

---

## CONSEJO EDITORIAL

NINA CONRADO  
Gerente de Estudios Económicos

XIOMARA BURGALIN  
Sub-Gerente Programación Económica

HIPARCO LOAISIGA  
Sub-Gerente Investigaciones Económicas

RIGOBERTO CASTILLO  
Jefe de Unidad de Investigaciones Económicas

El *Boletín Trimestral* 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  
Diagramación: Jenny Rivera N.

---

# ÍNDICE

VI	RESUMEN EJECUTIVO
	<b>SECCIÓN I</b>
1	CONTEXTO INTERNACIONAL
3	Perspectivas de crecimiento económico
	<b>SECCIÓN II</b>
4	ACTIVIDAD ECONÓMICA
6	Empleo de los afiliados al INSS
7	Salarios
8	Precios
10	- Inflación subyacente
	<b>SECCIÓN III</b>
	ENTORNO MONETARIO
14	Manejo de política monetaria
15	Panorama monetario
16	Agregados monetarios
17	Tasas de interés
18	Reservas internacionales
18	Encaje legal
18	Mercado cambiario
19	Sistema financiero
	<b>SECCIÓN IV</b>
	FINANZAS PUBLICAS
21	Política fiscal y presupuestaria 2009
23	Resultados fiscales
24	- Ingresos
25	- Gastos
26	Reformas legales e institucionales

32 SECCIÓN V  
SECTOR EXTERNO

32	Política comercial
33	Balanza de pagos
35	Comercio exterior de mercancías
36	- Exportaciones
37	- Importaciones

TABLAS

5	Tabla II-1	IMAE según actividad económica
6	Tabla II-2	Afiliados al INSS, según actividad económica
8	Tabla II-3	Indicadores básicos de salario
8	Tabla II-4	Salario promedio de los afiliados al INSS según actividad económica
8	Tabla II-5	Salario mínimo efectivamente pagado
9	Tabla II-6	Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional, según capítulos
9	Tabla II-7	Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional de bienes seleccionados seleccionados
15	Tabla III-1	Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua
23	Tabla IV-1	SPNF: Operaciones consolidadas
24	Tabla IV-2	Gobierno Central: Evolución de los ingresos a marzo
26	Tabla IV-3	Programa de Inversión Pública: Ejecución a marzo 2009
35	Tabla V-1	Inversión extranjera directa por sector económico

GRÁFICOS

1	Gráfico I-1	Producto interno bruto
2	Gráfico I-2	Tasa de desempleo
2	Gráfico I-3	Inflación interanual
3	Gráfico I-4	América Latina: Inflación
5	Gráfico II-1	Índice mensual de actividad económica (IMAE)
6	Gráfico II-2	Afiliados al INSS, según actividad económica
7	Gráfico II-3	Afiliados al INSS actividad manufacturera y empleos directo de Zona Franca
7	Gráfico II-4	Afiliados al INSS según región (enero-marzo)
7	Gráfico II-5	Afiliados al INSS según sexo
10	Gráfico II-6	IPC nacional, bienes de mercado y bienes administrados
10	Gráfico II-7	IPC nacional y subyacente

14	Gráfico III-1	Depósitos totales
14	Gráfico III-2	Ventas netas del Sistema Financiero Nacional al Público
15	Gráfico III-3	Ventas ntas del BCN al Sistema Financiero
15	Gráfico III-4	Subastas competitivas de Letras del BCN
16	Gráfico III-5	Saldo de deuda interna
17	Gráfico III-6	Agregados monetarios
17	Gráfico III-7	Agregados monetarios por sector
17	Gráfico III-8	Tasa pasiva nacional vs. Fed Fund
18	Gráfico III-9	Reservas internacionales del BCN
19	Gráfico III-10	Tipos de cambio
19	Gráfico III-11	Fuentes y usos del sistema financiero
19	Gráfico III-12	Cartera bruta de crédito por sector
20	Gráfico III-13	Depósitos totales por plazo
20	Gráfico III-14	Inversiones totales por instrumento
20	Gráfico III-15	Disponibilidades totales por rubro
24	Gráfico IV-1	SPNF: Impuestos y contribuciones sociales enero-marzo
25	Gráfico IV-2	Gobierno Central: Resultado enero-marzo 2009
25	Gráfico IV-3	Gobierno Central: Gasto corriente enero-marzo
26	Gráfico IV-4	Gobierno Central: Gasto en pobreza enero-septiembre
33	Gráfico V-1	Déficit en cuenta corriente
33	Gráfico V-2	Ingresos por viaje
34	Gráfico V-3	Recursos externos del sector público: I trimestre
35	Gráfico V-4	Índice de alimentos de la FAO
35	Gráfico V-5	Déficit comercial
36	Gráfico V-6	Índice de términos de intercambio
36	Gráfico V-7	Exportaciones de mercancías
37	Gráfico V-8	Exportaciones fob por principales socios comerciales
37	Gráfico V-9	Variación de volumen de los principales productos de exportación
37	Gráfico V-10	Importaciones CIF por CUODE
38	Gráfico V-11	Petróleo y derivados
<b>RECUADROS</b>		
11	Recuadro: Algunas respuestas de política ante la crisis internacional	
28	Recuadro: Principales características del sistema impositivo, reforma tributaria y pacto social en Nicaragua	
40	<b>ABREVIATURAS</b>	

## Resumen ejecutivo

Las principales economías del mundo siguen enfrentando un entorno adverso, reflejado en una caída constante en la producción industrial, un aumento significativo en las tasas de desempleo y una tendencia deflacionaria, en un contexto de una débil demanda agregada, a pesar de las bajas tasas de interés. Sin embargo, los planes de estímulo económico concertados por las principales economías son un factor que podría estar amortiguando esta tendencia. El FMI, en su informe de perspectivas de la economía mundial a abril, estimó que la desaceleración de la economía mundial se moderó a partir del segundo semestre del año, proyectando un crecimiento de 1.3 por ciento para 2009, de cara a una recuperación gradual hasta 2010, con un crecimiento de 1.9 por ciento. Por otra parte, la CEPAL, a junio, ha estimado una caída de 1.7 por ciento interanual para el primer trimestre en la región latinoamericana.

En Nicaragua, en el primer trimestre, la actividad económica continuó el proceso de desaceleración iniciado desde el segundo semestre del 2007. Estimaciones preliminares del PIB trimestral sugieren un crecimiento promedio anual cercano a 1 por ciento y una caída en términos interanuales alrededor de 4 por ciento. Por el lado de la demanda agregada, en relación al cuarto trimestre de 2008, se estima un menor crecimiento del consumo y caídas en los volúmenes importados y en la formación bruta de capital privado, mientras las exportaciones de bienes y la variación de existencias presentan tasas de crecimiento negativas.

El descenso de las importaciones está asociado con la baja del ingreso disponible, restricciones crediticias y desaceleración de las remesas. Entre las facturas por importaciones que registraron bajas están la de petróleo, combustibles y productos metálicos (hierro y acero). Por su parte, el valor de las exportaciones, con destino a Estados Unidos y Centroamérica, disminuyeron 18.6 y 8.8 por ciento, respectivamente. Las principales reducciones se dieron en azúcar, langosta, carne bovina y café.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), al mes de marzo, presentó una variación promedio anual de 0.8 por ciento, no obstante se produjo una caída en términos interanuales (4.2%). Las actividades que presentaron crecimiento fueron la industria, comercio y pesca, las que contribuyeron conjuntamente con 0.8 puntos porcentuales, mientras se observaron incrementos desacelerados en las actividades transporte, comunicaciones, agrícola, energía y agua, las que aportaron 0.3 puntos porcentuales. Por su parte, la construcción, minería, financiero y pecuario en conjunto variaron en -0.7 puntos porcentuales.

Por su parte, la inflación acumulada en el primer trimestre fue 0.11 por ciento, menor en 4.90 puntos porcentuales a la observada en igual período del año pasado. Esta desaceleración en la inflación obedeció en parte a la caída en el precio internacional del petróleo durante este período. El precio promedio del barril de crudo fue 42.7 dólares por barril en el primer trimestre (US\$98 por barril durante el primer trimestre de 2008). Otro factor que ayudó a lograr bajos niveles de inflación fue la estabilidad en los precios internacionales en las principales economías.

Al finalizar el primer trimestre, la inflación subyacente acumulada fue 2.3 por ciento (6% en marzo de 2008). En términos interanuales, ésta pasó de 14.5 por ciento en diciembre de 2008, a 10.5 a marzo del 2009. En este período, la inflación subyacente superó a la inflación general, reflejando principalmente factores domésticos (como crédito, salarios y deslizamiento) sobre las caídas del precio del petróleo y bienes perecederos.

El panorama monetario se vio afectado por una serie de factores externos e internos que generaron presiones a la baja sobre las reservas internacionales. Por un lado, la crisis financiera internacional afectó el crecimiento de la economía, lo que junto con factores estacionales como la disminución transitoria de la base monetaria y el pago de Certificados de Bono de Pago

por Indemnización (CBPI), generaron presiones sobre la mesa de cambios. La desaceleración económica se ha traducido en una contracción en la demanda por dinero. Esta menor demanda se compensó mediante la mayor compra de divisas por parte de los agentes económicos.

El Banco Central de Nicaragua, con el objetivo de moderar las expansiones de liquidez y atenuar el impacto de estos factores sobre el nivel de reservas, utilizó activamente sus Operaciones de Mercado Abierto. Consecuentemente, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto decidió recortar los plazos de las Letras y aceptar mayores tasas de rendimiento. Otro factor que atenuó la pérdida de reservas fue el desembolso de recursos externos. Al cierre de marzo, la cantidad de recursos recibidos ascendió a 38.5 millones de dólares, los cuales están destinados para apoyo presupuestario.

En el sistema financiero nacional la cartera de crédito experimentó una leve mejora, en relación al primer trimestre de 2008, a pesar de contracciones del sector ganadero, tarjetas de crédito y agrícola. Este comportamiento podría ser parcialmente explicado por dos elementos, la dinámica estacional y las medidas anti-crisis implementadas por la banca.

Por su parte, la crisis internacional afectó negativamente las finanzas públicas mediante una desaceleración de los ingresos tributarios. Además, durante 2009 el gasto público enfrentará una importante restricción del financiamiento externo, principalmente de recursos de apoyo presupuestario. Entre los impuestos que han mostrado buena dinámica están el IR y el IVA doméstico, a pesar que el IVA continuó siendo afectado por las fuertes devoluciones del sector energía y por la caída en la construcción. Los impuestos provenientes del comercio exterior mostraron un deterioro con relación al crecimiento promedio de 2004-2008 que alcanzaba un 20.6 por ciento y en este trimestre reflejó una caída de 10.5 por ciento.

En este contexto, en enero de este año, el Gobierno implementó el Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo a fin de amortiguar los

efectos de la crisis financiera internacional que afectarán el crecimiento económico y el empleo. Posteriormente, este programa se concretizó con la aprobación del Presupuesto General de la República 2009. En ese sentido, se procedió a una revisión de los principales supuestos macroeconómicos, principalmente el referente al crecimiento económico nacional, que pasó de 4.5 a 2 por ciento en 2009, afectando hacia la baja las estimaciones de la recaudación tributaria y de otros ingresos internos. Asimismo, se redujo el ingreso de recursos externos para apoyo presupuestario. A la fecha de publicación de este reporte, se aprobó otro ajuste presupuestario que incorpora la nueva estimación de crecimiento económico y financiamiento externo.

Asimismo, para solventar esta situación se decidió aumentar la colocación de títulos del gobierno y se redujeron los traslados al BCN. También se autorizó al MHCP para que, en caso de ser necesario, realice la emisión, negociación, y colocación adicional de bonos de la República.

A pesar de las limitaciones impuestas por la crisis financiera internacional, se mantuvo el apoyo a los sectores más pobres, continuando con los programas sociales como Bono Productivo Alimentario, Usura Cero, subsidios para el sector de Transporte y al consumo de energía eléctrica. No obstante, aún con limitaciones Nicaragua deberá enfrentar la crisis financiera tratando de minimizar los daños en materia de crecimiento y reducción de pobreza. Este reto deberá ser enfrentado en un entorno de incertidumbre internacional, no obstante el optimismo de las autoridades económicas de los países desarrollados. En cuanto, a la incertidumbre por factores domésticos, la economía enfrenta el riesgo de ver su producción agrícola ralentizada por la posibilidad del ciclo climático el Niño entre junio y agosto, las restricciones crediticias, disminución en los flujos por remesas, congelamiento y/o retiros de la ayuda económica internacional y encarecimiento de los costos de producción como el petróleo y materiales de construcción.

Proyecciones preliminares del PIB sugieren un crecimiento anual de entre 0 y 0.5 por ciento, lo que no será suficiente para sobrepasar la tasa de crecimiento

---

poblacional de 1.3 por ciento y así evitar una caída del PIB per cápita. Sin embargo, se estima una inflación anual acumulada entre 5 y 7 por ciento.

A fin de enfrentar los desafíos esperados, el Gobierno anunció en enero de 2009, el “Plan de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo”. Este plan se enfoca en cinco ejes fundamentales que incluyen: (i) mantener la estabilidad financiera, (ii) priorización

del gasto; (iii) medidas orientadas a incentivar la producción e inversión privada; (iv) protección del empleo solidario y (v) la austeridad fiscal. Asimismo, es aconsejable que el Gobierno procure más alternativas de mercado para la exportación en condiciones de comercio justo, nuevos mercados para la colocación de deuda soberana e impulse una reforma tributaria con la participación de toda la sociedad.

## Sección I

## Contexto internacional

La economía mundial no mostró señales de recuperación durante el primer trimestre de 2009, continuando con la tendencia descendente iniciada en períodos anteriores con el estallido de la crisis financiera de los países desarrollados. Las principales economías del mundo siguen enfrentando un entorno complejo, tras una caída constante en la producción industrial, un aumento significativo en las tasas de desempleo y una tendencia deflacionaria, en un contexto de una débil demanda agregada a pesar de las bajas tasas de interés. Sin embargo, los planes de estímulo económico extraordinarios aplicados por las autoridades pertinentes son un factor que podría estar amortiguando esta tendencia. Por lo pronto, las perspectivas del crecimiento global continúan siendo bajas y se espera que puedan presentar señales de recuperación hasta en 2010.

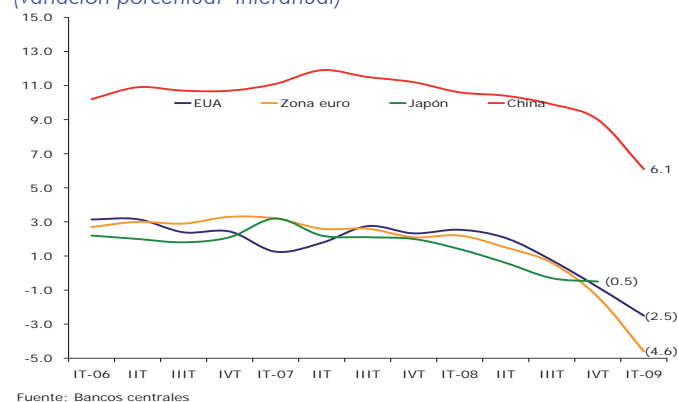
El comercio global continuó afectado por la persistente debilidad de la demanda mundial, perjudicando especialmente a las economías altamente dependientes de las exportaciones.<sup>1</sup> Tal es el caso de Japón, cuyas ventas al resto del mundo registraron una caída récord de 49.4 por ciento interanual durante el mes de febrero. El principal sector afectado fue el automotriz, cuyas exportaciones cayeron 71 por ciento.

Similarmente, países como Alemania y España registraron caídas sensibles en la generación de divisas por bienes o servicios, lo cual se tradujo en una contracción de la actividad económica, al igual que en el resto de países desarrollados. De hecho, en el primer trimestre de 2009 la economía de la zona

<sup>1</sup> La organización Mundial de Comercio, estimó una caída en el volumen de comercio de aproximadamente 9.0 por ciento para 2009.

euro se contrajo en 4.6 por ciento interanual, siendo el nivel más bajo desde 1986, según cifras divulgadas por Eurostat.

Gráfico I-1  
Producto interno bruto  
(variación porcentual interanual)



Fuente: Bancos centrales

Por su parte, el PIB de Estados Unidos se contrajo por tercer trimestre consecutivo, al registrar una tasa de decrecimiento de 2.6 por ciento interanual. De igual manera, Japón está enfrentando su más profunda recesión desde la segunda guerra mundial.

Las economías emergentes no están exentas de los efectos de la crisis, al mostrar una reducción en sus tasas de crecimiento en el primer trimestre. Tal es el caso de China, cuyo crecimiento fue de 6.1 por ciento interanual, después de haber alcanzado tasas de dos dígitos en períodos previos.

Por otro lado, en Latinoamérica se espera que la persistente debilidad de la demanda externa, el descenso de los precios de los productos primarios y el bajo consumo doméstico continúen afectando la economía de la región, por lo cual se esperaría que registre una contracción en el primer trimestre.

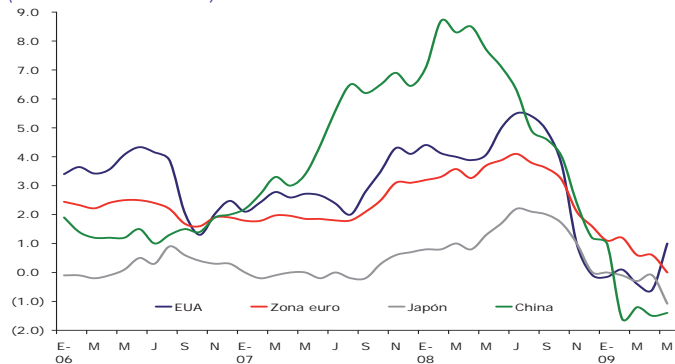
La economía mexicana se ha visto fuertemente afectada por la desaceleración de la economía estadounidense, al contraerse las exportaciones hacia Estados Unidos y los flujos de remesas. El Banco de México prevé, que al primer trimestre de este año, el Producto Interno Bruto registre una caída de entre 7.0 y 8.0 por ciento anual.

En lo que respecta a Brasil, los principales indicadores económicos señalan que el crecimiento de la economía continuó contrayéndose en el primer trimestre de 2009. En el último trimestre del 2008, el crecimiento fue de 1.2 por ciento interanual después de crecer por encima del 6 por ciento en los tres trimestres anteriores. Esto fue resultado de la desaceleración del consumo interno.

De manera conexas, los indicadores de producción industrial en distintas regiones continuaron evidenciando la fragilidad del entorno económico. En Estados Unidos, por ejemplo, ésta disminuyó por quinto mes consecutivo, al alcanzar en marzo una caída de 12.8 por ciento. En la zona euro, el descenso fue más pronunciado con tasas de hasta un 20 por ciento, mientras que en Japón el efecto es aún mayor, aproximándose a 30 por ciento. Mientras tanto, en China, la producción se ha desacelerado desde el último trimestre de 2008, alcanzando 9.2 por ciento durante el primer trimestre.

El decaimiento en los niveles de comercio global, crecimiento y producción industrial se tradujo en mayores niveles de desempleo global, el cual alcanzó niveles significativamente altos, principalmente en Estados Unidos y Europa.

Gráfico I-2  
Tasa de desempleo  
(variación interanual)

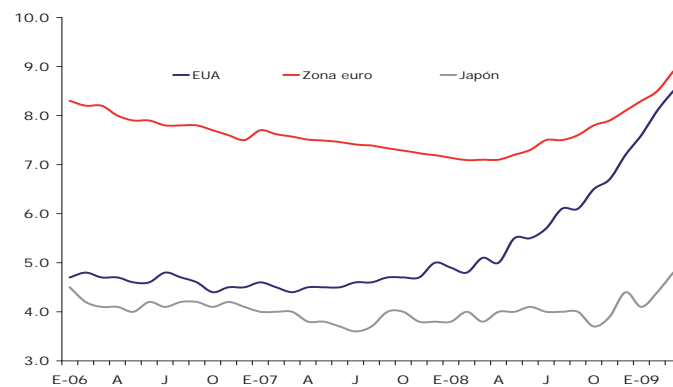


Fuente: Economagic

La tasa de desempleo estadounidense se ubicó en 8.5 por ciento en marzo de 2009, el nivel más alto desde diciembre de 1983. De igual manera, este indicador pasó de 8.1 por ciento en diciembre de 2008 a 8.9 por ciento en marzo de 2009 en la zona euro, el nivel más alto en cinco años. Mientras tanto, en Japón se mantuvo más estable, pasando de 4.3 por ciento en diciembre a 4.4 por ciento en febrero 2009.

Por su parte, la tendencia deflacionaria ha persistido en los últimos meses, debido primeramente a la baja significativa de los precios del petróleo, que descendieron en más de 70 por ciento desde su máximo alcanzado en julio de 2008 (US\$147.27), y en menor medida, a la baja en los precios de otras materias primas, bienes intermedios y de consumo final, todo ello por efectos de una contracción en la demanda.

Gráfico I-3  
Inflación interanual  
(variación porcentual interanual)



Fuente: Econoday, Bancos Centrales

Las principales economías del mundo han venido registrando descenso en el nivel general de precios hasta situarse en tasas negativas (Japón, Estados Unidos y China), después de alcanzar niveles máximos en julio pasado. En la zona euro el ritmo inflacionario ha venido descendiendo, pero aun no a tasas negativas.

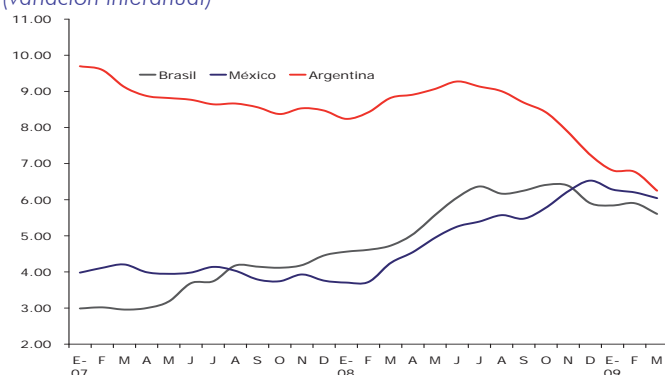
Ante este panorama, los principales bancos centrales utilizaron todas las herramientas a su alcance para estimular el crecimiento económico y aliviar los mercados financieros. Las tasas de interés de política monetaria se mantuvieron bajas y muy cercanas a cero, siendo el Banco Central Europeo el que tuvo más

márgen para disminuirla, después de haberla bajado a 1.5 por ciento en su última reunión del primer trimestre. La Reserva Federal mantiene su tasa en 0.25 por ciento y el banco de Japón en 0.10 por ciento.

Aunado a lo anterior, los gobiernos aplicaron planes de estímulo con el objetivo de reactivar sus economías. En Estados Unidos se aprobó un paquete de 750 mil millones de dólares para ser inyectados al sistema financiero, a la vez que el gobierno accedió a la posesión de participación accionaria en empresas con dificultades financieras. Por su parte, Japón está por aplicar su tercer plan (150 mil millones de dólares) para fomentar el crecimiento y el empleo. Similarmente, en la zona euro, las autoridades implementarán un paquete de medidas que incluye una reducción de impuestos para comprar viviendas y subvenciones para adquirir automóviles, entre otros. En China, las autoridades destinaron fondos para construcción de infraestructura, proyectos de educación y de salud, entre otros.

En Latinoamérica, el ritmo inflacionario también descendió, especialmente en Argentina, que junto con Venezuela experimentaron una de las tasas más altas de la región en los últimos dos años. Brasil, México y Centroamérica también manifestaron esta tendencia.

Gráfico I-4  
América Latina: inflación  
(variación interanual)



Fuente: SEMCA

## Perspectivas de crecimiento

El FMI, en su informe de perspectivas de la economía mundial del mes de abril de 2009, estima que la desaceleración de la economía mundial se moderará

a partir del segundo semestre del año, proyectando un crecimiento de 1.3 por ciento para 2009, de cara a una recuperación gradual hasta 2010, con un crecimiento de 1.9 por ciento.

Por su parte, la Organización la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), en su informe de perspectivas económicas para China y Zona Euro del mes de marzo de 2009, pronosticó que el PIB de China se expandirá entre 6 y 7 por ciento este año, menor a lo proyectado en noviembre pasado (8%). Asimismo, la Organización prevé que la economía de la zona euro caerá 4.1 por ciento en 2009.

Paralelamente, la Comisión Europea, en su informe mensual del mes de mayo de 2009, prevé que España será la última nación de la zona del euro que saldrá de la recesión, probablemente en 2011. Asimismo, espera que Alemania, la economía más grande de Europa, se contraiga 5.4 por ciento este año, frente al 3 por ciento de contracción estimado para Francia.

Por otra parte, la CEPAL, en un comunicado de prensa en junio de 2009, estimó una caída de 1.7 por ciento interanual para el primer trimestre en la región latinoamericana, como consecuencia de la debilidad de la demanda externa e interna. A esto hay que agregar los efectos de la propagación del virus de influenza humana, lo que tendrá incidencia negativa en la actividad económica de dichos países, especialmente en el desempeño de sectores como el turismo, ya afectado por la disminución esperada en el flujo de turistas provenientes de países desarrollados.

Asimismo, la CEPAL estimó que la recuperación económica de la región podría comenzar en el segundo semestre de 2009, aunque partiendo de niveles muy inferiores a los registrados en el primer semestre de 2008.

Bajo este escenario, se espera que la economía mundial inicie a recuperarse en este año, al estabilizarse la demanda externa y la producción comience a crecer y se modere la caída de los índices de precios.

## Sección II

### Actividad económica

En el primer trimestre, la actividad económica continuó el proceso de desaceleración iniciado desde el segundo semestre de 2007. Estimaciones preliminares del PIB trimestral sugieren un crecimiento promedio anual cercano a 1 por ciento y una caída en términos interanuales alrededor de 4 por ciento, que estaría marcando la pauta para que la actividad económica vaya convergiendo a una tasa de crecimiento anual entre 0 y 0.5 por ciento. Por el lado de la demanda agregada, en relación al cuarto trimestre de 2008, se estima un menor crecimiento del consumo y caídas en los volúmenes importados y en la formación bruta de capital privado, mientras las exportaciones de bienes y la variación de existencias presentaron tasas negativas de crecimiento.

El menor dinamismo del consumo es explicado por el menor ingreso disponible derivado de una menor actividad económica y desaceleración de las remesas y el crédito, principalmente. La incertidumbre en términos de la profundidad y duración de la crisis internacional conllevó a retrasos en las decisiones de inversión del sector privado, mientras la inversión pública presentó un fuerte dinamismo (aunque el grado de ejecución fue aún bajo). Esta desaceleración en los componentes del gasto explicó la mayor parte del freno en el ritmo importador.

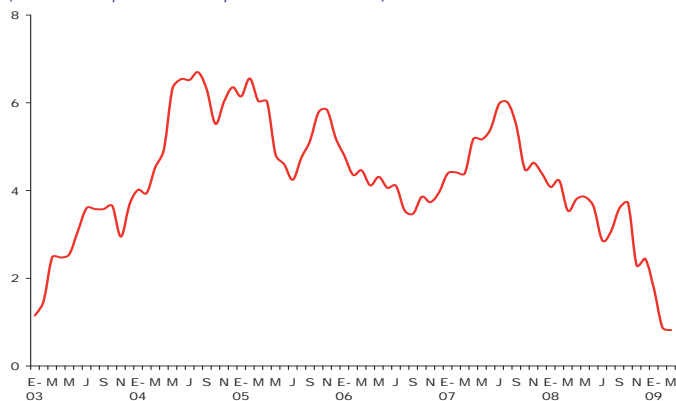
Por su parte, la caída en el volumen exportado estuvo estrechamente correlacionada con la contracción económica que están atravesando las principales economías del mundo, y en especial con la estadounidense y centroamericanas, que constituyen el principal destino de nuestras exportaciones (65.3% en promedio durante los últimos cinco años). La recesión en estas economías han afectado directamente las exportaciones nicaragüenses a través de una menor cantidad demandada, así como a través de los menores precios de los bienes primarios.

A nivel de factores productivos, la actividad económica mostró una desaceleración significativa en el crecimiento del empleo, especialmente debido al cierre temporal o permanente de algunas zonas francas, en donde 18,427 trabajadores dejaron de laborar desde septiembre de 2008. Cabe señalar, que el impacto negativo de la menor producción sobre el empleo fue parcialmente atenuado por acuerdos bilaterales que implementaron empleados y empleadores del sector textil, tales como las reducciones de jornada laboral, en vista de las reducciones de las solicitudes de pedidos por empresas estadounidenses.

Adicionalmente, el crecimiento de capital se redujo significativamente debido al menor ritmo de inversión privada, que no fue compensado por el dinamismo de la inversión pública y el uso más extensivo de la tierra con fines agrícolas, a como lo muestra el crecimiento de 1.2 por ciento en el área sembradas de granos básicos, debido principalmente al incremento del área sembrada de frijol.

En términos del comportamiento de las actividades productivas, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) refleja la misma tendencia de las proyecciones por el lado de la demanda agregada. Si consideramos la variación promedio anual de este índice (una medida de tendencia), al mes de marzo, el IMAE presentó aún un crecimiento de 0.8 por ciento, no obstante se produjo una caída en términos interanuales (4.2% versus un crecimiento de 2.1% en marzo 2008). De acuerdo a este índice, las actividades productivas que presentaron crecimientos promedios anuales son la industria, comercio y pesca, los que contribuyeron conjuntamente con 0.8 puntos porcentuales. Adicionalmente, se observaron incrementos desacelerados en las actividades transporte y comunicaciones, agrícola y energía y agua, los que aportaron 0.3 puntos porcentuales, mientras la construcción, minería, financiero y pecuario, en conjunto aportaron -0.7 puntos porcentuales.

Gráfico II-1  
Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE)  
(Variación porcentual promedio anual)



Asimismo, el IMAE señala que la actividad pesquera aumentó su dinamismo, especialmente en su componente de producción camaronera, como consecuencia de nuevas inversiones que han permitido ampliar y mejorar la capacidad de producción en ciertas granjas. Por su parte, la actividad industrial, medida con el Índice de Producción Industrial (IPI), mostró un crecimiento interanual de 3.3 por ciento respecto al primer trimestre de 2008 (-5.2% en 2008). Este impulso estuvo sustentado por el dinamismo observado en las ramas alimentos, derivados del petróleo, productos químicos, tabaco y cuero, principalmente, las que aportaron en conjunto 5.9 puntos porcentuales.

La actividad agrícola presentó una variación promedio anual de 2.6 por ciento, muy por debajo del crecimiento mostrado en el cuarto trimestre de 2008 (12.6%), como consecuencia de disminuciones en la producción de arroz y café. La producción de arroz y café disminuyó debido a la bienalidad de la producción de café y la pérdida de área en el caso del arroz, debido a la afectación de plagas, falta de insumos y fenómenos climatológicos.

Por su parte, la actividad pecuaria se vio afectada por la menor demanda externa de los principales socios comerciales, lo cual se reflejó en una disminución de los volúmenes de exportación de ganado en pie y carne bovina en más de 16 por ciento. No obstante, esta caída fue amortiguada parcialmente por la apertura del mercado venezolano, consolidado en el marco de

la Iniciativa Bolivariana para las Américas (ALBA). Esta nueva opción de mercado y las oportunidades que brindan los nuevos acuerdos comerciales permitirá al sector enfrentar de mejor manera la actual coyuntura internacional.

La actividad comercial registró una baja de 3.3 por ciento en el primer trimestre del año, lo cual propició la desaceleración de su crecimiento promedio anual hasta 1.9 por ciento (6.0% en marzo de 2008). La desaceleración en la comercialización de bienes importados provocó una tendencia a la baja en la actividad; sin embargo, la comercialización de productos pesqueros continuó dando cierto dinamismo a la actividad.

La actividad financiera mostró una disminución interanual de 4.4 por ciento en el primer trimestre, induciendo a una caída promedio anual de 1.9 por ciento (13.5% en marzo de 2008). La actividad fue afectada por la menor disponibilidad de créditos, lo que condujo a una menor captación de ingresos financieros (en términos reales) a través de menores intereses y comisiones por créditos de consumo y créditos comerciales, principalmente.

Tabla II-1  
IMAE según actividad económica  
(variaciones porcentuales)

Sectores	Variación porcentual interanual acumulada a marzo		Variación porcentual promedio anual	
	Serie Original		IMAE 12 Meses	
	2008	2009	2008	2009
<b>IMAE GENERAL</b>	<b>2.1</b>	<b>(4.2)</b>	<b>3.5</b>	<b>0.8</b>
1. Agrícola	14.4	(20.4)	(6.8)	2.6
2. Pecuario	0.2	(4.3)	5.2	(0.3)
3. Pesca	(7.7)	6.1	4.3	15.8
4. Industria	(5.2)	3.3	1.9	0.6
5. Construcción	3.3	(18.5)	(0.7)	(7.2)
6. Minero	(18.1)	(8.6)	(17.2)	(2.8)
7. Comercio	3.6	(3.3)	6.0	1.9
8. Gobierno General	3.8	5.7	3.4	5.1
9. Transporte y Comunicac	9.4	(4.8)	11.3	0.5
10. Financiero	3.4	(4.4)	13.5	(1.9)
11. Energía y Agua	3.1	(4.2)	1.0	2.0

Fuente: BCN

El indicador de la construcción profundizó la tendencia a la baja iniciada en el cuarto trimestre de 2008, reflejando una variación negativa interanual de 18.5 por ciento (3.3% en el primer trimestre de 2008). Su

variación promedio anual fue -7.2 por ciento (-0.7% en marzo 2008).

La construcción privada presentó un comportamiento descendente en los sectores industrial y residencial, la que continuó siendo afectada por la disminución del crédito para el financiamiento de viviendas. La construcción pública mostró un comportamiento positivo, debido a la construcción de puestos de salud, remodelación de hospitales y de obras horizontales, principalmente.

## Empleo de los afiliados al INSS

Al concluir el primer trimestre de 2009, el número de afiliados al INSS mostró una tasa de crecimiento de 2.4 por ciento (9.2% en el mismo período del año anterior). Esta desaceleración fue ocasionada principalmente por el menor dinamismo en la afiliación en la industria manufacturera y la construcción. En promedio, se contabilizaron 11,513 nuevos afiliados, 29,375 personas menos que el primer trimestre de 2008.

Las actividades que mostraron mayor crecimiento en el número de afiliados fueron agropecuario (19.3%), transporte y comunicaciones (12.6%), y electricidad, gas y agua (10.1%).

Tabla II-2  
Afiliados al INSS, según actividad económica  
(número de personas)

Sectores	Enero - Marzo			Variación %
	2007	2008	2009	
<b>Total</b>	<b>445,503</b>	<b>486,392</b>	<b>497,905</b>	<b>2.4</b>
Agropecuario	29,173	38,386	45,787	19.3
Minas	2,329	2,345	2,482	5.8
Industria	123,787	128,470	111,825	(13.0)
Electricidad, gas y agua	4,179	4,838	5,327	10.1
Construcción	12,485	13,200	12,573	(4.7)
Comercio, hoteles y restaurantes	57,878	64,955	68,534	5.5
Transporte y comunicaciones	12,624	14,694	16,540	12.6
Establecimientos financieros	38,934	43,177	45,211	4.7
Servicios comunales, sociales y personales	164,114	176,327	189,626	7.5

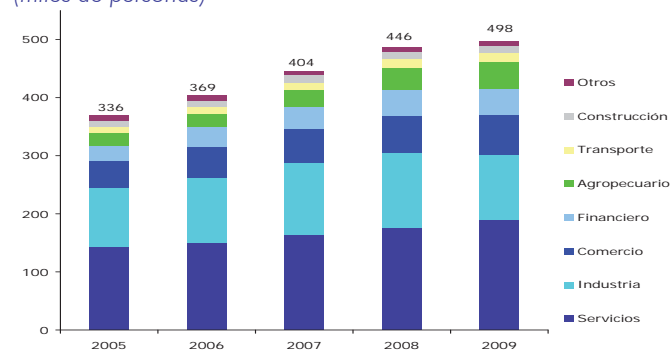
Fuente: INSS

En términos absolutos, los servicios comunales, sociales y personales, comercio y la actividad agropecuaria

fueron los que dieron el mayor impulso al crecimiento de los afiliados a la seguridad social, con un aporte conjunto de 24,278 nuevos afiliados (15% menos que en el mismo período del año anterior).

En cuanto al número de afiliados en la industria, éste se redujo en 16,645 personas debido a menores contrataciones en las zonas francas que aglutinan el 61.7 por ciento de los afiliados en la industria manufacturera. En las zonas francas, esta reducción ascendió a 18,963 afiliados, mientras el resto de la industria manufacturera aportó 2,318 nuevos empleos.

Gráfico II-2  
Afiliados al INSS, según actividad económica  
(miles de personas)



Fuente: INSS

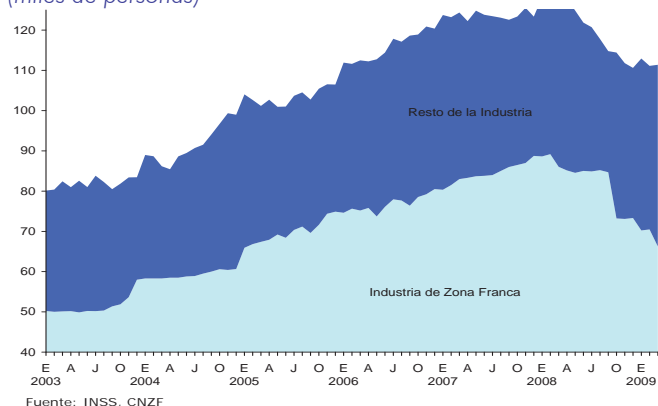
Según registros administrativos de la Corporación de Zona Franca (CZF), el empleo disminuyó 21.6 por ciento, contrario al incremento de 7.8 por ciento que se dio en el primer trimestre de 2008. Esta caída de trabajadores en la industria textil fue consecuencia de una contracción en los pedidos del exterior a estas empresas.

La maquila es una actividad intensiva en mano de obra poco calificada, por lo que, ante una caída en las ventas, el despido de trabajadores es una de las primeras medidas de las empresas. Al cierre del primer trimestre de 2009, la CZF aglutinaba 118 empresas operando a su capacidad, con un total aproximado de 68,900 trabajadores.

Según información de la CZF, en reuniones sostenidas a lo largo del año, se analizaron solicitudes de ingreso al régimen de empresas de suministro, mantenimiento de bienes intermedios, equipos, repuestos y accesorios,

por lo cual se espera que al finalizar el año se recuperen algunos empleos perdidos.

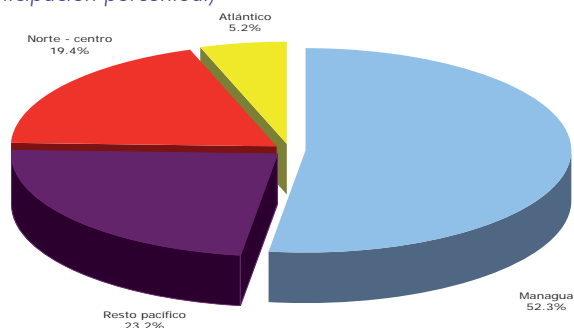
**Gráfico II-3**  
Afiliados al INSS actividad manufacturera y empleos directos de Zona Franca (miles de personas)



En términos de afiliados, transporte y comunicaciones continuó presentando dinamismo, al mostrar un crecimiento promedio de 12.6 por ciento (16.4% primer trimestre de 2008).

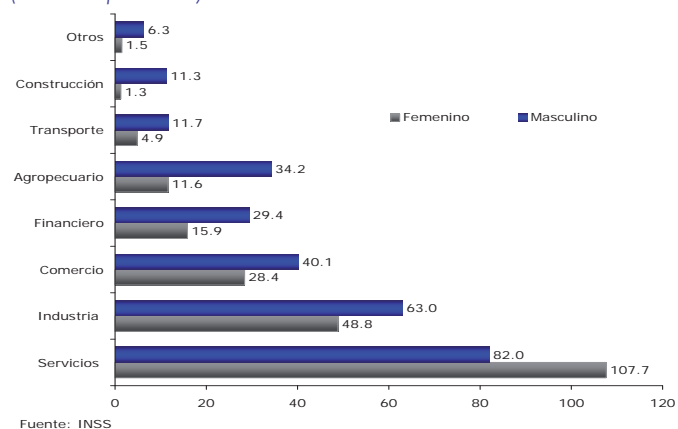
En el ámbito geográfico, Managua concentró 52.3 por ciento de los afiliados al INSS (2.5 puntos porcentuales menos que en el mismo período del año anterior). En tanto, la región norte centro concentró 19.4 por ciento, lo cual significó un incremento de 4.3 puntos porcentuales con relación al primer trimestre de 2008. Por su parte, el resto del Pacífico en conjunto con el Atlántico concentraron el 28.3 por ciento restante del total de afiliados a la seguridad social.

**Gráfico II-4**  
Afiliados al INSS según región (enero-marzo 2009) (participación porcentual)



En relación al sexo de los afiliados, 55.8 por ciento eran hombres. Cabe señalar que las actividades que concentró mayor cantidad de afiliados masculinos son las construcción, minas y canteras, seguido por electricidad, gas y agua y el sector agropecuario, en los que de cada 10 afiliados 8 son hombres.

**Gráfico II-5**  
Afiliados al INSS según sexo (enero-marzo 2009) (miles de personas)



Las actividades que concentran mayor afiliación de mujeres son: servicios, comunales, sociales y personales, la industria y el comercio.

### Salarios

El salario promedio nominal nacional se incrementó 13.1 por ciento (0.9 % en el primer trimestre de 2008). Este aumento compensó la inflación promedio observada, lo cual se tradujo en un aumento en el salario real de 2.4 por ciento.

El salario nominal de los trabajadores del gobierno (empleados que se pagan con cheque fiscal) mostró un incremento de 9.2 por ciento. Este aumento fue explicado por incrementos salariales a trabajadores con salarios mensuales menores de 20,000 córdobas. Por ejemplo, en el Ministerio de Educación los docentes recibieron un aumento de 500 córdobas y los directores de 600. También los trabajadores de la salud recibieron un incremento de 12 por ciento. Sin embargo, este aumento no superó el incremento de los precios, lo que indujo a una caída del salario real de los trabajadores gubernamentales de 1.2 por ciento.

Tabla II-3  
Indicadores básicos de salarios  
(córdobas)

Conceptos	Enero - Marzo			Variación %
	2007	2008	2009	
<b>Salario promedio nominal</b> (córdobas)				
Nacional	5,013	5,057	5,722	13.1
Gobierno central	5,317	4,877	5,327	9.2
Asegurados INSS	4,386	4,926	5,371	9.0
<b>Salario promedio real</b> (córdobas de 1994)				
Nacional	1,675	1,402	1,435	2.4
Gobierno central	1,743	1,352	1,336	(1.2)
Asegurados INSS	1,643	1,366	1,347	(1.4)

Fuente: MITRAB, INSS y MHCP

A nivel sectorial, las cifras del INSS presentaron aumentos en el salario nominal de los afiliados en todas las actividades económicas. Este comportamiento no fue igual en el salario real, en el que solamente el sector agropecuario, la industria manufacturera y la construcción mostraron tasas positivas favoreciendo el poder adquisitivo de los trabajadores de estas actividades.

Tabla II-4  
Salario promedio de los afiliados al INSS según actividad económica  
(córdobas)

Sectores	Enero - Marzo			Variación %
	2007	2008	2009	
<b>Salario promedio nominal</b>	<b>4,385.8</b>	<b>4,925.8</b>	<b>5,370.8</b>	<b>9.0</b>
	(córdobas)			
Agropecuario	2,956.9	3,225.3	3,742.2	16.0
Minas	7,498.7	6,760.8	7,067.9	4.5
Industria	3,129.9	3,626.4	4,301.3	18.6
Electricidad, gas y agua	9,405.7	9,541.2	10,372.1	8.7
Construcción	4,239.5	4,574.3	5,231.8	14.4
Comercio, hoteles y restaurantes	5,032.9	5,451.3	5,749.1	5.5
Transporte y comunicaciones	6,186.1	6,832.6	7,225.1	5.7
Establecimientos financieros	6,014.3	6,730.2	7,185.0	6.8
Servicios comunales, sociales y personales	4,672.1	5,323.6	5,509.0	3.5
<b>Salario promedio real</b>	<b>1,437.5</b>	<b>1,365.8</b>	<b>1,347.1</b>	<b>(1.4)</b>
	(córdobas de 1994)			
Agropecuario	969.0	894.2	938.5	4.9
Minas	2,456.9	1,872.6	1,772.9	(5.3)
Industria	1,026.1	1,005.3	1,078.9	7.3
Electricidad, gas y agua	3,082.6	2,645.6	2,601.5	(1.7)
Construcción	1,389.3	1,268.3	1,312.3	3.5
Comercio, hoteles y restaurantes	1,649.9	1,512.2	1,442.1	(4.6)
Transporte y comunicaciones	2,028.2	1,894.6	1,812.0	(4.4)
Establecimientos financieros	1,970.1	1,866.5	1,802.3	(3.4)
Servicios comunales, sociales y personales	1,531.3	1,475.9	1,381.8	(6.4)

Fuente: INSS

En promedio, el salario mínimo efectivamente pagado aumentó 30.3 por ciento (18.4% en el trimestre del 2008). Las actividades que mostraron mayor incremento fueron servicios comunales, sociales y personales, transporte y comunicaciones y gobierno central.

Tabla II-5  
Salario mínimo efectivamente pagado  
(córdobas)

Sectores	Enero - Marzo			Variación %
	2007	2008	2009	
Agropecuario	1,234.3	1,531.0	1,915.0	25.1
Minas	2,384.0	2,552.3	3,093.0	21.2
Industria	1,410.0	1,713.0	2,167.0	26.5
Electricidad, gas y agua	2,727.0	2,809.7	3,860.7	37.4
Construcción	2,114.0	2,658.7	3,445.0	29.6
Comercio, hoteles y restaurantes	1,985.0	2,366.7	3,048.7	28.8
Transporte y comunicaciones	1,923.0	2,284.3	3,020.7	32.2
Establecimientos financieros	2,051.0	2,655.0	3,337.0	25.7
Servicios comunales, sociales y personales	1,459.0	1,764.0	2,589.3	46.8
Gobierno central	1,125.0	1,472.3	1,941.7	31.9

Fuente: MITRAB

## Precios:

La inflación acumulada en el primer trimestre fue 0.11 por ciento, menor en 4.90 puntos porcentuales a la observada en igual período del año pasado. Esta desaceleración en la tasa de inflación obedeció en parte a la caída en el precio internacional del petróleo. Efectivamente, el precio promedio del barril de crudo fue 42.7 dólares por barril en el primer trimestre (US\$98 por barril durante el primer trimestre de 2008). Otro factor que ayudó a lograr bajos niveles de inflación fue la estabilidad en los precios internacionales de los alimentos, los cuales mantuvieron este comportamiento desde finales del año pasado, como consecuencia de la baja en el precio de los productos agrícolas que ha acompañado a la recesión económica.

A nivel de capítulos, los que presentaron presiones al alza fueron educación, equipamiento y mantenimiento de la casa, y otros bienes y servicios, que aportaron 1.12 puntos porcentuales. Sin embargo, este efecto fue contrarrestado por disminuciones en los capítulos de alimentos y bebidas, y vivienda.

Tabla II-6  
Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional,  
según capítulos  
(porcentajes y puntos porcentuales)

Capítulos	Ponderación (%)	Inflación acumulada		Contribución marginal	
		2008	2009	2008	2009
<b>Índice General</b>	<b>100.0</b>	<b>5.01</b>	<b>0.11</b>	<b>5.01</b>	<b>0.11</b>
Alimentos y bebidas	41.8	5.1	(2.1)	2.4	(1.0)
Vestuario y calzado	6.8	2.0	1.5	0.1	0.1
Vivienda	9.8	4.1	(1.8)	0.4	(0.2)
Equipamiento y mantenimiento de la casa	7.6	6.2	2.1	0.4	0.1
Servicios médicos y conservación de la salud	5.1	2.0	1.4	0.1	0.1
Transporte y comunicaciones	8.5	6.3	0.9	0.6	0.1
Esparcimiento y cultura	3.5	(0.9)	(0.8)	(0.0)	(0.0)
Educación	9.8	8.6	9.6	0.8	0.9
Otros bienes y servicios	7.2	3.9	1.8	0.2	0.1

Fuente: BCN

El grupo de educación registró una inflación de 9.64 por ciento. Esto se debió principalmente al ajuste en los costos de la matrícula y mensualidad, que realizan los centros educativos privados al inicio del año escolar.

Porsu parte, el capítulo de equipamiento y mantenimiento de la casa presentó una inflación de 2.14 por ciento, debido a alzas en algunos bienes y servicios como pago de salario doméstico, jabón de lavar ropa, detergente en polvo y pago de lavado casero, principalmente.

Otros bienes y servicios generaron una variación acumulada de 1.78 por ciento en el primer trimestre, lo cual fue inducido por incrementos en los precios de algunos artículos utilizados para la higiene y cuidado personal, como papel higiénico, champú y desodorante, además de cigarrillos y mochilas.

Por otro lado, en este trimestre se observó una caída en el precio de los alimentos y bebidas, 2.0 por ciento (5.15% en el primer trimestre del año pasado). Entre los bienes que presentaron las mayores bajas están los perecederos de origen agrícola (tomates, chiltoma, cebollas, frijol rojo en grano, repollo y papas, principalmente) y productos agroindustriales (arroz y aceite vegetal). Los menores precios, en los primeros, se debieron al aumento de la oferta en el mercado interno, dada la estacionalidad de su producción, mientras, en

los segundos, la caída estuvo directamente relacionada con la tendencia a la baja observada en el costo de los insumos (aceite crudo y arroz en granza), importados para la producción nacional.

Tabla II-7  
Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional  
de bienes seleccionados  
(porcentajes y puntos porcentuales)

Capítulos	Ponderación (%)	Inflación acumulada trimestre I		Contribución marginal trimestre I	
		2008	2009	2008	2009
<b>Índice general</b>	<b>100.00</b>	<b>5.01</b>	<b>0.11</b>	<b>5.01</b>	<b>0.11</b>
<b>Bienes seleccionados</b>		8.5	5.0	3.0	1.8
Servicios educativos		8.6	10.0	0.7	0.8
Productos lácteos y huevos		13.4	2.6	0.8	0.2
Comidas corrientes		5.9	2.4	0.4	0.2
Gasolina regular		9.1	5.4	0.3	0.1
Plátanos		4.1	19.1	0.0	0.1
Limón agrio		89.1	31.1	0.2	0.1
Tortilla		(2.9)	5.3	(0.0)	0.1
Carne de pollo		10.8	2.3	0.2	0.0
Pago de salario		5.3	2.7	0.1	0.0
Alquiler de la vivienda		2.8	1.2	0.1	0.0
Maíz en grano		14.4	44.2	0.0	0.0
Naranja dulce		8.8	7.3	0.0	0.0
Gaseosas		4.2	2.0	0.0	0.0
Jabón de lavar ropa		12.5	1.7	0.1	0.0
<b>Resto del IPC</b>		3.1	(2.6)	2.0	(1.7)

Fuente: BCN

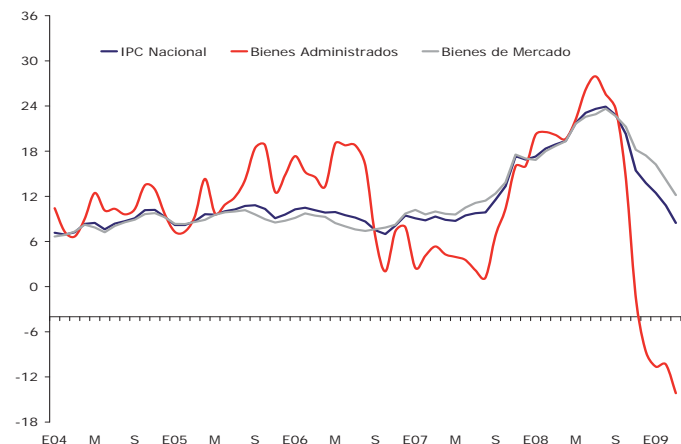
Entre los bienes y servicios que contribuyeron a la inflación acumulada a marzo se encuentran en el grupo de servicios educativos (0.84 puntos), lácteos y huevos (0.18 puntos), comidas corrientes (0.16), gasolina regular (0.13 puntos), plátanos (0.10 puntos) y limón agrio (0.09 puntos), principalmente.

En términos interanuales, la inflación inició su desaceleración en el segundo semestre del año pasado, al pasar de 23.92 por ciento en agosto a 8.46 por ciento en marzo. En gran parte, esta tendencia se originó por las bajas que experimentaron los capítulos de alimentos y bebidas (-3.87 puntos), vivienda (-0.60 puntos) y transporte y comunicaciones (-0.50 puntos) en relación a las contribuciones interanuales registradas en diciembre del 2008. Evidentemente, el entorno económico internacional coadyuvó a que los precios de los alimentos y derivados del petróleo mantuvieron una tendencia decreciente en el mercado interno.

En otra clasificación, se observa que la inflación de bienes de mercado registró una tasa interanual de 12.1 por ciento (17.42% en el último trimestre de 2008).

En contraste, el precio de los bienes administrados ha caído 14.1 por ciento, motivado por la baja en los precios de los derivados del petróleo y la reducción en las tarifas de energía eléctrica autorizadas por el ente regulador en enero (6.14 %) y en marzo (-6%).

Gráfico II-6  
IPC nacional, bienes de mercado y bienes administrados  
(variación porcentual interanual)



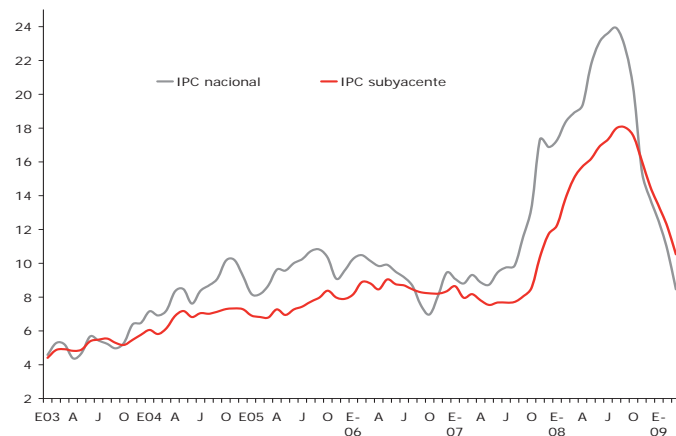
### Inflación subyacente

Al finalizar el primer trimestre, la inflación subyacente acumulada fue 2.3 por ciento (6% en marzo de 2008). En términos interanuales, ésta pasó de 14.5 por ciento en diciembre de 2008, a 10.5 a marzo del 2009. En este período, la inflación subyacente superó a la inflación general, reflejando la mayor importancia

relativa de factores domésticos (como crédito, salarios y deslizamiento) sobre las caídas del precio del petróleo y bienes perecederos. Nuevamente, no se observaron presiones significativas de la brecha del producto ni desequilibrios monetarios.

Durante este período, la mayor contribución a la inflación subyacente provino del incremento de precios de los servicios de educación (matrículas aranceles y transporte escolar), pago de salario por servicio doméstico, alquiler de la vivienda, y artículos para la limpieza del hogar (jabón de lavar ropa y detergente el polvo) y algunos alimentos (leche entera, leche en polvo y gaseosas) los cuales generaron el 80 por ciento de la inflación.

Gráfico II-7  
IPC nacional y subyacente  
(variación porcentual interanual)



## Algunas respuestas de política ante la crisis internacional

En la actualidad, el mundo enfrenta la mayor crisis desde la gran depresión. El origen de la crisis es aún tema de debate, a pesar de que presenta características como desequilibrios macroeconómicos y fallas de mercado, en especial en el financiero, que han estado presentes en los episodios anteriores a nivel mundial. Por ejemplo, se dice que los desbalances macroeconómicos en Estados Unidos y los elevados superávits, derivados de un vigoroso crecimiento económico, en países como China e India, facilitaron el uso de una política monetaria expansiva en muchos países, principalmente en Estados Unidos, facilitando así una expansión inédita de crédito. Adicionalmente, la innovación financiera y fragilidad en la supervisión del sistema financiero internacional exacerbó las ansias de los agentes económicos en procurar retornos sin precedentes. Estos hechos crearon desequilibrios intertemporales que se hicieron presentes a través del estallido de la burbuja en el mercado inmobiliario norteamericano, mismo que fue trasladándose al sector real a través de una contracción generalizada del crédito, a pesar de los esfuerzos de la Reserva Federal y otros bancos centrales de economías desarrolladas.

Las economías grandes, como la estadounidense y europeas, han enfrentado la crisis vía expansiones monetarias y fiscales para rescatar el orden financiero y recuperar la credibilidad de los agentes económicos. El alcance de ellas es tema de mucho debate entre connotados economistas, principalmente en materia de la eficiencia de las medidas y su consecuente impacto en materia de velocidad de recuperación y el costo que deberán pagar las futuras generaciones. Contrariamente, en muchos países emergentes y en desarrollo las opciones y términos de financiamiento se han endurecido. La buena noticia es que muchos de estos países aprovecharon la bonanza económica de los últimos años y redujeron sus desbalances macroeconómicos, (bajaron su ratio razón de deuda/PIB y lograron importantes superávits de cuenta corriente), controlaron la inflación, acumularon reservas internacionales y muchos de ellos han fortalecido la credibilidad en el manejo de su política económica.

Debido a lo anterior, los países emergentes parecen estar mejor preparados para enfrentar la crisis; sin embargo, la flexibilidad para llevar a cabo políticas anti cíclicas sin poner en riesgo la credibilidad de sus políticas a través de acciones es aún limitada, en especial ante la alta incertidumbre en cuanto a la persistencia de la crisis. En este sentido, y concentrándonos un poco por ejemplo, en Latinoamérica, estos países están haciendo uso de diversas medidas en consonancia con sus capacidades y la forma en que están siendo afectados. A manera de ejemplo específica, Chile acumuló un fondo de ahorro derivado de una regla de superávit estructural que les permite hoy llevar a cabo una política fiscal anticíclica; Perú logró acumular muchas reservas internacionales de las que pueden, al menos en parte, echar mano hoy; y Brasil está utilizando parte de sus reservas de manera selectiva para apoyar sus exportaciones. Adicionalmente, todos los países están coordinando acciones para mejorar sus condiciones de acceso a la liquidez mundial. Estas acciones se orientan a evitar un mayor descalabro de la actividad económica deteriorada ya sea por la menor demanda de sus productos o por el abaratamiento de los mismos, especialmente para aquellos productores de bienes primarios cuyos precios han caído sustancialmente.

Pero la preocupación va más allá de lo económico, ya que estos países ven amenazados los avances en materia social que han venido construyendo paralelamente al dinamismo que atravesaron sus economías, el creciente flujo de remesas familiares y el impulso dado a programas sociales focalizados. Efectivamente, de acuerdo a cifras presentadas en la XVIII Jornada Económica del Banco de Guatemala por Jaime Saavedra, economista del Banco Mundial, en el período 2002-2008, los pobres en la región latinoamericana se redujeron en cerca de

60 millones, mientras la desigualdad se redujo, aunque levemente. Las estimaciones que él presentó sugieren un aumento en el número de pobres de entre 8 y 13 millones, en dependencia de la intensidad de la crisis.

Centrando más la atención en Nicaragua, se observa que si bien no tiene una integración financiera internacional tan acentuada, la economía no está desacoplada de la crisis internacional y como se menciona en las distintas secciones del boletín, el impacto ya se comenzó a observar en una desaceleración de la actividad económica, en gran medida por la menor demanda por las exportaciones. Asimismo, se observa un menor impulso en las remesas internacionales, un freno importante en el crédito y en los ingresos fiscales. A continuación se presentan y discuten brevemente algunas acciones que se han llevado a cabo en Nicaragua y se mencionan ciertos elementos adicionales que deben ser tomados en consideración.

El Gobierno ha realizado importantes esfuerzos que se ven reflejados en el Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y del Empleo y la Producción, en gran medida a través de una mayor eficiencia del gasto público, puesto que aún quedan espacios para mejorar la calidad de éste, tal como lo indican las altas cifras de gasto corriente que se registraba como gasto de inversión (cerca de 40% en 2007 del Programa de Inversión Pública). La racionalización del gasto está acompañada de la priorización de aquellos proyectos de inversión con mayor impacto (infraestructura vial, eléctrica, escolar, agua y saneamiento), y la promoción de proyectos intensivos en mano de obra. También está realizando acciones de índole macroeconómica para reducir los costos de instalación y operación de las empresas, tales como eliminación de trabas administrativas, entrega de semillas mejoradas y distribución de fertilizantes, entre otras (para mayor detalle ver el Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo publicado en la página web de la Presidencia de la República).

Cabe mencionar que contrario a lo observado en otros países, en donde se utilizan políticas fiscales expansivas para suavizar el ciclo económico, en este programa no se cuenta con un fondo para llevar a cabo estas expansiones estas expansiones están ausentes. Lo anterior se explica, en parte, por la imposibilidad de generar dicho fondo de ahorro ante las grandes demandas sociales y elevados déficit (reflejados en una proporción deuda pública/PIB por encima de 120 por ciento en el período 2003-2008) a los que se ha hecho frente por muchos años, así como a las restricciones de endeudamiento del país por ser beneficiario de la Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados.

En estos momentos, también es deseable aprovechar la oportunidad de avanzar en aras de mayores igualdades la igualación de oportunidades (mantener el gasto en educación, salud y nutrición, mejorar el sistema tributario y mantener los recursos orientados a combatir la pobreza en general). Las restricciones fiscales, impuestas por la caída en la recaudación y el menor ingreso de recursos externos, están poniendo en riesgo el sostenimiento del gasto social, imprimiendo una mayor urgencia al diseño e implementación de una reforma tributaria. Al mes de abril, la primera reforma presupuestaria establece un recorte al Ministerio de Educación de 147 millones de córdobas y al Ministerio de Salud de 253 millones de córdobas (aunque aún crece en valores absolutos con relación al 2008). Adicionalmente, el Gobierno tiene un compromiso con el sector privado de llevar a cabo un análisis más concienzudo de una reforma tributaria futura. Sin embargo, se puede avanzar en la eliminación de algunas exoneraciones que no se orientan a la actividad productiva.

Por su parte, el espacio para realizar política monetaria expansiva también es limitado debido al régimen cambiario presente y la apertura de la cuenta de capitales. Esto es lo que en la literatura económica se conoce como la trinidad imposible. Es por ello que hay que ser cuidadoso en el manejo de las reservas internacionales

para así no deteriorar la confianza en el régimen cambiario y en el normal desenvolvimiento del sistema de pagos, tanto doméstico como internacional. En este sentido la cobertura de la base monetaria y capacidad de pago de deuda externa de corto plazo deben ser monitoreadas de manera continua. La coordinación de política fiscal y monetaria también es esencial para mantener la credibilidad de estos aspectos. Es por ello que durante el primer semestre, la política monetaria se ha orientado a evitar fluctuaciones bruscas en las reservas internacionales derivadas del pago estacional de los CBPI y la reducción, también estacionaria, en la demanda por base monetaria y el menor ingreso de recursos externos. La política monetaria debería comenzar a ser más laxa en el segundo semestre y jugar un papel relativamente neutral en el acumulado del año. A finales de junio, las reservas internacionales ascendían a 1,142.8 millones de dólares, equivalentes a 2.5 veces la base monetaria.

En estos momentos, todos los sectores de la economía se ven afectados por lo que es una buena oportunidad para procurar una concertación económica y social entre todos los sectores. Ya se han visto avances en esta materia, tales como el mantenimiento de un amplio diálogo del Gobierno con el sector privado, de donde han resultado recomendaciones específicas para, por ejemplo, optimizar la propuesta privada en términos de los ejes de desarrollo; asimismo, se analiza la posibilidad de dar una mayor participación al sector privado en las juntas directivas de algunas instituciones del Estado. Los empleados y empleadores también han dado muestras de cooperación en estos difíciles momentos; ejemplo de ello, es el acuerdo bipartito en la industria manufacturera y la aprobación tripartita, por primera vez, en la negociación del ajuste al salario mínimo.

También hay que cuidar que la crisis no entorpezca las mejoras en materia de indicadores de desarrollo humano, facilidad para hacer negocios, flexibilidad laboral y derechos de propiedad, entre otras, requeridas para el crecimiento de mediano y largo plazo. De esta manera, Nicaragua estará en mejores condiciones para aprovechar la eventual recuperación de la actividad económica global.

Se han realizado esfuerzos para garantizar el flujo de recursos de externos a la economía, tanto aquel dirigido al sector público como al privado. El Sector Público ha: mantenido un proceso constante de negociación con el FMI a fin de mantener el acuerdo con este organismo en el marco del Servicio para el Crecimiento y la Lucha contra la Pobreza; realizado gestiones ante la Unión Europea y otros cooperantes para el desembolso de donaciones del apoyo presupuestario 2008-2009 e insistido ante la Asamblea Nacional en la aprobación de préstamos externos sometidos a su consideración.

Finalmente, aunque el sistema financiero presenta indicadores saludables de liquidez y solvencia, se han procurado de líneas de financiamiento ante el BCIE (US\$3200 millones), el Banco Central aprobó una línea de asistencia extraordinaria al sistema financiero y se han gestionado recursos ante el BID. Este último está trabajando en un mecanismo para brindar estos recursos directamente al sistema financiero nacional, actualmente los instrumentos disponibles para apoyar al sector privado son: (i) el Programa de Facilitación de Financiamiento al Comercio Exterior (TFFP); y (ii) financiamiento de mediano plazo (líneas de crédito) para promover pequeñas y medianas empresas, así como el sector vivienda.

## Sección III

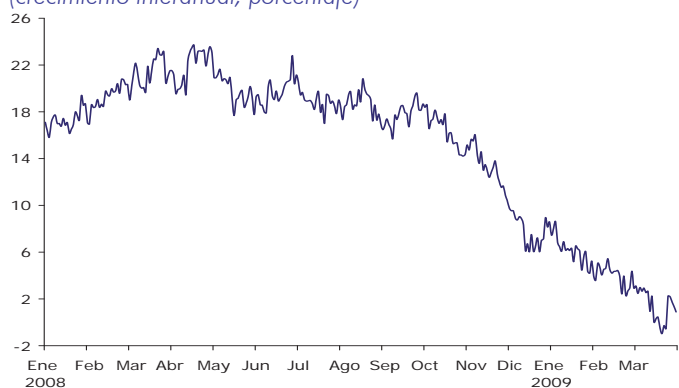
## Entorno monetario

## Manejo de política monetaria

Durante el primer trimestre, el Banco Central de Nicaragua (BCN) centró sus esfuerzos en mantener la estabilidad del régimen cambiario y el normal desenvolvimiento del sistema de pagos. En este sentido, continuó garantizando la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento que se ha mantenido en 5 por ciento anual desde 2004.

El BCN enfrentó en el primer trimestre una serie de factores externos e internos que generaron presiones a la baja sobre las reservas internacionales. Por un lado, la crisis financiera internacional afectó el crecimiento de la economía, lo que, junto con factores estacionales como la disminución transitoria de la base monetaria y el pago de Certificados de Bono de Pago por Indemnización (CBPI) generaron presiones sobre la mesa de cambios.

Gráfico III-1  
Depósitos totales  
(crecimiento interanual, porcentaje)



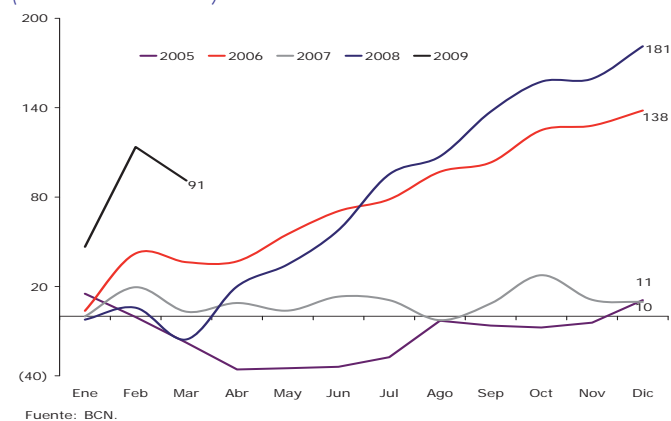
Fuente: BCN.

La desaceleración económica, el deterioro en el flujo de remesas, el menor crecimiento de exportaciones y la contracción del crédito otorgado por el sistema financiero han conducido a una disminución en el ingreso disponible de las personas, lo que se ha

traducido en una contracción en la demanda por dinero.

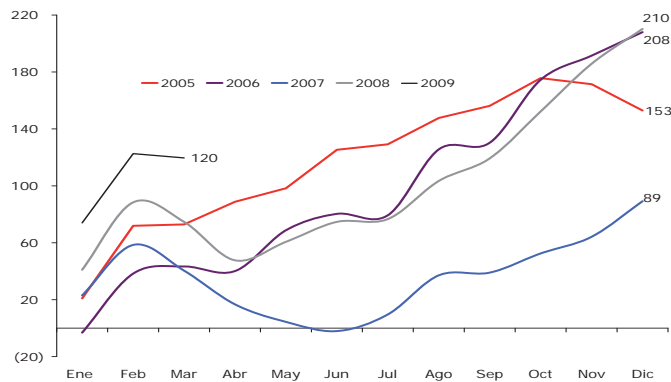
El desbalance en el mercado monetario, generado por la menor demanda por dinero, se compensó mediante la mayor compra de divisas por parte de los agentes económicos. Es así que el público compró 91.1 millones de dólares al sistema financiero, en contraste con el promedio histórico de apenas 2 millones. Cabe señalar que esta preferencia por divisas conllevó a que el Banco Central vendiera, a través de su mesa de cambio, 119.6 millones de dólares (en este mismo período las ventas históricas en la mesa de cambio ascienden a US\$58 millones).

Gráfico III-2  
Ventas netas del Sistema Financiero Nacional al público  
(millones de dólares)



Por otro lado, consistente con el desequilibrio monetario y las presiones en la mesa de cambios, en los meses de enero y febrero la brecha cambiaria (precio de la divisa en el mercado) se mantuvo por encima del promedio histórico de los últimos tres años, no obstante, hacia finales del trimestre la brecha retornó a niveles normales, lo que reflejó una combinación de política monetaria restrictiva junto con un ajuste en el consumo y la demanda por importaciones.

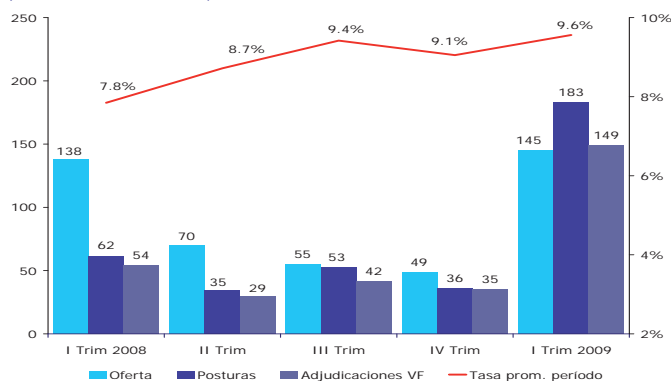
Gráfico III-3  
Ventas netas del BCN al Sistema Financiero  
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

El Banco Central, con el objetivo de atenuar el impacto de estos factores sobre la acumulación de reservas, utilizó activamente sus Operaciones de Mercado Abierto (OMA). Consecuentemente, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) decidió recortar los plazos de las Letras y aceptar mayores tasas de rendimiento.

Gráfico III-4  
Subastas competitivas de Letras del BCN  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

Otro factor que atenuó la pérdida de reservas fue el desembolso de recursos externos. Al cierre de marzo, la cantidad de recursos recibidos ascendió a 38.5 millones de dólares, los cuales están destinados para apoyo presupuestario.

Finalmente, en aras de fortalecer la confianza en el sistema financiero ante un eventual problema de

liquidez, el Banco Central aprobó en febrero de 2009 una línea de asistencia financiera extraordinaria (LAFEX). Asimismo, este instituto emisor gestionó una línea de crédito contingente con el Banco Centroamericano de Integración Económica hasta por 200 millones de dólares. De este total, 100 millones serían dirigidos al Banco Central y el restante para apoyar al Fondo de Garantía de Depósitos.

## Panorama monetario

En este período, de acuerdo a lo previsto en el programa monetario, el BCN redujo el saldo de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA)<sup>1</sup> en 60 millones de dólares (US\$51 millones en el primer trimestre de 2008). Con esto, el saldo de RINA ascendió a 649.7 millones de dólares (FOGADE).

Tabla III-1  
Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua

Concepto	2009			
	Enero	Febrero	Marzo	I Trim
1. Recursos del Gobierno Central	(24.3)	(38.8)	(10.7)	(73.7)
2. Pérdidas Cuasifiscales	(5.7)	(0.6)	(6.6)	(12.9)
Ingresos financieros	0.1	0.1	0.2	0.4
Pago de intereses externos	(0.0)	(0.0)	(1.2)	(1.3)
Egresos financieros por títulos BCN	(3.9)	(0.2)	(3.9)	(8.0)
Otros egresos financieros	(0.1)	(0.1)	(1.0)	(1.2)
Utilidad operacional	(1.7)	(0.4)	(0.7)	(2.7)
3. Operaciones de Mercado Abierto (neto)	1.3	64.1	25.2	90.6
Colocación de Letras	38.2	70.4	79.4	188.0
Redenciones de Letras	(36.8)	(5.8)	(54.2)	(96.8)
Colocación de TEI	0.0	0.0	0.0	0.0
Redenciones de TEI	(0.1)	(0.4)	0.0	(0.6)
Redenciones de bonos bancarios	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Amortizaciones deuda externa del BCN	(1.1)	(1.1)	(2.1)	(4.2)
5. Sistema Financiero	(8.0)	(19.5)	11.6	(15.9)
Encaje	(3.9)	(10.9)	(1.3)	(16.1)
Caja	(4.6)	(9.1)	12.3	(1.5)
Otros	0.5	0.6	0.5	1.7
6. Numerario y Otros del cual Numerario	(28.1)	(3.2)	(12.5)	(43.9)
del cual Numerario	(27.0)	(6.2)	(11.2)	(44.3)
<b>7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6)</b>	<b>(65.8)</b>	<b>1.0</b>	<b>4.9</b>	<b>(59.9)</b>
<b>Memorandum</b>				
<b>Total recursos externos</b>	<b>0.0</b>	<b>38.3</b>	<b>0.0</b>	<b>38.3</b>
Donaciones para apoyo presupuestario	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos	0.0	38.3	0.0	38.3
<b>Saldos</b>				
<b>Rina</b>	<b>643.8</b>	<b>644.8</b>	<b>649.7</b>	<b>649.7</b>
<b>Rin</b>	<b>973.1</b>	<b>971.4</b>	<b>970.2</b>	<b>970.2</b>
<b>Rib</b>	<b>1,080.6</b>	<b>1,077.2</b>	<b>1,078.0</b>	<b>1,078.0</b>
<b>RIB/BM</b>	<b>2.23</b>	<b>2.36</b>	<b>2.38</b>	<b>2.38</b>

Fuente : BCN.

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

<sup>2</sup> Incluyendo los depósitos del FOGADE.

reservas internacionales están:

1. Retiro de recursos del Gobierno Central de sus cuentas en el BCN. Estos fondos fueron principalmente destinados al pago de deuda por CBPI, que para este trimestre ascendió a 109 millones de dólares. El uso de fondos del Gobierno (US\$73.7 millones) fue superior al registrado en el mismo período de 2008 (US\$58.9 millones) pese a los mayores desembolsos de recursos externos. Durante este trimestre, los desembolsos de recursos externos, destinados a apoyo presupuestario, ascendieron a 38.5 millones de dólares, mientras que en 2008 los desembolsos fueron solamente de 5.1 millones.

Cabe señalar que el comportamiento del Gobierno está relacionado a los efectos que la crisis financiera mundial y la desaceleración económica han tendido sobre las recaudaciones. En el primer trimestre, los ingresos reales por recaudación cayeron 1.9 por ciento respecto al mismo período del año anterior.

2. Disminución de base monetaria. Esto se asoció al impacto de la crisis monetaria internacional y la desaceleración de la economía doméstica sobre el ritmo de crecimiento de los depósitos en moneda local y el numerario. El crecimiento interanual del numerario a marzo 2009 fue de -6.7 por ciento, mientras que en 2008 fue de 16.1 por ciento.

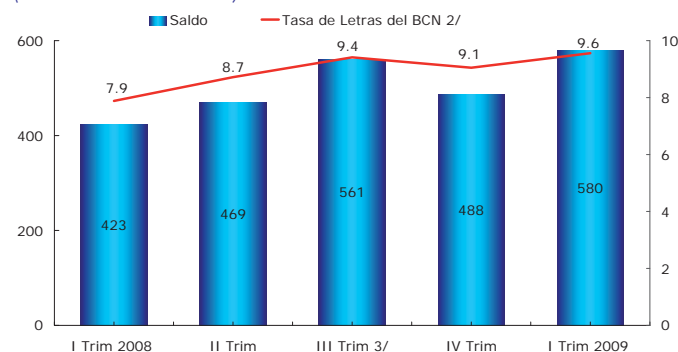
3. Pérdidas cuasifiscales del BCN. Estas estuvieron ligadas principalmente al pago por intereses y mantenimiento de valor de los títulos del BCN. Adicionalmente, la disminución en las tasas de interés internacionales generó una caída en el flujo de intereses por depósitos en el exterior, que constituyen ingresos financieros para el BCN. En este período, los intereses recibidos fueron 0.4 millón de dólares, mientras que en 2008 se recibieron 6.8 millones.

4. En sentido opuesto, el BCN adoptó una política de mayores colocaciones. Consecuentemente, el COMA

disminuyó los plazos de sus instrumentos y aumentó las tasas de rendimiento. Durante el primer trimestre, el Banco Central realizó una colocación neta de 90.6 millones de dólares.

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) aceptó adjudicar a través de subastas competitivas 149 millones de dólares a valor facial, a una tasa de rendimiento promedio ponderada de 9.6 por ciento, mayor a las registradas el año anterior. Adicionalmente, el COMA adjudicó a través de subastas no competitivas 51 millones.

Gráfico III-5  
Saldo de deuda interna 1/  
(millones de córdobas)



1/ El saldo de deuda interna incluye los intereses de los Títulos Bancarios, los B. Subasta y la deuda por TEI y BEI con el RSPNF.

2/ Tasa de rendimiento promedio ponderada del período. Para 2008 es un ponderado de las subastas competitivas.

3/ Hasta junio 2008, el saldo por títulos bancarios incorporaba los cupones de intereses, a partir de julio el saldo incluye los intereses por pagar al vencimiento del título.

Fuente: BCN

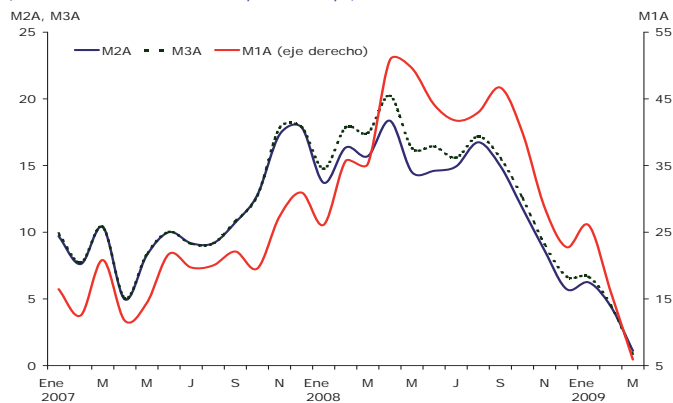
Este ritmo de colocaciones generó un mayor nivel de deuda interna por parte del BCN. Éste pasó de 488 millones de dólares en diciembre de 2008 a 580 millones a finales de marzo de 2009.

## Agregados monetarios

Los agregados monetarios registraron crecimientos considerablemente inferiores a los observados durante el primer trimestre de 2008. Este comportamiento se asoció, en parte, a la desaceleración de la dinámica económica, la que generó una contracción en la

demanda por dinero. Cabe señalar que, este punto es el más bajo registrado desde que los agregados adoptaron esta tendencia a la baja, a inicios del segundo trimestre de 2008.

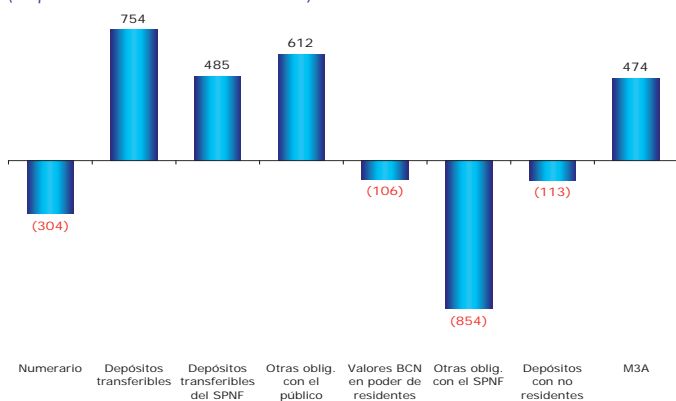
**Gráfico III-6**  
Agregados monetarios  
(crecimiento interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

El M3A aumentó 474.0 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento interanual de apenas 0.9 por ciento (17.4% en el primer trimestre de 2008).

**Gráfico III-7**  
Agregados monetarios por sector  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Por su parte, el M2A creció 1.1 por ciento en términos interanuales (15.7% en 2008), debido a que su crecimiento fue atenuado por la caída en otras obligaciones del SPNF y valores del BCN en poder de residentes. Finalmente, el M1A creció en 5.9 por

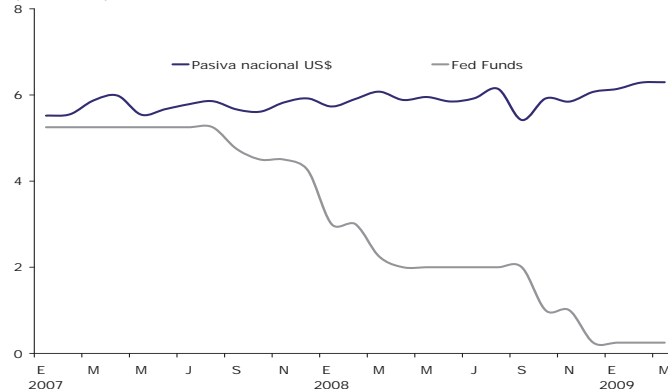
ciento (35.3% en 2008). Este resultado fue producto del aumento de los depósitos transferibles de residentes y del SPNF, lo que fue atenuado por la contracción del numerario.

### Tasas de interés

La tasa activa registró un recorte producto de una recomposición del crédito otorgado. La banca adoptó una política de disminuir el crédito destinado al consumo como medida para disminuir su exposición al riesgo crediticio en un contexto donde la capacidad de pago de los agentes económicos se ha visto afectada por la desaceleración económica. Al cierre de marzo, la tasa activa promedio del sistema cerró en 30.3 por ciento, lo que equivalió a 247.9 pbs por debajo de la tasa registrada al cierre de 2008. Esta contracción fue principalmente inducida por menores recursos y tasas cobradas al sector tarjetas de crédito (46.7% de los nuevos créditos); lo cual fue reforzado por mayores recursos destinados a financiar actividades del sector industrial.

La tasa pasiva promedio del sistema aumentó 29.4 puntos base respecto a diciembre 2008, finalizando en 6.4 por ciento. Esto refleja la menor capacidad de ahorro de la economía producto del menor ingreso disponible de las personas. Por ello la banca incrementó la tasa pasiva como medio para incentivar el crecimiento de los depósitos. Es así como aumentaron las tasas pagadas a los depósitos colocados a 1 mes, 1 año y a más de 1 año de plazo.

**Gráfico III-8**  
Tasa pasiva nacional vs. Fed Funds  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

La menor liquidez en la economía junto con la política de la banca de disminuir su exposición al riesgo crediticio han resultado en una disminución del margen financiero. Este registró una caída de 277.3 pbs, respecto al cierre de diciembre 2008.

## Reservas internacionales

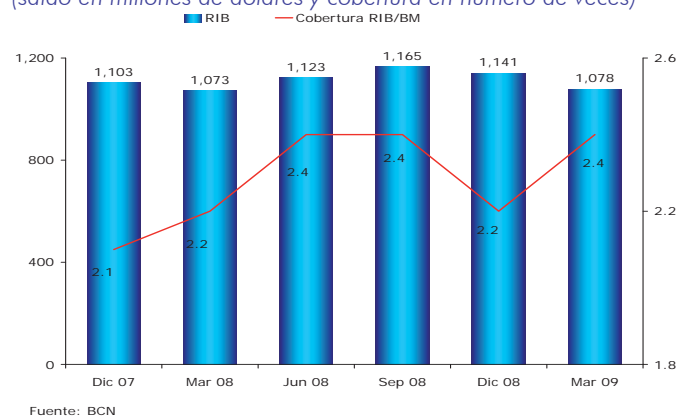
Al cierre de marzo, el saldo de las RIB ascendió a 1,078.0 millones de dólares. Por su parte, las reservas internacionales netas (RIN) disminuyeron 59.6 millones, las que ajustadas por los depósitos de encaje en dólares y Fogade, reflejaron pérdidas de RINA por 61.4 millones.

Este nivel de reservas internacionales fue acompañado de una mayor contracción en el saldo de base monetaria, lo que permitió establecer el nivel de cobertura RIB/BM en 2.4 veces y el grado de cobertura en relación a las importaciones CIF en 3.1 meses de importación.

### Gráfico III-9

#### Reservas internacionales del BCN

(saldo en millones de dólares y cobertura en número de veces)



Los egresos de divisas se registraron a través de las redenciones netas de TEI (US\$70.7 millones), ventas netas de divisas (US\$29.5 millones), pagos de deuda externa (US\$21.4 millones) y retiros de las cuentas del SPNF (US\$16.4 millones). Estos movimientos fueron parcialmente compensados por los ingresos de recursos externos líquidos y atados al SPNF (US\$76.0 millones).

## Encaje legal

La autoridad monetaria mantuvo su política de encaje, conservando la tasa inalterada en 16.25 por ciento de las obligaciones con el público. Al igual que en 2008, la tasa efectiva de encaje, para los depósitos en todas sus denominaciones, se mantuvo por encima del nivel requerido, ello como reflejo de la política conservadora adoptada por la banca para minimizar el riesgo de liquidez. La tasa efectiva en moneda nacional se ubicó en 18.8 por ciento, mientras que la tasa en moneda extranjera ascendió a 19.42 por ciento. Estos excesos de encaje no pueden considerarse como un desequilibrio monetario, sino una liquidez deseada como medida precautoria en el contexto de la crisis financiera internacional.

Al cierre de marzo, el excedente de encaje en moneda nacional fue de 439 millones de córdobas. Por su parte, el excedente de encaje en moneda extranjera, ascendió a 52.4 millones de dólares.

## Mercado cambiario

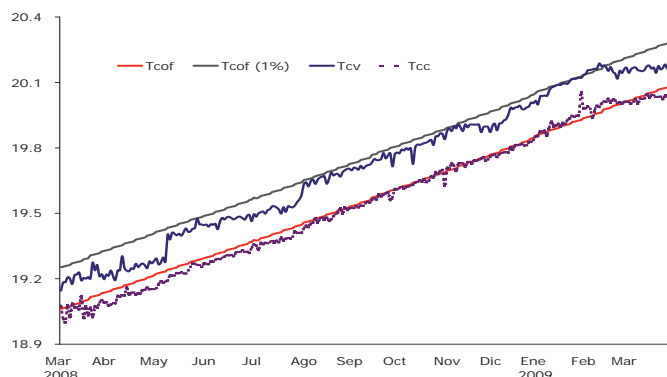
La mesa de cambio del BCN registró ventas netas de divisas por un monto de 119.6 millones de dólares, lo que reflejó presiones cambiarias adicionales a las observadas por factores estacionales, en vista que para el primer trimestre de 2008 se registraron ventas netas por 74.7 millones.

En lo que respecta a las transacciones entre el sistema financiero y el público, se observó un incremento en la demanda de divisas por parte de los agentes económicos. En términos netos, el sistema financiero vendió 91.1 millones de dólares, lo cual contrasta con las compras netas registradas en el mismo período de 2008 (US\$15.6 millones).

La libre convertibilidad del córdoba, fomentada 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. Por su parte, el BCN continuará con su

política de deslizamiento cambiario pre anunciado a una tasa de 5 por ciento anual.

Gráfico III-10  
Tipos de cambio  
(córdobas por dólar)



Fuente: BCN.

Por otro lado, la brecha de venta registró una contracción significativa, ubicándose en 0.28 por ciento. Esta brecha indica el promedio ponderado del tipo de cambio de venta de los bancos comerciales, financieras y casas de cambio, respecto al tipo de cambio oficial menos 1 por ciento. Este resultado estuvo asociado a la menor demanda por divisas, hacia finales del trimestre, de parte de los agentes económicos, lo que permitió que el indicador se ubicara a un nivel inferior al promedio móvil de los últimos 3 años (0.6 por ciento).

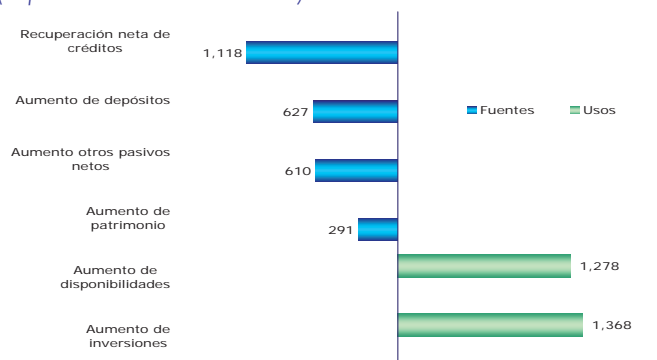
## Sistema financiero

Las fuentes de los bancos ascendieron a 2,646 millones de córdobas y se asociaron principalmente a la recuperación neta de créditos y al aumento de los depósitos. Estos recursos fueron utilizados para incrementar la tenencia de inversiones y disponibilidades.

Por el lado de las fuentes, se registró una recuperación neta de recursos, cuya dinámica fue marcada por las contracciones asociadas a los sectores tarjetas de crédito, agrícola, ganadero, entre otros. En el trimestre, el saldo de la cartera bruta de crédito se contrajo en 1,277 millones de córdobas, lo que en términos

interanuales representó un crecimiento de apenas 3.3 por ciento.

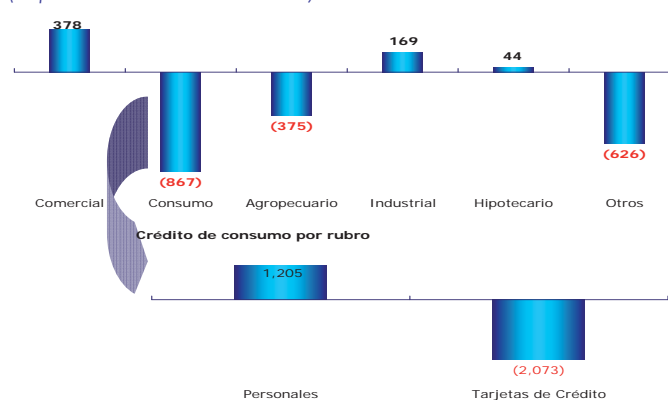
Gráfico III-11  
Fuentes y usos del sistema financiero  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: Balance general del sistema financiero consolidado.

Este comportamiento puede ser parcialmente explicado por dos elementos, la dinámica estacional y las medidas anti-crisis implementadas por la banca. Por un lado, la tendencia estacional de alta recuperación posterior a las expansiones de crédito registradas a finales de 2008, fueron principalmente dirigidas a financiar las actividades comerciales y de consumo. Por otro lado, las medidas precautorias implementadas por la banca, con el objetivo de reducir su exposición al riesgo ante la creciente amenaza de la crisis financiera mundial.

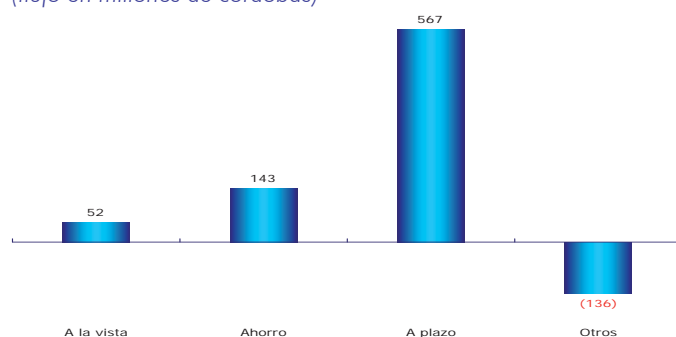
Gráfico III-12  
Cartera bruta de crédito por sector  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF

Además de la recuperación neta de créditos, en menor medida, la banca financió sus actividades de intermediación a través de captaciones de recursos. Este resultado se debió a mayores depósitos a plazo y de ahorro. En términos generales, los recursos denominados en córdobas marcaron la pauta del crecimiento (C\$1,141 millones), y fueron atenuados por la contracción de los recursos en dólares (C\$514 millones).

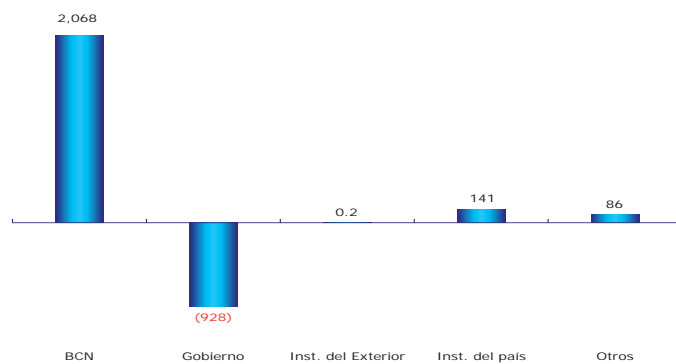
Gráfico III-13  
Depósitos totales por plazo  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: Balance general del sistema financiero consolidado.

Los recursos mencionados anteriormente fueron utilizados, por el sistema financiero, para incrementar la tenencia de inversiones y aprovisionar disponibilidades. Por un lado, la banca registró mayores tenencias de inversiones, las cuales se sustentaron principalmente en adquisiciones de Letras del BCN; movimiento que contrastó con las redenciones de títulos del gobierno, principalmente BPI.

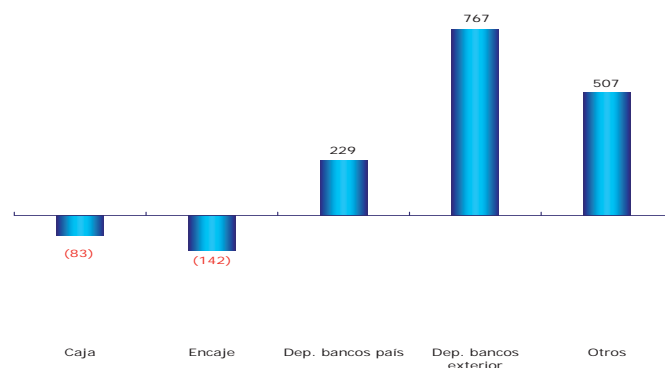
Gráfico III-14  
Inversiones totales por instrumento  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: Tabla dinámica sistema SFN.

Por su parte, las disponibilidades registraron una expansión principalmente asociada a mayores depósitos en bancos del exterior y otras disponibilidades. En contraste, los depósitos en el Banco Central y los aprovisionamientos en caja de los bancos se contrajeron.

Gráfico III-15  
Disponibilidades totales por rubro  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: Balance general del sistema financiero consolidado.

## Sección IV

## Finanzas públicas

## Política fiscal y presupuestaria 2009

La crisis internacional que inició con la crisis financiera en Estados Unidos en 2007 y, que se expandió a nivel mundial en 2008, afectará significativamente a la economía nicaragüense durante 2009. En este sentido desde finales de 2008 se observó un efecto negativo sobre las finanzas públicas, principalmente mediante una reducción importante de los ingresos fiscales producto de la desaceleración del nivel de actividad económica y la reducción de las transacciones de comercio internacional. Complementariamente durante 2009, el gasto público enfrentará una importante restricción del financiamiento externo, principalmente en donaciones externas de apoyo presupuestario.

En este contexto, en enero de este año, el Gobierno implementó el Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo a fin de amortiguar los efectos de la crisis financiera internacional que afectarán el crecimiento económico y el empleo. Posteriormente, la parte relacionada a austeridad fiscal prevista en este programa se concretizó con la aprobación del Presupuesto General de la República 2009 (PGR 2009), acorde a la nueva realidad económica del país.

En ese sentido, se procedió a una revisión de los principales supuestos macroeconómicos, principalmente los referente al crecimiento económico nacional e inflación, que pasaron de 4.5 a 2 por ciento y de 9.5 a 6 por ciento en 2009, afectando hacia la baja las estimaciones de la recaudación tributaria y de otros ingresos internos. Asimismo se redujo el ingreso de recursos externos para apoyo presupuestario en relación a lo inicialmente presupuestado (C\$1,279 millones).

El 01 de abril, la Asamblea Nacional aprobó el PGR 2009, el cual incorporó importantes ajustes con relación al anteproyecto enviado en octubre de 2008 por el Ejecutivo. Por el lado del presupuesto de egresos, se ajustó el gasto corriente en 1,167 millones de córdobas y el gasto de capital en 145.4 millones, compensando

la caída de los ingresos tributarios. El criterio técnico de esta política se centró en la afectación del gasto burocrático, protegiendo y priorizando la inversión pública orientada a la infraestructura productiva y social para defender la producción y la generación de empleo.

En esa misma línea, a fin de solventar la restricción presupuestaria por menores recursos externos, se decidió aumentar la colocación de títulos del gobierno y reducir los traslados al BCN por el equivalente a 30 y 33 millones de dólares, respectivamente. También se autorizó al MHCP para que realice la emisión, negociación y colocación adicional de bonos de la República hasta un valor nominal de 2,030 millones de córdobas (US\$100 millones).

El ajuste del gasto a los nuevos niveles de recaudación se implementó a través de medidas de austeridad dirigidas a: reducir un 20 por ciento el gasto para la adquisición de bienes y servicios; eliminación de créditos presupuestarios para la adquisición de vehículos y reducir el 50 por ciento las compras de equipos de oficina e informáticos; congelar plazas vacantes por un período de nueve meses; aplicar los porcentajes de reajustes salariales presupuestados para 2009 sólo a trabajadores con salarios menores o iguales a 20,000 mil córdobas mensuales; y se ajustaron las asignaciones constitucionales y de ley a partir de las nuevas proyecciones de ingresos y gastos. Además, se orientó la utilización racional de los servicios de agua, energía eléctrica y telecomunicaciones.

Asimismo, a pesar de las limitaciones impuestas por la crisis financiera internacional, se mantuvo el apoyo a los sectores más pobres, de forma tal que en el PGR 2009 aprobado se incorporaron 339.7 millones de córdobas para el Programa Bono Productivo Alimentario (se espera beneficiar a 15,000 familias), 111.4 millones de córdobas al Programa Usura Cero

(dirigidos a 23,700 familias). Además, al Banco de Fomento se le asignó para su capitalización un monto de 50.0 millones de córdobas. En materia de subsidios se aprobó 120 millones de córdobas para el sector de Transporte urbano colectivo de Managua y Ciudad Sandino, 135 millones por subsidio al consumo de energía eléctrica en asentamientos (acordado en el protocolo firmado entre gobierno y Unión Fenosa) y 38.6 millones para el consumo de energía eléctrica y agua de jubilados. Por su parte, las asignaciones al Ministerio de Educación y al de Salud fueron 5,304.7 y 5,251.3 millones, respectivamente (equivalentes a 32% del gasto total).

Esta readecuación presupuestaria no modificó el déficit del Gobierno Central antes de donaciones del proyecto de Presupuesto General de la República enviado por el Ejecutivo en octubre de 2008 a la Asamblea Nacional, el cual se mantuvo al mismo nivel inicial (C\$ -5,724.2 millones). Al excluir donaciones externas (C\$1,279 millones) el ajuste condujo a un incremento del déficit presupuestario global después de donaciones por el mismo monto.

Otro elemento importante que contiene el PGR, se refiere al programa de inversión pública, el cual fue diseñado a fin de priorizar aquellos proyectos cuyo impacto causará mayor dinamismo en la estructura productiva, generará mayor empleo y ampliará la cobertura de los servicios sociales básicos. Por otra parte, es importante destacar que el proceso de reclasificación y separación del gasto corriente del gasto de capital del Programa de Inversiones Públicas ha sido concluido. Este proceso inició con la formulación del presupuesto de 2008, cuando previamente cerca de 60 por ciento de los recursos asignados al PIP correspondían a gastos de capital y el 40 por ciento eran gastos corrientes. Por el contrario, el Programa de Inversiones Públicas 2009, está conformado en un 100 por ciento por proyectos de formación bruta de capital (del gasto de capital se trasladaron 1,300 millones de córdobas a gasto corriente).

Con respecto a las transferencias aprobadas en el PGR 2009, a los municipios se le concede el 9 por ciento de los ingresos tributarios (8 % en 2008). Asimismo,

se mantienen las asignaciones constitucionales del 6.0 por ciento para las Universidades y 4.0 por ciento a la Corte Suprema de Justicia.

En el ámbito tarifario, el sector eléctrico experimentó una reducción en la tarifa de energía de más de 6.14 por ciento en el mes de enero, a la vez, el INE aprobó un incremento de 7.17 por ciento en el valor agregado de distribución (VAD) y el 3.44 por ciento en el costo medio para el transporte de energía a la Empresa Nacional de Transmisión. Estos aumentos no se reflejaron en la factura final de los usuarios. De la misma forma, en marzo el pliego tarifario reflejó una reducción de 6 por ciento, y según el ente regulador sería la última, ya que el precio del crudo marca una tendencia a su estabilización. Estas bajas vienen a sumarse a las efectuadas en noviembre y diciembre de 2008, las que fueron resultado de la caída del precio del petróleo experimentada a partir de agosto de 2008.

Un avance significativo en solucionar problemas del sector eléctrico fue la aprobación en marzo del Protocolo de Entendimiento entre el grupo Unión Fenosa y el Gobierno de Nicaragua. El objetivo del acuerdo es establecer soluciones de corto y mediano plazo a los problemas planteados por los usuarios y los agentes del sector que permitan disminuir y en algunos casos resolver los problemas financieros y técnicos que afectan el buen funcionamiento del servicio de distribución eléctrica.

Para ello, Unión Fenosa expresó su disposición a realizar las inversiones necesarias destinadas a mejorar la red energética, el servicio a los usuarios y la lucha contra el fraude. Asimismo, expresó su disposición de no retirar, durante tres años, las utilidades obtenidas de sus actividades en Nicaragua.

Por su parte, el Gobierno manifestó su voluntad de apoyar la lucha contra el fraude dentro del marco jurídico vigente en el país, así como la creación de mecanismos transparentes para que las tarifas reflejen el coste real de la energía.

Ambas partes se comprometieron a crear comisiones técnicas para la resolución de todos los problemas

técnicos, económicos y financieros actualmente existentes y que afecten el buen servicio de la distribución eléctrica. Con la firma del Protocolo, el Gobierno suspendió el proceso arbitral iniciado por el INE en agosto de 2006 contra la empresa distribuidora, quien paralelamente suspendió la reclamación hecha el 27 de noviembre de 2006 ante la aseguradora de riesgo del Banco Mundial, MIGA.

En el campo salarial, se procedió a realizar los ajustes correspondientes para aquellos que devengan salarios menores o iguales a 20,000 córdobas incluyendo retroactividad a enero de este año.

Respecto a la implementación del Programa de Defensa a la Producción, el Crecimiento y el Empleo, se gestionó ante el INSS una política de mayor estabilidad de sus depósitos en el sistema financiero a fin de propiciar el aumento de fondos de crédito para la producción, comprobándose que la tendencia de dichos depósitos se mantiene estable en los bancos más grandes del sistema.

En el campo tributario, se procedió a simplificar los trámites para recibir los beneficios fiscales en el sector agropecuario, y se avanzó en la agilización de los trámites en la DGA a las importaciones de equipos a los inversionistas de los sectores turismo e infraestructura. Además, se inició la creación de la ventanilla única de Zona Franca.

Para proteger y aumentar las fuentes de financiamiento, se cumplió con el pago de la deuda interna relacionado a los CBPI (US\$109.1 millones).

Finalmente, ante el poco espacio fiscal que tiene el gobierno para llevar a cabo medidas contracíclicas, el principal reto de la política fiscal en 2009 consistirá en administrar la reducción en los ingresos tributarios sin afectar el gasto social. El gobierno ya dio los primeros pasos a través de la implementación de Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo. Asimismo, de darse una mayor caída en los ingresos es de esperar que al final del año se cierre con mayor déficit fiscal y que parte de la brecha de financiamiento se cubra mediante un mayor endeudamiento doméstico.

## Resultados fiscales

En este primer trimestre de 2009, se alcanzó un superávit de efectivo después de donaciones de 288 millones de córdobas (superávit de C\$1,467 millones en el primer trimestre 2008). Este menor superávit obedeció a mayores gastos producto de ajustes salariales a los trabajadores de menores ingresos, mayor gasto en la seguridad social, mayor dinámica en la ejecución de la inversión pública y la desaceleración de los ingresos tributarios.

Tabla IV-1  
Sector público no financiero: operaciones consolidadas  
(millones de córdobas)

Conceptos	I trimestre	
	2008	2009 1/
	(1)	(2)
<b>1. Ingresos</b>	<b>9,154.3</b>	<b>10,269.8</b>
1.1 Impuestos	6,253.6	6,733.9
1.2 Contribuciones sociales	1,412.8	1,673.1
1.3 Otros ingresos	1,487.9	1,862.8
<b>2. Gastos</b>	<b>7,354.5</b>	<b>9,229.6</b>
2.1 Remuneraciones	2,215.5	2,951.9
2.2 Compra de bienes y servicios	2,002.6	2,389.5
2.3 Intereses	535.6	599.0
2.4 Transferencias corrientes y de capital	1,696.8	2,166.1
2.5 Otros gastos	903.9	1,123.2
<b>3. Resultado operativo neto</b>	<b>1,799.8</b>	<b>1,040.2</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>699.9</b>	<b>938.6</b>
<b>5. Superavit o déficit de efectivo a/d</b>	<b>1,099.9</b>	<b>101.6</b>
<b>6. Donaciones</b>	<b>367.3</b>	<b>185.8</b>
<b>7. Superavit o déficit de efectivo d/d</b>	<b>1,467.2</b>	<b>287.5</b>
<b>8. Financiamiento</b>	<b>(1,467.2)</b>	<b>(287.5)</b>
7.1 Financiamiento externo neto	302.9	1,405.2
7.2 Financiamiento interno	(1,770.2)	(1,694.0)
Del cual BCN	770.7	1,589.0
7.3. Ingresos de Privatización	0.1	1.4

1/ : Cifras preliminares

Fuente : MHCP, INSS, BCN, INSS, ALMA, ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, TELCOR

En este contexto, el Gobierno reestimó sus ingresos y revisó las prioridades presupuestarias para afectar lo menor posible el déficit fiscal, sobretodo con relación al gasto, a excepción del ligado a programa sociales. Sin embargo, estas acciones no fueron suficientes para evitar un deterioro en el balance global fiscal, agravándose la situación con la reducción de la cooperación internacional, sobre toda la que tradicionalmente apoya al presupuesto, lo cual limitó aún más el financiamiento. Se puede resaltar que aún cuando en este período las donaciones se redujeron en

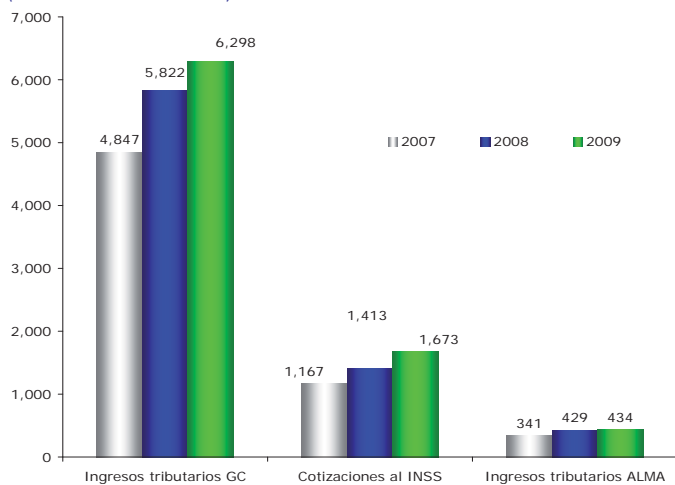
14.7 por ciento, se mantuvo una posición superavitaria en las cuentas fiscales, apoyado por los resultados operativos de las empresas públicas.

## Ingresos

Los ingresos totales del SPNF registraron un crecimiento de 12 por ciento (19 % en 2008), pese a que se registró una marcada desaceleración en la recaudación tributaria del Gobierno Central y la Municipalidad de Managua. De esta forma, dichos ingresos superaron en 1,115 millones de córdobas al monto registrado en el primer trimestre del año pasado, de los cuales sólo un 39 por ciento se generó en las fuentes del Gobierno Central y el resto fue originado por INSS y las empresas de utilidad pública.

### Gráfico IV-1

SPNF: Impuestos y contribuciones sociales enero-marzo (millones de córdobas)



En el trimestre, el Gobierno Central recaudó un nivel de impuestos del orden de 6,298 millones de córdobas, para un crecimiento interanual de 7.2 por ciento (20% en 2008). Esta desaceleración se explicó principalmente por la caída en los impuestos a las importaciones, lo que recoge el efecto de menor volumen de comercio exterior. Adicionalmente, esta desaceleración de los impuestos se asocia a la menor actividad económica, el menor crecimiento de las remesas familiares y el menor dinamismo del mercado laboral.

Tabla IV-2

Gobierno Central: Evolución de los ingresos a marzo

Concepto	2008	2009 <sup>1/</sup>	Variación %
	Observado		
	(1)	(2)	
millones de córdobas			
<b>Recaudación total</b>	<b>6,264.0</b>	<b>6,714.4</b>	<b>7.2</b>
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>6,264.0</b>	<b>6,714.4</b>	<b>7.2</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>5,822.5</b>	<b>6,298.0</b>	<b>8.2</b>
IR	2,127.2	2,568.4	20.7
IVA doméstico	918.2	1,073.1	16.9
ISC	1,140.7	1,146.4	0.5
DAI	242.3	201.0	(17.0)
IVA a las Importaciones	1,364.0	1,277.1	(6.4)
Otros	30.1	32.0	6.5
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>441.5</b>	<b>416.4</b>	<b>(5.7)</b>
Transferencias corrientes	7.5	0.0	(99.9)
Otros ingresos no tributarios	434.0	416.4	(4.1)
Rentas con destino específico	308.3	315.5	2.3
Del cual FOMAV	114.1	154.2	35.1

1/ : Preliminar

Fuente: MHCP

En este trimestre, el IR continuó con la buena dinámica que ha venido mostrando en los últimos años (21 % de crecimiento) al igual que el IVA doméstico que registró un crecimiento de 17 por ciento. El IVA continuó siendo afectado por las fuertes devoluciones del sector energía y por la caída en la construcción.

Entre las medidas que favorecieron a la recaudación de estos impuestos están:

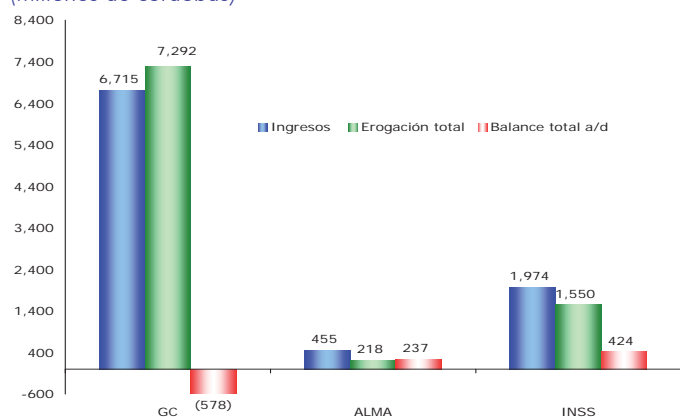
- El esfuerzo para recuperar la mora antigua y minimizar la corriente.
- Aumento del universo de contribuyentes.
- La sistematización de las auditorías fiscales en distintas empresas.
- Reordenación de las operaciones contables para recuperar más eficientemente los cheques rebotados.
- Mayor capacitación del personal de áreas sustantivas de las administradoras, ligadas a la recaudación, fiscalización y cobranza de impuestos.
- El desarrollo de un sistema de informática de auditoría fiscal, para agilizar el trámite realizado por la DGI.
- La implementación de acciones para reducir los niveles de evasión y omisión fiscal, como el Plan Rastrillo ejecutado por la DGI, que aumentó el registro de contribuyentes y verificó a los ya existentes.
- Facilidad para recolectar impuestos, ampliando la cobertura del pago de impuestos a través de la red bancaria del país.

- Asistencia a los contribuyentes para orientarlos en los trámites de pago de los impuestos, tanto presencial y telefónicamente, como vía Internet.

Por su parte, la dinámica en el crecimiento de los impuestos ligados al comercio exterior mostró un fuerte deterioro con relación al crecimiento promedio de 2004-2008 cuando alcanzó un 20.6 por ciento y en este trimestre reflejan una caída del 10.5 por ciento. Este cambio en el comportamiento se explicó directamente por la reducción del comercio internacional, que mostró una caída del 20 por ciento por el lado de la demanda nacional de productos extranjeros. Hay que destacar que la tasa efectiva de estos impuestos mostró un aumento al pasar de 12.5 por ciento en el I trimestre de 2008 a 13.3 por ciento en este trimestre. Sin embargo, esta mejora fue neutralizada por la reducción de la base gravable (importaciones) dando como resultando un menor nivel de recaudación.

Respecto al comportamiento de las cotizaciones al INSS, éstas crecieron un 18.4 por ciento (21% en 2008), comportamiento que fue sustentado por mayor número de asegurados y regularización de los convenios de pagos, que aumentaron su factura corriente.

Gráfico IV-2  
Gobierno General: Resultado enero-marzo 2009  
(millones de córdobas)



Fuente: ALMA, INSS, MHCP.

En la Municipalidad de Managua, los ingresos tributarios apenas registraron un crecimiento de 1.1 por ciento (24% en 2008), producto de la menor actividad económica que afectó la recaudación del impuesto sobre ventas, el cual aumentó 2.8 por ciento con

respecto a 2008. El impuesto sobre bienes inmuebles mostró una caída de 8 por ciento y el impuesto por matriculas y licencias creció 3.2 por ciento.

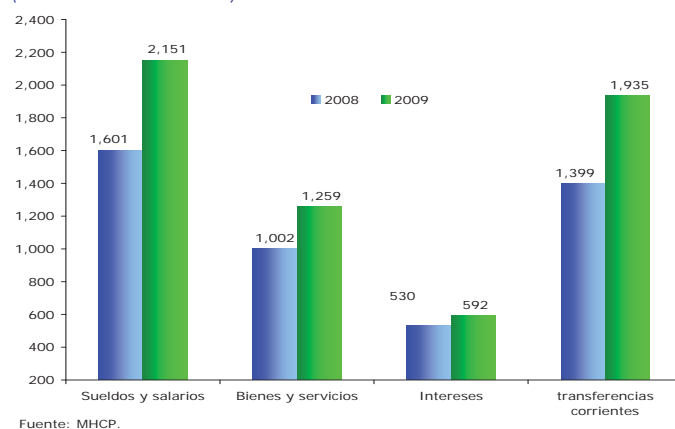
Las empresas de utilidad pública registraron un importante crecimiento en los ingresos por servicios (64.5%), equivalente a un ingreso adicional de 400 millones de córdobas. De este monto, 95 por ciento fueron aportados por ENEL, debido a una mayor generación y a una normalización en los pagos de la empresa distribuidora, la cual además de pagar la factura corriente realizó un importante aporte a la deuda en mora.

En ENACAL, los ingresos por servicios aumentaron 42 por ciento, explicado por el incremento de la tarifa aprobado en marzo de 2008 (entró en vigencia en abril), lo que al compararlo con los ingresos análogos de 2009 recoge implícitamente un precio más alto y resultó en un mayor crecimiento nominal de los ingresos por servicios.

## Gastos

En materia de gastos, en el primer trimestre 2009, el SPNF registró una expansión de 26 por ciento con relación al observado en el mismo período de 2008. Este crecimiento se asoció al aumento en la masa salarial, pensiones y prestaciones médicas del INSS y aumento en el rubro de bienes y servicios.

Gráfico IV-3  
Gobierno Central: Gasto corriente enero-marzo  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

En el caso del gasto del Gobierno Central, éste estuvo liderado por el gasto corriente que se expandió en 31 por ciento, como consecuencia de: ajuste salarial a los sectores de salud y educación y la incorporación del gasto de la planilla fiscal del mes de abril para pagar a los empleados antes de semana santa, mayores transferencias a los municipios y universidades, y un incremento en las compras de bienes y servicios. Asimismo, el gasto de capital (adquisición neta de activos no financieros + transferencias de capital) fue otro determinante en la expansión del gasto público, debido a una mejora en la dinámica de la ejecución de los proyectos de inversión pública. Si bien la tasa de crecimiento con respecto a igual período de 2008 fue alta (20% por ciento), el grado de ejecución con respecto a lo programado continuó siendo bajo (14 %).

El INSS registró un importante crecimiento en el gasto, 32 por ciento, que obedeció a mayores erogaciones en concepto de pensiones e indemnizaciones, mayor gasto administrativo asociado a un mayor número de sucursales para mejorar la atención a jubilados y otros asegurados, aumento de la pensión promedio, mayor atención médica, y ampliación de la cobertura de servicios brindados a los asegurados y atenciones a programas especiales.

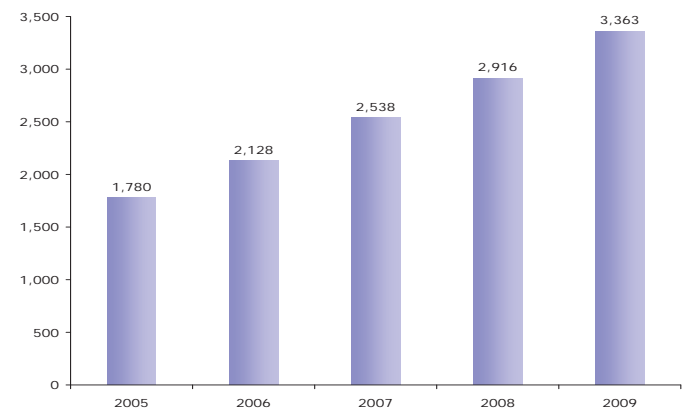
Tabla IV-3  
Programa de Inversión Pública: Ejecución a marzo 2009

Institución	Programa Ejecutado	Grado de ejecución	
	Millones de córdobas	%	
MTI	2,218.6	337.0	15.2
Transferencia Municipal	1,748.2	606.0	34.7
MINED	698.4	25.7	3.7
MINSA	688.6	56.9	8.3
FISE	519.5	26.4	5.1
MAGFOR	512.5	16.4	3.2
IDR	414.9	26.3	6.3
MEM	273.6	39.6	14.5
UNIVERSIDADES	221.0	55.3	25.0
INTUR	196.1	3.3	1.7
ENACAL	171.8	26.9	15.7
INVUR	171.4	13.5	7.9
MITRAB	157.3	3.6	2.3
MINGOB	156.7	5.9	3.8
MIFIC	148.1	19.7	13.3
ENATREL	100.2	24.5	24.5
OTROS	936.3	24.6	2.6
<b>TOTAL</b>	<b>9,333.2</b>	<b>1,311.6</b>	<b>14.1</b>

Fuente: MHCP

Finalmente, las empresas de utilidad pública aumentaron sus gastos operativos en 17 por ciento. Este aumento esencialmente se originó por la mayor compra de bienes y servicios y un mayor gasto destinado a la formación de capital fijo, el cual aumentó 69 por ciento, influenciado principalmente por ENACAL Y ENEL.

Gráfico IV-4  
Gobierno Central: Gasto en pobreza enero-marzo  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP

## Reformas legales e institucionales

Después de un receso en la Asamblea Nacional, el proceso de reformas legales, en el primer trimestre de 2009, se desarrolló en un contexto relacionado al fortalecimiento de la transparencia; cultura de pago de los adeudos contraídos; y el marco institucional. Asimismo, se procedió a la aprobación de normas prudenciales para la regulación y supervisión del sistema financiero.

A finales de enero, se ratificó el nombramiento de miembros del Consejo Directivo del BCN, el que es el encargado de determinar el encaje legal de los bancos y aprobar el programa monetario anual. Asimismo, éste dicta las normas de funcionamiento interno del banco y autoriza la emisión de nuevos billetes, entre otras funciones.

A fin de cumplir con lo establecido en la Constitución de la República relacionado con la responsabilidad

de honrar las deudas, el Poder Legislativo aprobó en marzo una resolución donde se exhorta al Sistema Financiero Nacional, a los usuarios del crédito y en particular a los que tienen obligaciones de pago de plazo vencido a iniciar de forma inmediata un proceso de diálogo que permita renegociar y lograr acuerdos que garanticen el cumplimiento de las obligaciones crediticias con el fin de fomentar y fortalecer la cultura de pago y crear las condiciones para que los deudores continúen siendo sujetos de crédito. Para garantizar que se efectúe este esfuerzo, el Gobierno participará creando las condiciones favorables para lograr los objetivos planteados.

En esa misma línea, a finales de marzo la Asamblea Nacional sancionó la Ley No. 676, relacionada a la aplicación del apremio corporal por créditos con garantía personal, estableciéndose una moratoria a la aplicación de la figura jurídica del Apremio Corporal, fundamentado en el principio constitucional “nadie será detenido por deudas” según Arto. 41 de la Constitución. Asimismo, se dejó sin efecto jurídico

alguna, cualquier resolución judicial emitida con el fin de decretar apremio corporal y la consecuente restricción de la libertad contra deudores y fiadores que presenten incumplimiento de obligaciones insolutas y de plazos vencidos.

En materia de regulación y supervisión bancaria, la Superintendencia de Bancos (SIBOF) aprobó reformar la norma sobre el nombramiento del auditor interno de aquellas instituciones financieras distintas de las bancarias, de seguros y de las que captan recursos financieros bajo la figura de depósitos, a fin de poder contratar, previa solicitud de la entidad interesada a tiempo parcial, a un auditor interno quien asumirá las funciones que establece la ley.

Finalmente, la SIBOF reformó la norma sobre gestión de riesgo crediticio, en la cual se redefinieron los criterios de evaluación para el otorgamiento de créditos al consumo, hipotecario y microcrédito; se reclasificaron los diferentes tipos de cartera; así como las provisiones en deficiencia por la provisión de los créditos.

### **Principales características del sistema impositivo, reforma tributaria y pacto social en Nicaragua**

En general ha existido una tendencia internacional a procurar sistemas tributarios caracterizados por descansar en un impuesto sobre la renta a las personas progresivo en un marco de pocas exenciones y deducciones; una tasa uniforme a las ganancias de las sociedades, que actúe como un sistema de retención de los ingresos de capital; y un impuesto al valor agregado (IVA) y al consumo generalizado (ISC) orientados a corregir externalidades y gravar bienes suntuarios con pocas exenciones y alícuota uniforme. De esta forma, se espera que un sistema impositivo con estas características, junto con otras medidas de política económica, permita generar los incentivos adecuados para la inversión y el crecimiento, con un mayor grado de equidad en términos de distribución del ingreso.

En esa línea de pensamiento, a partir de 2002, Nicaragua impulsó un proceso de reformas de su estructura fiscal. Con la Ley de Ampliación de la Base Tributaria se pretendió corregir la tendencia decreciente de la recaudación tributaria y reducir la brecha fiscal, requisitos para alcanzar un programa con el FMI y lograr el punto de culminación de la iniciativa de Países Pobres Muy Endeudados HIPC.. Al no poder implementarse algunas medidas de esta ley y la consecuente aprobación de un mayor techo presupuestario en 2003, se procedió a sancionar la Ley de Equidad Fiscal, la que buscó alinear el sistema impositivo a los principios de eficiencia económica, suficiencia y equidad y reducir los sesgos anti-exportadores; al tiempo en que se avanzó en el fortalecimiento de la administración tributaria. Posteriormente, para hacer frente a una política expansiva del gasto con mayores transferencias a los municipios, ajustes salariales y subsidios a los servicios públicos y corregir desigualdades en el pago de los tributos, en 2005, se procedió a realizar una reforma a la Ley de Equidad Fiscal.

Trabajos posteriores<sup>1</sup> estimaron el impacto distributivo y la capacidad recaudatoria<sup>2</sup> de estas reformas tributarias y concluyeron que las medidas impulsadas fueron ligeramente progresivas o aproximadamente neutrales. En otras palabras, estos trabajos sugieren que las reformas tuvieron un pequeño impacto sobre la recaudación total y poca incidencia en aspectos de equidad en relación al sistema tributario precedente. Además, es importante señalar que las reformas no afectaron el sistema de exoneraciones y tratamientos especiales, el que más bien se fortaleció posteriormente debido a la proliferación de leyes que incentivaron a ciertos sectores, deteriorando aún más la capacidad recaudadora y la equidad del sistema.

En consecuencia, el régimen impositivo nicaragüense, si bien contiene los instrumentos de cualquier sistema tributario moderno, en la práctica se torna complejo a causa de la gran cantidad de exenciones, tratamientos discrecionales y criterios de aplicación que afectan la transparencia del mismo. Es así, que en la actualidad, tanto la imposición directa como indirecta presentan una serie de problemas que ameritan una reforma tributaria estructural. Según estudios del Ministerio de Hacienda y Crédito Público así como de organismos internacionales (FMI, ICEFI y CEPAL) muestran que entre las principales deficiencias que adolece el sistema tributario se encuentran:

<sup>3</sup> Gasparini, L. y Artana, D. (2003): La incidencia distributiva de la Ley de Equidad Fiscal de Nicaragua.

<sup>4</sup> Gámez, O. (2007): Evaluación de las reformas tributarias implementadas en Nicaragua en el período 2002-2006.

Recaudación concentrada en impuestos indirectos. En 2008, aproximadamente sólo 32 por ciento de los ingresos tributarios se originaron en impuestos directos, mientras que del 68 por ciento restante, 35 por ciento fueron sobre la producción, el consumo y las transacciones internas, y 33 por ciento correspondieron a impuestos sobre el comercio exterior. Contrariamente, de acuerdo a la CEPAL, para el año 2005, los ingresos tributarios (incluyendo la seguridad social) de los países agrupados en la OCDE, Unión Europea, Estados Unidos y Japón descansaron en más de 41 por ciento en ingresos directos.

La base de la recaudación descansa en un número reducido de contribuyentes, y en pocos sectores económicos. Actualmente, el número de contribuyentes, según el MHCP, asciende a aproximadamente 56 mil, de los cuales 1,200 grandes contribuyentes aportan el 73 por ciento del total recaudado. Asimismo, en los sectores industria, comercio y financiero se concentra aproximadamente el 74 por ciento de la recaudación interna, mientras que el sector agropecuario, que tiene un peso importante en el PIB, contribuye con el 2 por ciento a las recaudaciones.

Base tributaria estrecha y erosionada por práctica extendida de exenciones y exoneraciones, otorgadas sin criterios estratégicos, como medio de subsidio y sin rendición de cuentas. Según datos del MHCP, en 2006 las exoneraciones totales ascendieron a 7,089 millones de córdobas (7.5 % del PIB). Por su parte los beneficios fiscales fueron de 5,843 millones de córdobas (6.2 % del PIB). Ambas cifras fueron superiores a los gastos en educación y en salud del mismo año, que ascendieron a 4.7 y 3.4 por ciento del PIB, respectivamente.

Tasas del Impuesto Selectivo al Consumo aplicadas a muchos bienes, principalmente no producidos en el país, funcionando como un arancel. Actualmente gran parte de este impuesto es aportado por unos pocos bienes como derivados del petróleo, cervezas y bebidas alcohólicas (68% en 2008), existiendo una lista de más de 700 bienes que aportan muy poco (aproximadamente 100 millones de córdobas anuales). Asimismo, se argumenta que el Impuesto conglobado a los combustibles no acreditable deteriora la competitividad.

Elevados costos de recaudación. Según datos del MHCP, en 2007 se gastó 2.34 dólares por cada 100 dólares recaudados. Este resultado si bien muestra significativas mejoras respecto a los años anteriores, todavía es muy alto si se compara con 0.4 dólares en Chile y 1.1 dólares en México.

No hay regulación sobre los precios de transferencia. Para fines impositivos, el término precio de transferencia es usado para denotar el traslado de la renta imponible entre empresas asociadas (dos empresas están asociadas si una de ellas participa directa o indirectamente en la administración, control o capital de la otra o si las mismas personas participan directa o indirectamente en la administración, control o capital de ambas empresas) con la finalidad de evadir impuestos directos y trasladar a otras países las utilidades con una carga impositiva menor o, nula.

En ese sentido, las leyes de Impuesto sobre la Renta, o ganancias, deben de señalar que los sujetos pasivos que realicen operaciones económicas con partes vinculadas están obligados a determinar sus ingresos acumulados y sus deducciones autorizadas, considerando para esas operaciones los precios y montos de contraprestaciones que hubieran utilizado con o entre las partes independientes en operaciones comparables.

Falta de mecanismos de evaluación y rendición de cuentas de los beneficios fiscales. Estos beneficios se conocen en la literatura como gastos tributarios que el Estado realiza a determinados grupos o sectores, que en lugar de concretarlas por medio del gasto presupuestario, lo hace por medio de una reducción en

la obligación tributaria del contribuyente. Debido a lo anterior, sería lógico estimarlos e incluirlos como un anexo al Presupuesto General de la República. De esa manera, los hacedores de política tomarían sus decisiones conociendo el impacto financiero de dichas medidas sobre el resultado fiscal y, a la vez, la población conocería a quienes se está beneficiando. Actualmente, el MHCP no cuantifica a cuanto asciende el gasto tributario, ni tampoco los sectores beneficiados rinden cuenta del uso de dichos beneficios.<sup>3</sup>

Regulación débil para gravar rentas del capital: dividendos, intereses y ganancias del capital. Uno de las principales deficiencias del sistema tributario nicaragüense es la baja tributación de la renta de capital. Por ejemplo, no están gravados los intereses generados por bonos y otros títulos valores emitidos por el Estado, por préstamos otorgados por instituciones financieras extranjeras, ganancias de capital y otras rentas que perciban las personas naturales o jurídicas residentes en el exterior provenientes de títulos valores adquiridos a través de las bolsas de valores autorizadas, entre otros.

Finalmente hay que mencionar que si bien en los últimos años la administración tributaria se ha modernizado, todavía continúa presentando limitaciones en cuanto a tecnología y recursos humanos.

Queda claro entonces que las autoridades nicaragüenses enfrentan un fuerte desafío para mejorar el nivel de los ingresos, corregir las distorsiones que adolece el sistema tributario en un contexto de vulnerabilidad por la fuerte dependencia histórica de los recursos del exterior, y principalmente por la actual crisis financiera internacional que está afectando la actividad económica y los espacios fiscales para cubrir el gasto social focalizado. Entre los principales desafíos se encuentran: asegurar la suficiencia del sistema tributario, es decir aumentar la recaudación tributaria garantizando que aumente la carga tributaria; fortalecer la tributación directa con respecto de la indirecta, y especialmente del impuesto sobre la renta; aumentar la equidad del sistema tributario; mejorar las características técnicas de la legislación tributaria; y lograr una convergencia y eventual armonización de los sistemas tributarios centroamericanos, a fin de reducir el costo de una “guerra de incentivos” por atraer inversión extranjera.

No cabe duda que se han observado progresos en relación con cada uno de estos desafíos, aunque todavía hay espacio para continuar avanzando. Cada uno de ellos tiene dimensiones técnicas, pero también existen aspectos políticos que condicionan los avances. Es por ello, que impulsar reformas tributarias requiere no solo de propuestas técnicas, sino también de estrategias políticas realistas para que aquellas puedan implementarse. Sobre el tema, no existe una amplia literatura por su naturaleza compleja, puesto que una estrategia política para impulsar una reforma debe tomar en cuenta las posiciones y fuerzas de actores externos e internos.

Este gran desafío de carácter político en primer lugar, plantea la conveniencia de concebir una estrategia de alianzas, que vaya más allá de los partidos y de los poderes legislativos –aunque sin quitarles su protagonismo, como base de la democracia-. En segundo término, el contenido de la reforma tributaria podría generar menor oposición en la medida que favorezca la equidad horizontal, transmitiendo así un sentido de justicia y de ser contrarias a la competencia desleal. Y, en tercer lugar, los organismos multilaterales y la comunidad internacional pueden favorecer y apoyar una reforma tributaria consensuada, lo que implicaría mayor apoyo al presupuesto.

<sup>3</sup> Estudios que han tratado de estimar el gasto fiscal en Nicaragua: Artana, D. (2005) *Evaluación reciente de La Recaudación Tributaria, Gastos Fiscales y Proyecciones Fiscales*. Vallecillos, R. (2004) *Estudio y Análisis del Sacrificio Fiscal en Nicaragua*.

En países desarrollados y de la región, Guatemala y Costa Rica, el sistema impositivo ha estado sujeto al vaivén de las negociaciones, dando lugar a lo que se conoce como pactos sociales. Nuevos y renovados pactos fiscales se han implementado en Suecia en 1938, Inglaterra 1939-1941 y los Estados Unidos en 1986. Chile cuenta con un pacto fiscal exitoso de 1990, donde una nueva correlación de fuerzas políticas y sociales contribuyó al fortalecimiento de la democracia y la reforma fiscal, imprimiéndole un proceso de retroalimentación positiva entre ambos procesos<sup>6</sup>.

Las grandes reformas de política fiscal requieren de cambios en la correlación de fuerzas a favor de su aprobación y del establecimiento de una solidez institucional que de pauta a negociaciones y facilite la participación de los principales actores sociales y políticos a fin de obtener resultados permanentes en la implementación de una reforma tributaria estructural.

Para el caso de Nicaragua, que se encuentra inmersa en un proceso orientado a fortalecer las instituciones, mejorar y modernizar su sistema impositivo, habría de considerarse las experiencias de aquellos países en donde se ha practicado pactos sociales con el objetivo de impulsar un diálogo que incluya partidos políticos, poder legislativo, sociedad civil, expresiones sindicales, y otros, definiéndose para ello una estrategia de consulta clara y legítima que compense las asimetrías en la capacidad de negociación de los actores.

---

<sup>6</sup> Instituto Centroamericano de Estudios Fiscales (ICEF), Boletín de Estudios Fiscales No. 1. Diez Claves para un Pacto Fiscal: Experiencias de negociación fiscal en Guatemala y otros países.

## Sección V

### Sector externo

#### Política Comercial

Se continuó avanzando en la inserción de la economía nacional en los mercados internacionales, principalmente en materia de facilitación e integración del comercio exterior nicaragüense. Así, se realizaron durante el primer trimestre del año acciones tales como la firma y ratificación del protocolo bilateral con Panamá sobre la base del tratado de libre comercio firmado con Centroamérica en 2002. Asimismo se continuó con las negociaciones con la Unión Europea.

Con el acuerdo con Panamá se crearon las bases para una mayor integración entre ambos países, a través del intercambio comercial en condiciones preferenciales. Nicaragua obtuvo acceso inmediato libre de aranceles, para productos como queso, frijoles, ganado bovino, despojo comestibles, okra, ajonjolí, helados, yogurt, pescado fresco o refrigerados, etanol, ron, aceite bruto de maní, entre otros.

Asimismo, mediante cuota, Nicaragua obtuvo acceso para la carne bovina por 1,500 toneladas anuales, con una desgravación arancelaria total a 10 años, una cuota de 15 toneladas para carne de cerdo deshuesadas, entre otros. Esto representa un acceso inmediato hacia el mercado panameño equivalente al 90 por ciento de las exportaciones actuales. Además, en el protocolo se contempla un Acuerdo de Cooperación entre las partes.

En las negociaciones para el Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea, los países centroamericanos han mantenido un consenso como región para alcanzar un balance favorable entre las partes. Hasta la VI ronda de negociaciones (marzo 2009), los países lograron consolidar el Sistema General

de Preferencias (SGP plus) otorgado por Europa a los países de Centroamérica, por medio del cual varios productos que actualmente se exportan hacia Europa gozarán de estas condiciones por más tiempo. Sin embargo, se tiene como meta superar el SGP plus y lograr el reconocimiento de las asimetrías por parte de Europa a favor de los países de Centroamérica.

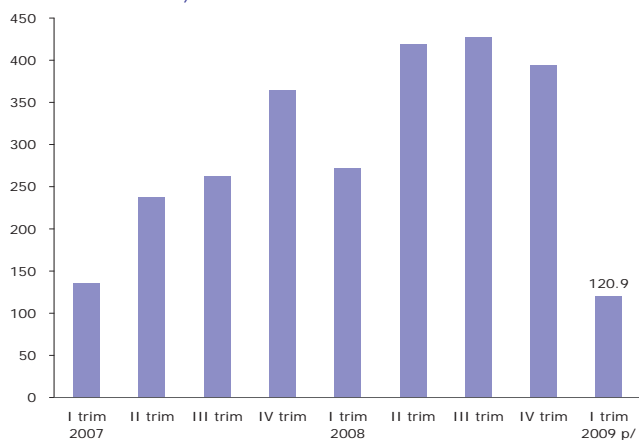
A nivel de la Organización Mundial del Comercio, Nicaragua continuó participando activamente en las negociaciones multilaterales. En ellas, el país mantuvo de manera firme su posición de lograr un incremento substancial de acceso al mercado de los principales productos de exportación; la reducción de los subsidios que distorsionan los mercados internacionales y restan competitividad a los productos nacionales y la obtención de un tratamiento especial y diferenciado a las economías pequeñas y vulnerables como la nicaragüense.

Por su parte, el país continúa impulsando el proceso de integración centroamericana a fin de alcanzar el establecimiento de la Unión Aduanera. A la fecha se tiene armonizado el 95.7 por ciento del universo arancelario, quedando pendiente de armonizar los aranceles de productos como medicamentos, metales, petróleo, productos agropecuarios y otros, es decir, los más sensibles para cada país. Asimismo se concluyó la negociación y suscripción del Plan Plurianual de la Integración Centroamericana 2009-2011, el cual define acciones y plazos para el establecimiento de la Unión Aduanera, afianza los mecanismos de negociación y administración coordinada de los tratados comerciales y armoniza la infraestructura requerida para la facilitación del comercio.

## Balanza de Pagos

El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se redujo por segundo trimestre consecutivo, poniendo de manifiesto el proceso de ajuste que la economía enfrenta como parte de la crisis económica mundial, principalmente a través de la contracción de las transacciones de bienes y servicios con el resto del mundo. En el primer trimestre, la brecha de gasto de la economía fue de 120.9 millones de dólares, el menor nivel desde el primer trimestre de 1996. La contracción económica de los principales socios comerciales, así como la disminución de los precios internacionales de los bienes primarios incidió en este resultado, al registrarse una reducción en más de 35 por ciento en el balance comercial de bienes y servicios con respecto a igual período del año anterior.

Gráfico V-1  
Déficit en cuenta corriente  
(millones de dólares)



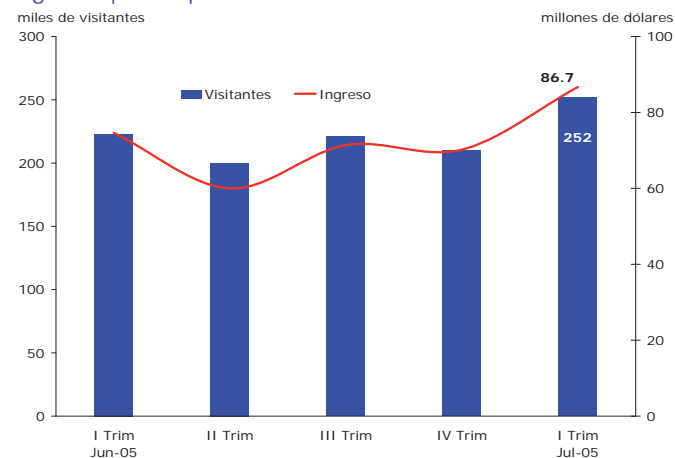
p/: Preliminar  
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

Los efectos combinados de la contracción de la demanda externa por los bienes nicaragüenses, la disminución de la producción en ciertos rubros como consecuencia de factores internos tales como menor financiamiento y afectaciones climáticas, así como los menores precios internacionales de los principales productos de exportación, implicaron una reducción en el valor de todas las categorías de las exportaciones, incidiendo en mayor proporción en las de origen agropecuario. Otra categoría de las exportaciones que se vio afectada por la crisis mundial, en especial por la recesión económica de Estados Unidos, fueron las textiles. Éstas

se contrajeron 10 por ciento como consecuencia de la disminución de la demanda real de prendas de vestir en el mercado estadounidense, reflejado en menores importaciones en el período (9%).

Por otra parte, la disminución de los precios internacionales de los alimentos y materias primas contribuyó a la reducción del gasto de las importaciones totales, sobretodo con el relacionado a la factura petrolera. En promedio, los precios de los bienes importados durante el primer trimestre disminuyeron más de 30 por ciento, de los cuales los precios de petróleo crudo y derivados bajaron en más de 50 por ciento. Otros elementos que explican la disminución de las importaciones tienen que ver con la desaceleración de la economía interna, que se reflejó en la tendencia decreciente del índice de actividad económica mensual y la menor entrada de remesas familiares procedente del exterior. En términos netos, la reducción de las importaciones fue 2.7 veces mayor al de las exportaciones, por lo que el déficit comercial de bienes se redujo de 453.2 millones en el primer trimestre de 2008 a 311.4 millones en el mismo período de 2009.

Gráfico V-2  
Ingresos por viajes



Fuente: BCN, DGME.

Similarmente, el déficit de servicios se contrajo en términos interanuales durante el primer trimestre de 2009, pasando de 44.7 millones de dólares a 18.1 millones. Lo anterior se debió, simultáneamente, al aumento de los ingresos y disminución de los egresos de las principales subcuentas de servicios. Lo primero

obedeció principalmente al aumento de las divisas generadas en concepto de turismo, derivado del incremento en el número de turistas que arribaron al país, principalmente de Norteamérica y Europa y que probablemente procuraron alternativas turísticas relativamente más accesibles en términos de costo.

Lo segundo está asociado a la dinámica de las importaciones, en el sentido que se pagó una menor factura en concepto de fletes y seguros proporcional a la disminución en los valores transados.

Por su parte, la reducción global de las tasas de interés implicó una menor rentabilidad para los depósitos de divisas de no residentes en el exterior, al tiempo que los pagos por intereses en concepto de deuda externa se mantuvieron invariables y en línea con lo programado, lo que implicó un incremento en la brecha de las rentas de 41.7 millones de dólares.

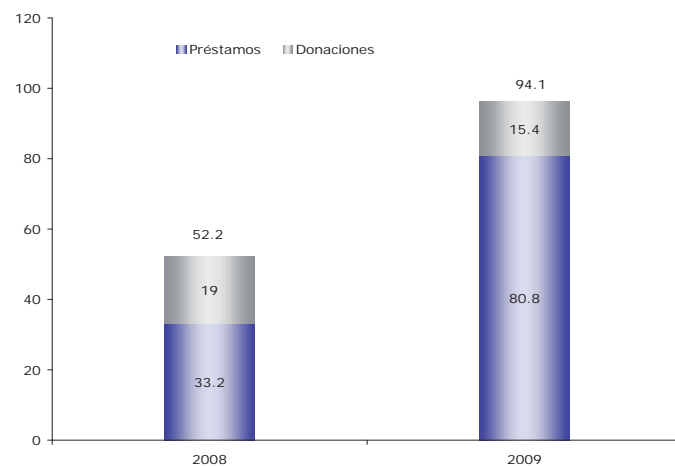
Finalmente, las transferencias corrientes sumaron 250.3 millones de dólares en los primeros tres meses del año, su menor nivel desde el segundo trimestre de 2007. El principal factor detrás de este desempeño fue la reducción de las remesas familiares, en la medida que los remitentes nicaragüenses reducían su capacidad de envío por la disminución de las opciones de empleo o endurecimiento de las condiciones económicas en Costa Rica y Estados Unidos.

El balance de la cuenta de capital y financiera sumó 55.5 millones de dólares, nivel que resultó inferior en 65.4 millones de dólares al déficit en cuenta corriente. Esto implicó una disminución equivalente en el nivel de reservas internacionales.

El sector público captó divisas por 70 millones de dólares, de los cuales 15.4 millones correspondieron a donaciones (US\$19 millones en el primer trimestre de 2008) y 54.6 millones a flujos netos de préstamos externos (US\$25.5 millones en el primer trimestre del año anterior). Estos últimos se desglosaron de la siguiente manera: los desembolsos sumaron 80.8 millones (80% provinieron del Banco Mundial (AIF), el BID y el BCIE), mientras que las amortizaciones y otros pasivos externos totalizaron 26.2 millones, que en su

mayoría fueron pagos de deuda externa a las instancias anteriormente mencionadas.

Gráfico V-3  
Recursos externos del sector público: I trimestre  
(millones de dólares)



Fuente: BCN, MINREX.

Por el contrario, el sector privado reflejó una salida neta de divisas en el balance financiero con el resto del mundo por 14.5 millones de dólares o 20.4 millones si se excluyen los ingresos en concepto de donaciones. Por una parte, el sector financiero colocó 54.2 millones adicionales en el exterior durante el primer trimestre, como una reacción ante las limitaciones en la colocación de créditos en el mercado doméstico por efectos del debilitamiento de la actividad económica y de manera asociada, la implementación de medidas crediticias más prudentes por parte de los bancos para optimizar su liquidez en el contexto de la crisis financiera. Adicionalmente, dicha crisis implicó menores desembolsos de préstamos de acreedores externos, al punto que fueron sobrepasados por las amortizaciones en 10 millones de dólares.

En lo que respecta al sector privado no financiero, se observó un ingreso neto de divisas de 40.5 millones de dólares, amortiguando así las salidas de capital del sector financiero, obedeciendo principalmente a aportes de inversionistas extranjeros en diversos proyectos de los sectores energía, turismo y en menor medida zonas francas, cuyos flujos hacia el país sumaron 143 millones y superaron en casi 15 por ciento lo registrado en el mismo período del año anterior, lo cual es un indicio

positivo para el país considerando las limitaciones financieras que el entorno mundial presentó.

Tabla V-1

Inversión extranjera directa por sector económico  
(millones de dólares)

Concepto	Enero - Marzo		
	2008	2009 p/	Variación Absoluta
<b>Inversión extranjera total</b>	<b>124.6</b>	<b>143.0</b>	<b>18.4</b>
<b>Industrial</b>	11.7	34.5	22.8
del cual zona franca	4.2	34.4	30.2
<b>Comercio y Servicio conexos 1/</b>	1.5	36.9	35.4
<b>Comunicaciones</b>	24.9	21.0	(3.9)
<b>Energía y Minas</b>	86.4	50.5	(35.9)
<b>Otros 2/</b>	0.1	0.1	0.0

1/ : Incluye Hoteles, Restaurantes, Centro comerciales y de diversiones, entre otros

2/ : Incluye , silvicultura, agrícola, pesca y financiero

P/ : Preliminar

Fuente : BCN, MIFIC, MEM,INTUR, CNZF, TELCOR

## Comercio exterior de mercancías

Los flujos comerciales de mercancías en el mundo fueron afectados por las condiciones de recesión de las principales economías. Las grandes economías como Japón y China experimentaron durante los dos primeros meses del año, descensos en sus niveles de exportaciones en más de 49 y 40 por ciento respectivamente.

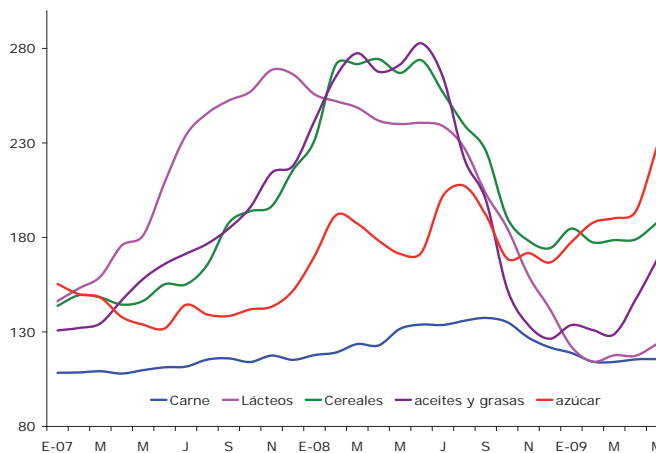
La Organización Mundial de Comercio (OMC), con base a la información preliminar del primer trimestre, estimó para 2009 una caída en el volumen del comercio mundial de 9 por ciento aproximadamente, explicada además de la caída de la demanda mundial, por la escasez del financiamiento y menores fondos para impulsar el comercio, en especial en los países en desarrollo.

De manera generalizada, se ha observado una tendencia a la baja de los precios de las materias primas. El índice de precio de los alimentos (basado en los precios internacionales de carne, lácteos, cereales, azúcar, grasas y aceites) calculado por la Organización

de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), indicó que los precios se han reducido considerablemente en aproximadamente 35 por ciento.

Gráfico V-4

Índice de alimentos de la FAO

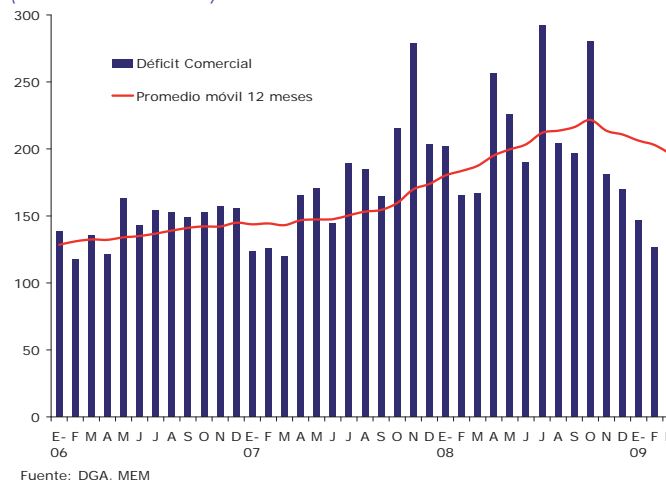


Fuente: FAO

Ante este contexto, los flujos comerciales de la economía nicaragüense durante el primer trimestre de 2009 mantuvieron una tendencia a la baja tanto en lo concerniente a las ventas externas como a las compras de productos importados, acumulando dos trimestres consecutivos de tasas de crecimiento interanual negativas, para ambos casos. El menor flujo comercial se tradujo en el trimestre en una disminución del déficit comercial de mercancías.

Gráfico V-5

Déficit comercial  
(millones de dólares)

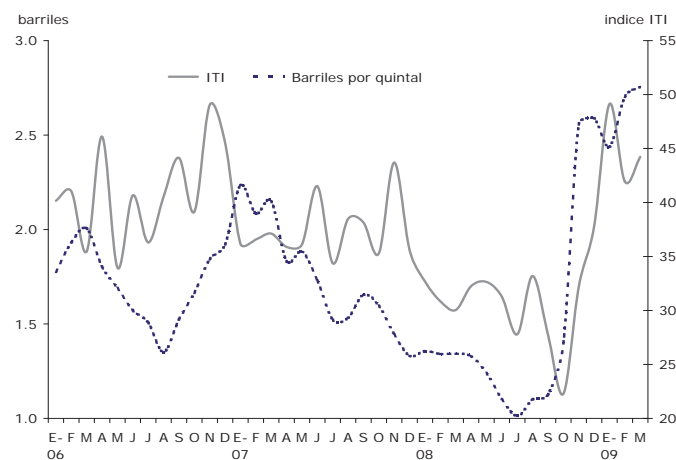


Fuente: DGA, MEM

En términos reales, el intercambio comercial medido a través de la suma de las exportaciones e importaciones de mercancías apenas incrementó 1.8 por ciento, lo cual es una clara señal del debilitamiento de la economía doméstica como consecuencia de la crisis económica mundial. Adicionalmente, la baja de los precios de los principales productos de exportación han desalentado la producción transable del país.

En el primer trimestre del año, el índice de precios de las exportaciones registró una caída menor del 5 por ciento, mientras el índice de precio de las importaciones bajó más del 30 por ciento. En el caso de los precios de los bienes exportados, para algunos casos como el café, la disminución ha sido de 5.8 por ciento, mientras que para los productos pecuarios, estos han mostrado cierta mejora con respecto al año anterior.

**Gráfico V-6**  
Índice de términos de intercambio  
(año base 1997) vs barriles de petróleo por quintales de café



Fuente: DGA, MEM, BCN

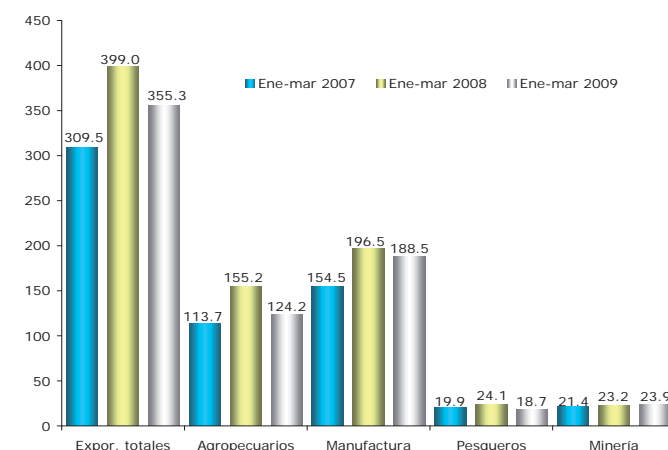
Este comportamiento de los precios internacionales significó para la economía nacional una mejora en su relación de intercambio con el resto del mundo. Al compararse la relación de precio del principal producto de exportación (café) versus el de importación (petróleo), se observa una importante mejora en el poder de compra de un quintal de café en barriles de petróleo, al pasar éste de 1 barril por quintal en julio de 2008 a más de 2.5 barriles en marzo de 2009. Esta mejora se ha reflejado en el saldo del balance comercial de mercancías, en la cual se registró una

disminución en el déficit de 149.2 millones de dólares durante el primer trimestre con respecto a igual período de 2008.

### Exportaciones de mercancías (fob)

El desempeño de las exportaciones continúa afectado por la desaceleración económica de sus principales socios comerciales, al registrar en el trimestre una caída promedio interanual de 10.9 por ciento. En el año, la máxima reducción en las exportaciones mensuales se presentó en enero con 21 por ciento, sin embargo los resultados favorables en los siguientes meses amortiguaron el descenso de las exportaciones, al punto de registrarse en el mes de marzo una leve caída de 3.4 por ciento.

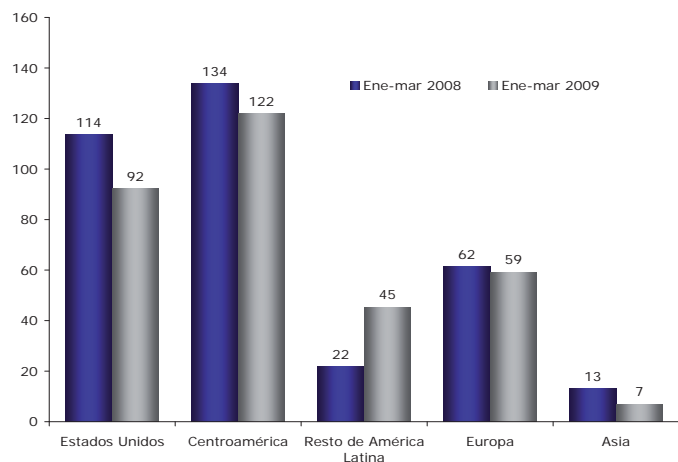
**Gráfico V-7**  
Exportaciones de mercancías  
(millones de dólares)



Fuente: DGA

En el primer trimestre de 2009, el valor de las exportaciones con destino a Estados Unidos, uno de los principales socios comerciales, disminuyó 18.6 por ciento. Las principales reducciones se dieron en azúcar, langosta, carne bovina y café. Igualmente, las exportaciones hacia el mercado centroamericano sufrieron una baja significativa de 8.8 por ciento. La pérdida de ingresos en dichos mercados fue de 21.2 y 11.8 millones de dólares, respectivamente, los cuales representaron en conjunto más del 75 por ciento de la disminución total en el período.

Gráfico V-8  
Exportaciones fob por principales socios comerciales  
(millones de dólares)

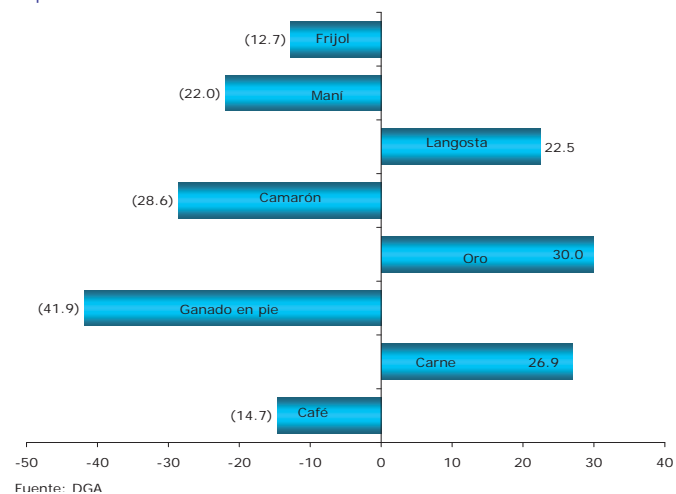


Fuente: DGA

Los sectores exportadores que más se vieron afectados por la actual coyuntura internacional fueron el agropecuario y manufactura. El sector agropecuario generó 30.9 millones de dólares (20%) menos que los ingresos del primer trimestre de 2008, debido a menores volúmenes exportados y una baja en los precios de café, maní, ganado en pie y frijol entre otros. De igual manera, el sector manufactura disminuyó sus ingresos en 8 millones de dólares, explicado por menores volúmenes de azúcar, carne, bebidas y ronés entre otros. Sin embargo, estas pérdidas de ingresos fueron parcialmente compensadas por el mayor dinamismo de las exportaciones de productos químicos y lácteos (etanol y queso, principalmente).

El sector pesquero registró un descenso en sus exportaciones por 5.4 millones, ante un menor precio de la langosta en los mercados internacionales (6%), y menores volúmenes exportados de pescado fresco (14.1%), en parte como resultado de un menor consumo en Estados Unidos (-5%), mercado al cual se destina más del 90 por ciento de las exportaciones de estos rubros. Por su parte, el sector minero registró un leve aumento de 0.7 millones de dólares, impulsado por las ventas de oro y plata. Sin embargo, las exportaciones de oro continúan siendo afectadas por menores niveles de extracción.

Gráfico V-9  
Variación de volumen de los principales productos de exportación - marzo 09/08

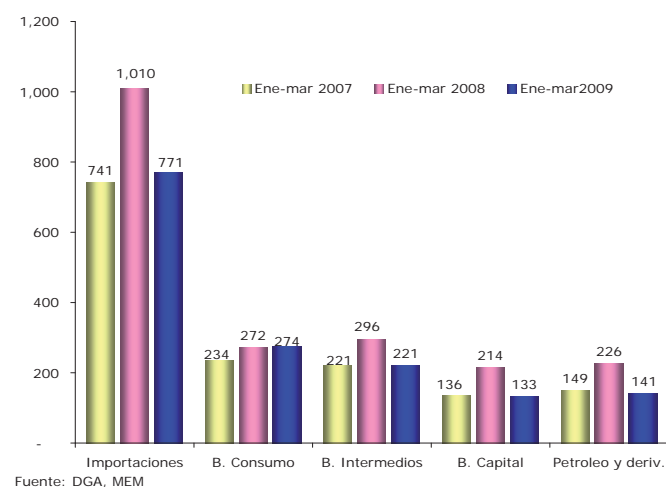


Fuente: DGA

### Importaciones de mercancías (cif)

Las importaciones en el primer trimestre registraron una caída superior a 20 por ciento con respecto al trimestre anterior y en términos interanuales. El descenso de las importaciones está asociado con la baja de los precios internacionales de las materias primas y bienes de consumo final, observables en el proceso deflacionario que enfrentan las principales economías del mundo.

Gráfico V-10  
Importaciones CIF por CUODE  
(millones de dólares)

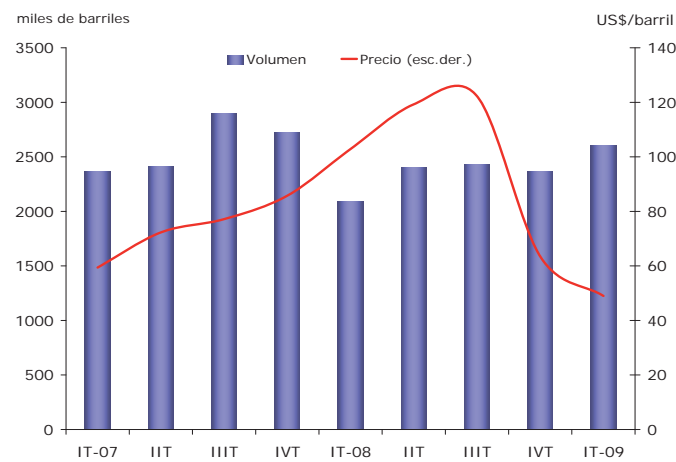


Fuente: DGA, MEM

Adicionalmente, algunos factores internos y externos incidieron en el resultado tales como la desaceleración del crédito financiero doméstico, principalmente el dirigido a consumo, y la disminución de los flujos de remesas familiares procedentes del exterior. De manera particular, la contracción de la actividad de la construcción ha sopesado en el comportamiento registrado por las importaciones de bienes metálicos (hierro y acero), las cuales se redujeron en términos reales más de 40 por ciento con respecto a igual período de 2008.

La factura petrolera se redujo en 84.4 millones de dólares con respecto al 2008, como consecuencia de la baja del precio contratado de petróleo y combustibles en aproximadamente 50 por ciento en relación a igual período. Sin embargo, las importaciones en número de barriles se incrementaron en 377.4 y 243.2 miles de barriles de crudo y combustibles, respectivamente.

Gráfico V-11  
Petróleo y derivados



Fuente: DGA

Las importaciones en bienes de capital también registraron un descenso. La baja (US\$81.4 millones)

se concentró principalmente en maquinaria industrial y equipo de transporte. Las menores importaciones del sector industrial en maquinarias y equipos se debieron en parte a la realización de importantes proyectos de generación eléctrica realizados el año pasado por parte de Albanisa (generación térmica) y Grupo Amayo (generación eólica). Esto fue parte del plan estratégico del Gobierno para solucionar los problemas de energía y propiciar transformación de la matriz de generación eléctrica en el país. Por su parte, las importaciones de vehículos tipo sedan disminuyeron casi en 50 por ciento con respecto a igual período de 2008.

La demanda de materia prima e insumos importados fue menor en 74.7 millones de dólares, explicada en parte por menores precios, aunque también incidió el bajo desempeño de algunos sectores económicos. La industria de bebidas y rones continuó mostrando descenso en su actividad, la cual promedia al primer trimestre una caída interanual de 8.6 por ciento. Asimismo, la industria metálica que acumula una baja mayor del 50 por ciento. El sector construcción contabiliza al mes de marzo una disminución de 8.5 por ciento derivado del menor dinamismo en las construcciones residenciales e industriales básicamente.

No obstante, las importaciones de bienes de consumo aumentaron en 2.8 millones de dólares como consecuencia de mayores donaciones en medicina y productos farmacéuticos recibidas por parte Organizaciones no Gubernamentales Internacionales, en especial originarias de Estados Unidos. En cambio, las importaciones de productos alimenticios y artículos electrodomésticos fueron los que más sufrieron reducciones con respecto a igual período de 2008, producto del descenso en el ingreso real disponibles de los hogares nicaragüenses.

## Abreviaturas

ALBA	:	Alternativa Bolivariana para América Latina y El Caribe
CARUNA	:	Caja Rural Nacional R.L.
ALMA	:	Alcaldía de Managua
BANPRO	:	Banco de la Producción
BCE	:	Banco Central Europeo
BCN	:	Banco Central de Nicaragua
BID	:	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	:	Banco Mundial
BPI	:	Bonos por Pagos de Indemnización
CAUCA	:	Código Aduanero Centroamericano
CEPAL	:	Comisión Económica para América Latina
CETREX	:	Centro de Trámites de las Exportaciones
CIF	:	Cost, Insurance and Freight (costos, seguros y fletes)
CNZF	:	Comisión Nacional de Zona Franca
COMA	:	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
COMIECO	:	Consejo de Ministros de Integración Económica
DGA	:	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGI	:	Dirección General de Ingresos
DGME	:	Dirección General de Migración y Extranjería
ENACAL	:	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
ENATREL	:	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	:	Empresa Nicaragüense de Electricidad
EPN	:	Empresa Portuaria Nacional
FAO	:	Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación
FED	:	Reserva Federal de los Estados Unidos de América
FIDA	:	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FISE	:	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FMI	:	Fondo Monetario Internacional
FNI	:	Financiera Nicaragüense de Inversiones
FOB	:	Free On Board (Libre a bordo)
FOGADE	:	Fondo de Garantía de Depósito
HIDROGESA	:	Generadora Hidroeléctrica S.A.
IDR	:	Instituto de Desarrollo Rural
IED	:	Inversión Extranjera Directa
IMAE	:	Índice Mensual de Actividad Económica
INAA	:	Instituto Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
INE	:	Instituto Nicaragüense de Energía
INPESCA	:	Instituto Nicaragüense de la Pesca
INSS	:	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social

IPC	:	Índice de Precios al Consumidor
IPI	:	Índice de Producción Industrial
IR	:	Impuesto sobre la Renta
ISC	:	Impuesto Selectivo de Consumo
ISSDHU	:	Instituto de Seguridad Social y Desarrollo Humano
IVA	:	Impuesto al Valor Agregado
Kg	:	Kilogramos
Kwh	:	Kilovatios por hora
MAGFOR	:	Ministerio Agropecuario y Forestal
MEM	:	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	:	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	:	Ministerio de Fomento Industria y Comercio
MINED	:	Ministerio de Educación
MINSA	:	Ministerio de Salud
MTI	:	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MWH	:	Mega Watt Hora
OCDE	:	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
OMA	:	Operaciones de Mercado Abierto
PEF	:	Programa Económico Financiero
PGR	:	Presupuesto General de la República
PIB	:	Producto Interno Bruto
PIP	:	Programa de Inversión Pública
RECAUCA	:	Reglamento del Código Aduanero Centroamericano
RIB	:	Reservas Internacionales Brutas
RIN	:	Reservas Internacionales Netas
RINA	:	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	:	Return On Assets (Resultado neto sobre activos)
RSPNF	:	Resto del Sector Público no Financiero
SFN	:	Sistema Financiero Nacional
SIBOIF	:	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SPNF	:	Sector Público No Financiero
TEI	:	Títulos especiales de inversión
TELCOR	:	Telecomunicaciones y Correos de Nicaragua
WTI	:	West Texas Intermediate