la recuperación neta de créditos, y fueron destinados a incrementar inversiones y disponibilidades, así como reducir el endeudamiento con otras fuentes de financiamiento.

La principal fuente de recursos provino del incremento de depósitos (C\$6,683 millones). Durante este periodo los agentes mostraron una mayor preferencia por el ahorro en moneda extranjera. En términos de plazos, el movimiento se vio reflejado en mayores depósitos a la vista y ahorro y con un menor crecimiento los depósitos a plazo.

Gráfico III-15

Depósitos del SFN

(flujo acumulado ene-abr 2010 en millones de C\$)



Balances contables del SFN

Fuente:

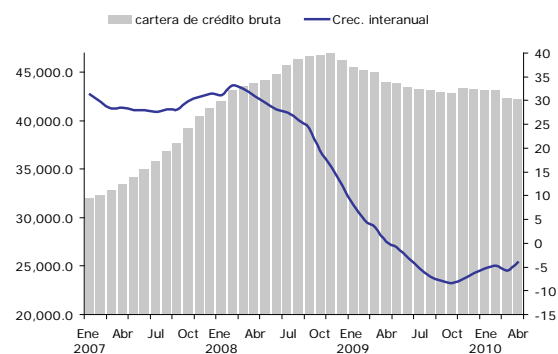
Otra fuente de recursos para el sistema financiero fue la recuperación neta de créditos. Los datos acumulados al cierre de abril muestran una disminución en el saldo de la cartera de crédito por 1,053.0 millones de córdobas. Este dato demuestra que aún con las primeras señales de recuperación de la economía, persiste la cautela en las instituciones financieras y los demás agentes económicos para el otorgamiento y/o solicitud de nuevos créditos.

Durante el primer cuatrimestre, únicamente el sector industrial registró un incremento neto del crédito

Gráfico III-16

Cartera de crédito del SFN

(saldo en millones de córdobas y crecimiento en porcentaje)

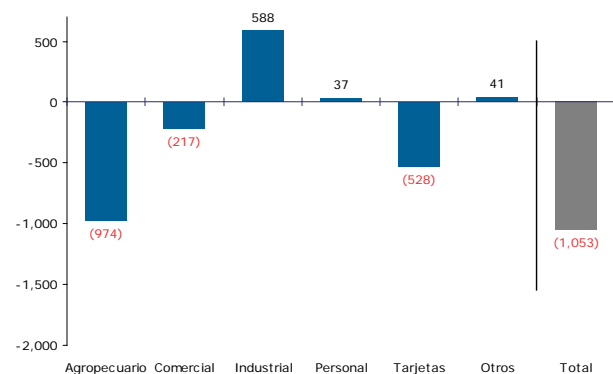


Fuente: Balances contables del SFN

Gráfico III-17

Crédito por sector

(flujo en millones de córdobas)

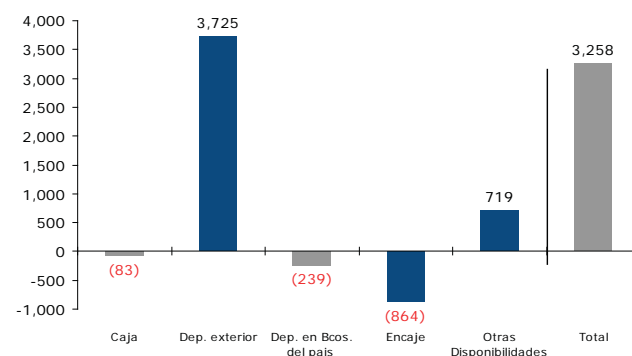


Fuente: Balances contables del SFN

Gráfico III-18

Disponibilidades del SFN

(flujo en millones de córdobas)



Fuente: Balances contables del SFN

(C\$588.0 millones). El que presentó la mayor disminución fue el sector agropecuario, seguido por tarjetas de créditos.

Las fuentes antes mencionadas fueron utilizadas parcialmente para incrementar los rubros de disponibilidades del sistema financiero, las que aumentaron 3,258 millones de córdobas, reflejándose principalmente en el incremento de depósitos en el exterior (C\$3,725 millones). Los movimientos anteriores fueron parcialmente contrarrestados por reducciones en los depósitos de encaje en el Banco Central (C\$864 millones), en los depósitos en bancos del país (C\$239 millones) y recursos en caja (C\$83 millones), posterior al incremento a fines de diciembre por las festividades de Navidad y año nuevo.

Así mismo, y de conformidad con las políticas de disminución a la exposición al riesgo crediticio por parte del sistema financiero nacional, las inversiones en valores del BCN y el Gobierno continúan siendo un destino valorado por su seguridad para colocar parte de los recursos captados. Las inversiones del sistema financiero mostraron un incremento por el orden de 4,691 millones de córdobas, explicándose principalmente por mayores inversiones en instrumentos del BCN (C\$2,877.0 millones) y títulos del Gobierno Central (C\$1,408.1 millones).

Adicionalmente, las condiciones de liquidez del sistema financiero han permitido que éste reduzca su endeudamiento. Destacan las disminuciones de deuda con la Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI), por 358 millones de córdobas, y con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), por 155 millones.

Abreviaturas

ALBA	:	Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América
BCN	:	Banco Central de Nicaragua
BEA	:	Oficina de Análisis Económico (por sus siglas en inglés)
BIS	:	Banco Internacional de Pagos (por sus siglas en inglés)
BM	:	Base monetaria
CBPI	:	Certificados de Bonos por Pagos de Indemnización
CEPAL	:	Comisión Económica para América Latina
CIF	:	Cost, Insurance and Freight (costos, seguros y fletes)
DGA	:	Dirección General de Servicios Aduaneros
FED	:	Reserva Federal de los Estados Unidos de América
FMI	:	Fondo Monetario Internacional
FNI	:	Fondo Nicaragüense de Inversiones
IED	:	Inversión Extranjera Directa
IMAE	:	Índice Mensual de Actividad Económica
INSS	:	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
IPC	:	Índice de Precios al Consumidor
MHCP	:	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
PIB	:	Producto Interno Bruto
PIIGS	:	Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España
RIB	:	Reservas Internacionales Brutas
RINA	:	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
SIBOIF	:	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SPNF	:	Sector Público No Financiero
WEO	:	World Economic Outlook (Perspectivas de la Economía Mundial)

