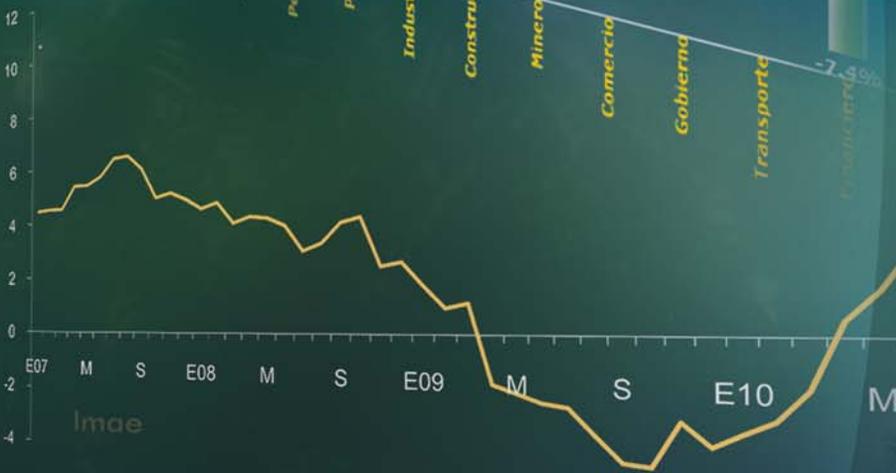
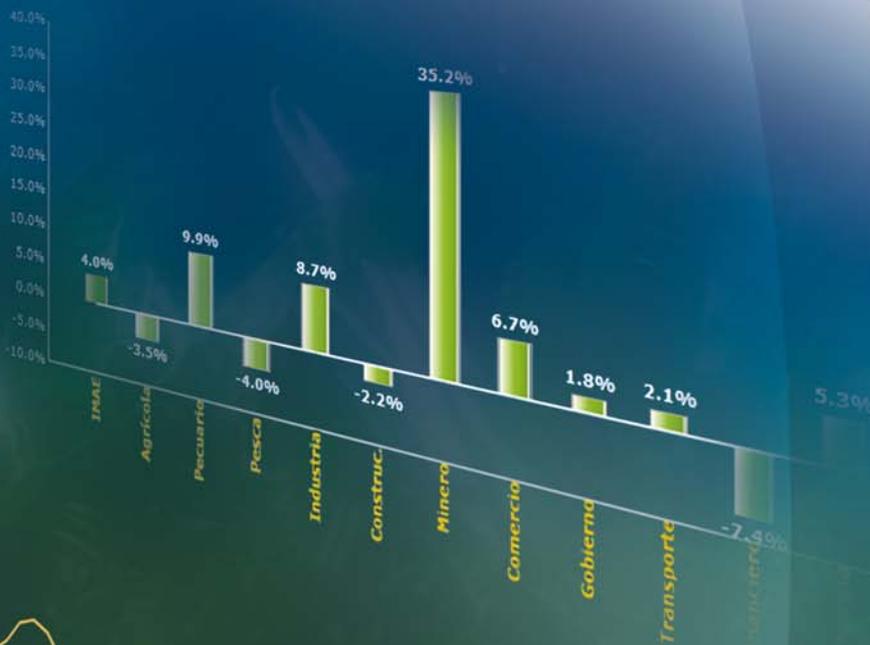


# INFORME ANUAL 2010

sep	oct	cambio p.p
3.7%	4.0%	0.33



*Banco Central de Nicaragua*  
Emitiendo confianza y estabilidad

# Informe Anual 2010

## Portada

La portada y contraportada contiene una fotografía del volcán Concepción, situado en la isla de Ometepe, con una altura de 1,610 metros y con un cono volcánico casi perfecto. En la composición se incluyen dos gráficos del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), que muestran la recuperación de la economía nicaragüense en 2010, impulsada por el repunte de las exportaciones y de la demanda interna.

Fotografía: Xiomara Burgalín C.



### Gerencia de Estudios Económicos

Banco Central de Nicaragua

[www.bcn.gob.ni](http://www.bcn.gob.ni)

[info@bcn.gob.ni](mailto:info@bcn.gob.ni)

Teléfono: 2255 7171

Fax: 2265 1246

Apartado Postal 2252, 2253

Managua, Nicaragua

Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua

Diseño y diagramación: Jenny Rivera N.



PRESIDENCIA

# Banco Central de Nicaragua

*Emitiendo confianza y estabilidad*

Managua, 31 de marzo de 2011

Compañero  
**Daniel Ortega Saavedra**  
Presidente de la República  
Su despacho

Estimado Comandante:

En cumplimiento con la Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, en su Artículo 32, tengo el honor de presentar a su consideración el Informe Anual 2010. Este año fue particularmente especial desde el punto de vista macroeconómico, por la franca recuperación de la actividad económica, y desde el punto de vista institucional, por la aprobación de una nueva Ley Orgánica del Banco Central y la celebración del 50 Aniversario de su fundación.

El Informe contiene una descripción de las principales actividades del Banco Central y los acontecimientos relevantes relacionados al programa monetario, así como un análisis de la evolución económica y financiera del país durante el período referido. En términos generales se observa estabilidad macroeconómica, un crecimiento económico robusto, inflación controlada y niveles récord de reservas internacionales.

Con las muestras de mi más alta consideración y estima, le saludo.

Atentamente,

**Antenor Rosales Bolaños**

Presidente

Banco Central de Nicaragua



## **Consejo Directivo 2010**

**Antenor Rosales Bolaños**

Presidente

**Alberto José Guevara Obregón**

Ministro de Hacienda y Crédito Público

**Silvio Ramón Ruiz Jirón**

Miembro

**Iván Salvador Romero Arrechavala**

Miembro

**Mario José González Lacayo**

Miembro

## **Dirección Ejecutiva**

**José de Jesús Rojas R.**

Gerente General

**Nina Conrado C.**

Gerente de Estudios Económicos

**Carlos Sequeira L.**

Gerente Internacional

**Rigoberto Castillo C.**

Gerente Financiero

**Pedro Arteaga S.**

Gerente de Administración y Personal

**Ruth Rojas M.**

Asesor Jurídico

**Bertha Rodríguez E.**

Auditor Interno

# Informe Anual 2010

<b>1</b>	<b>Resumen ejecutivo</b>
<b>7</b>	<b>Fortalecimiento Técnico y Jurídico del BCN</b>
<b>11</b>	<b>Economía mundial</b>
11	Contexto internacional
16	Perspectivas de crecimiento para 2011
<b>21</b>	<b>Sector externo</b>
21	Política comercial
24	Balanza de pagos
28	Balance comercial de mercancías
<b>41</b>	<b>Producto interno bruto</b>
41	Entorno económico
41	Evolución del gasto
44	Enfoque de la producción
<b>53</b>	<b>Inflación, empleo y salarios</b>
53	Inflación
60	Empleo
64	Salarios
<b>69</b>	<b>Finanzas públicas</b>
69	Política fiscal
73	Resultados fiscales
81	Perspectivas
<b>87</b>	<b>Evolución del sector financiero</b>
87	Intermediarias financieras
99	Seguros
105	Operaciones en la bolsa de valores de Nicaragua
108	Sistema de pagos

## **115 Entorno monetario**

- 115 Política monetaria y cambiaria
- 116 Programa monetario
- 117 Resultados del programa monetario
- 119 Instrumentos monetarios
- 121 Evaluación del Programa Monetario
- 123 Agregados monetarios

## **131 Operaciones del Banco Central de Nicaragua**

- 131 Evolución del Balance
- 133 Evolución del Estado de Resultados
- 135 Gestión de reservas internacionales
- 138 Manejo de la deuda externa pública

### **Recuadros**

- 35 Caracterización del empleo turístico
- 50 La compilación y publicación de estadísticas macroeconómicas en el BCN
- 83 Evasión del IVA
- 111 Bancos Centrales y Estabilidad Financiera
- 125 Servicio de crédito ampliado
- 140 Patrimonio, resultados financieros y estabilidad macroeconómica
- 143 Actualización de la política de gestión de reservas internacionales

## **145 Siglas, acrónimos y abreviaturas**

## Gráficos

11	I-1	Volumen de comercio de bienes y crecimiento mundial
11	I-2	Exportaciones acumuladas 12 meses
12	I-3	Inflación interanual
12	I-4	Tipos de cambio respecto al dólar
12	I-5	Estados Unidos: Producto interno bruto
13	I-6	Estados Unidos: Empleo no agrícola y tasa de desempleo
13	I-7	Estados Unidos: Tasa de interés de la FED
13	I-8	Zona Euro: Producto interno bruto
14	I-9	Japón: Producto interno bruto
14	I-10	China: Producto interno bruto
15	I-11	China: Tasa de interés
15	I-12	PIB mundial y regiones
15	I-13	Venezuela: PIB y tasa de desempleo
16	I-14	Centroamérica: PIB
17	I-15	Índice de precios de alimentos
21	II-1	Apertura comercial y tasa efectiva arancelaria
24	II-2	Comercio mundial de bienes y servicios y déficit comercial
24	II-3	Términos de intercambio del comercio exterior
25	II-4	Exportaciones de textiles de Zona Franca
26	II-5	Viajeros e ingresos por viajes
26	II-6	Remesas familiares/empleo hispano en EE.UU.
26	II-7	Tasa desempleo latino y remesas familiares EE.UU.
27	II-8	Sector público: préstamos netos y amortizaciones
27	II-9	Inversión extranjera directa en el país
28	II-10	Índice de diversificación de las exportaciones
29	II-11	Exportaciones hacia principales mercados
29	II-12	Exportaciones de mercancías
30	II-13	Exportaciones pecuarias
31	II-14	Exportaciones de productos manufactureros
32	II-15	Exportación de oro: Volumen y precio
32	II-16	Importaciones de mercancías CIF e índice de valor unitario
32	II-17	Importaciones CIF por CUODE
33	II-18	Índice de precios internacionales de productos importables
33	II-19	Importaciones de bienes de consumo
33	II-20	Factura de petróleo y derivados vs precios promedios

41	III-1	Producto interno bruto
41	III-2	Componentes del gasto
42	III-3	Remuneraciones y compras de bienes y servicios SPNF
42	III-4	Formación bruta de capital fijo
43	III-5	Exportaciones, importaciones y demanda externa neta
43	III-6	Grupo de actividades con mayor crecimiento en 2010
43	III-7	Valor agregado de actividades primarias
44	III-8	Valor bruto de producción de las actividades agrícolas
44	III-9	Precio internacional y producción de café oro
45	III-10	Valor bruto de producción de actividades pecuarias seleccionadas
46	III-11	Precio de exportación y producción de productos pesqueros
46	III-12	Valor bruto de producción de explotación de minas y canteras
47	III-13	Valor agregado industria manufacturera
47	III-14	Asegurados del INSS: Zona Franca y resto de la industria manufacturera
48	III-15	Edificaciones: Área efectivamente construida
48	III-16	Área de interés social
53	IV-1	IPC nacional
53	IV-2	Precio del petróleo WTI e IPC combustibles
53	IV-3	IPC y determinantes de la inflación 2010
54	IV-4	IPC nacional 2009-2010
54	IV-5	IPC de Managua, resto del país y nacional
55	IV-6	Precio promedio del frijol rojo a granel
55	IV-7	IPC de Managua, resto del país y nacional por división
55	IV-8	Contribución de cada división a la inflación de cada área geográfica
56	IV-9	IPC general, agrícola y resto, base 2006
56	IV-10	IPC general, bienes y servicios, base 2006
56	IV-11	IPC general y subyacente, base 2006
57	IV-12	IPC subyacente, bienes y servicios, base 2006
57	IV-13	IPC general, bienes transables y no transables, base 2006
58	IV-14	IPC general, administrados y de mercado, base 2006
58	IV-15	IPRI, IPRI sin petróleo e IPC nacional
60	IV-16	Afiliados al INSS
61	IV-17	Afiliados al INSS de la industria vs. empleo de Zona Franca
61	IV-18	Afiliados al INSS por territorio
62	IV-19	Tasa de desempleo abierto
62	IV-20	Población ocupada promedio 2010
64	IV-21	Salario promedio nacional según actividad
65	IV-22	Salario real
65	IV-23	Salario real del sector privado

69	V-1	SPNF: Resultado global
71	V-2	Gobierno Central: Gasto en Pobreza
71	V-3	Gobierno Central: Principales subsidios
74	V-4	SPNF: Ingresos y gastos totales
75	V-5	Presión tributaria
75	V-6	Gobierno Central: Ingresos totales e IMAE
76	V-7	Gobierno Central: Principales impuestos
76	V-8	Gobierno Central: Evolución del IVA
77	V-9	Gobierno Central: estructura porcentual de ingresos
78	V-10	Evolución de los gastos corrientes
78	V-11	Gobierno Central: Gasto corriente
78	V-12	Gobierno Central: Transferencias
80	V-13	Deuda total
80	V-14	Saldos de deuda pública
81	V-15	Saldos de deuda pública
87	VI-1	Crecimiento de crédito e IMAE
87	VI-2	Índice de deterioro de cartera y crecimiento promedio anual del IMAE
88	VI-3	Índice Herfindalh-Hirschman
89	VI-4	Activos productivos y activos totales
90	VI-5	Entregas de crédito por sector
91	VI-6	Cartera vencida y en riesgo
92	VI-7	Indicadores de liquidez
94	VI-8	Depósitos y crecimiento interanual
95	VI-9	Árbol de rentabilidad 2010-2009
96	VI-10	Margen de intermediación financiera implícito
96	VI-11	Calce de activos y pasivos por monedas a diciembre 2010
97	VI-12	Indicadores de rentabilidad ROA, ROE
97	VI-13	Indicadores de solvencia
100	VI-14	Estructura de inversiones netas
100	VI-15	Cartera de créditos neta por sector
101	VI-16	Estructura de reservas técnicas y matemáticas
102	VI-17	Patrimonio
102	VI-18	Primas totales, devoluciones y cancelaciones y primas netas
103	VI-19	Estructura de siniestros netos por ramo
105	VI-20	Volumen negociado en la BVN
105	VI-21	Distribución del volumen negociado por mercado
107	VI-22	Transacciones en el mercado primario

107	VI-23	Transacciones en el mercado secundario
108	VI-24	Estructura temporal de tasas de interés CBPI: rendimiento
108	VI-25	Mercado de opciones y reportos: Tasa de rentabilidad y volumen
109	VI-26	Monto promedio transado por sistema
109	VI-27	Monto promedio transado por sistema
109	VI-28	Número de transacciones realizadas en SINPE por sistema
110	VI-29	Comparativa de cheques presentados en CCE 2009-2010
110	VI-30	Comparativa de cantidad total de transferencias 2009-2010
115	VII-1	Tipos de cambio
116	VII-2	Reservas internacionales del BCN
120	VII-3	Colocación y tasa de rendimiento de títulos del BCN
120	VII-4	Composición de la deuda interna del BCN
121	VII-5	Colocación mensual de letras en subastas competitivas 2010
121	VII-6	Tasa de encaje efectiva del sistema financiero
121	VII-7	Exceso de encaje por moneda
123	VII-8	Agregados monetarios ampliados
131	VIII-1	Activos BCN
132	VIII-2	Activos de Bancos Centrales
135	VIII-3	Evolución de RIB, RIN y RINA: 2009-2010
136	VIII-4	Composición de las inversiones en el exterior: 2010
136	VIII-5	Inversión y rendimiento en el exterior
137	VIII-6	Mercado de cambio-compras y ventas totales 2010
137	VIII-7	Mercado de cambio comparativo-compras totales
137	VIII-8	Mercado de cambio comparativo-ventas totales
138	VIII-9	Brecha cambiaria 2010: Bancos, financieras y casas de cambio
138	VIII-10	Evolución de la deuda externa pública
139	VIII-11	Servicio de la deuda externa pública
139	VIII-12	Desembolsos de deuda externa pública por sector económico

## Tablas

11	I-1	Indicadores de la economía mundial
16	I-2	Indicadores de la economía mundial
17	I-3	Indicadores de crecimiento económico
22	II-1	Acuerdo de Asociación CA-UE: Tratamiento arancelario
25	II-2	Balanza de pagos
28	II-3	Inversión extranjera directa por sector de destino
30	II-4	Exportaciones FOB de mercancías
33	II-5	Importaciones CIF por uso o destino económico
54	IV-1	Inflación y contribución marginal al IPC de cada área geográfica 2010
59	IV-2	Inflación acumulada y contribución marginal al IPRI
60	IV-3	Inflación acumulada y contribución marginal al IPMC
61	IV-4	Afiliados al INSS
61	IV-5	Afiliados al INSS por departamento
63	IV-6	Indicadores de empleo
63	IV-7	Ocupados por actividad económica
64	IV-8	Indicadores básicos de salarios
65	IV-9	Salario promedio de afiliados al INSS según actividad económica
65	IV-10	Índice de salario real del sector privado
66	IV-11	Salario mínimo oficial
69	V-1	Sector público no financiero: Principales indicadores
70	V-2	Gobierno Central: Ajustes al PGR 2010
70	V-3	PGR 2010: Ajustes por instituciones
72	V-4	Gobierno Central: Presupuesto de gasto social
74	V-5	Sector público no Financiero: Operaciones consolidadas
75	V-6	Gobierno Central: Ingresos
77	V-7	Alcaldía de Managua: Evolución de los ingresos
78	V-8	Programa de Inversión Pública 2010
79	V-9	INSS: Indicadores
80	V-10	ENATREL: Indicadores
89	VI-1	Operaciones con cajeros automáticos
89	VI-2	Activos totales
90	VI-3	Estructura de crédito bruto por sector
91	VI-4	Estructura de crédito en mora por sector

92	VI-5	Calificación de la cartera
93	VI-6	Inversiones en valores durante 2010
94	VI-7	Depósitos por sector
95	VI-8	Depósitos por sector
98	VI-9	Resumen de indicadores, bancos y financieras
100	VI-10	Aseguradoras por grupos financieros
101	VI-11	Reservas técnicas y matemáticas
103	VI-12	Ingreso de compañías aseguradoras
104	VI-13	Indicadores de siniestralidad
104	VI-14	Rentabilidad operativa
104	VI-15	Rentabilidad neta
106	VI-16	Operaciones por plazo
108	VI-17	Mercado secundario: Transacciones de CBPI
109	VI-18	Relación entre los montos transados en SINPE y el PIB
117	VII-1	Panorama monetario del BCN
118	VII-2	Balance monetario del BCN
119	VII-3	Resultado Cuasifiscal
123	VII-4	Resultado cuasifiscal comparativo 2010
132	VIII-1	Balance del BCN
133	VIII-2	Balance del BCN (continuación)
134	VIII-3	Estado de resultados del BCN
135	VIII-4	Reservas internacionales del BCN a diciembre

## Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Actividad económica<sup>1/</sup></b>											
PIB a precios constantes (tasas de crecimiento)	4.1	3.0	0.8	2.5	5.3	4.3	4.2	3.6	2.8	(1.5)	4.5
PIB per-cápita (en US\$)	772.5	792.9	767.6	772.0	829.8	893.9	947.1	1,011.9	1,124.1	1,082.1	1,126.5
PIB per-cápita (tasas de crecimiento)	3.5	2.6	(3.2)	0.6	7.5	7.7	6.0	6.8	11.1	(3.7)	4.1
<b>Precios y tipo de cambio</b>											
Inflación anual acumulada nacional (IPC año base=2006)	-	-	3.9	6.5	9.3	9.6	9.4	16.9	13.8	0.9	9.2
Inflación anual acumulada (Managua) <sup>2/</sup>	9.9	4.6	4.0	6.6	8.9	9.7	10.2	16.2	12.7	1.8	9.1
Devaluación anual (%)	6.0	6.0	6.0	6.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Tipo de cambio oficial promedio (C\$ x US\$)	12.7	13.4	14.3	15.1	15.9	16.7	17.6	18.4	19.4	20.3	21.4
Tipo de cambio oficial a fin de periodo (C\$ x US\$)	13.1	13.8	14.7	15.6	16.3	17.1	18.0	18.9	19.8	20.8	21.9
<b>Sector monetario (tasas de crecimiento)</b>											
Base monetaria	(0.5)	23.5	7.6	24.2	18.8	18.6	28.1	21.3	5.3	19.8	17.1
RIB / base monetaria (número de veces)	2.4	1.6	1.8	1.7	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2	2.6	2.7
Depósitos totales	4.8	12.0	13.4	13.8	16.7	13.1	10.1	17.2	7.3	15.8	24.6
Cartera de crédito bruta	(9.8)	(22.9)	14.0	30.0	27.5	30.0	30.8	31.6	12.3	(6.3)	2.4
Saldo de reservas internacionales netas (en millones US\$)	319.2	211.2	275.4	308.3	451.1	536.6	859.0	1,018.6	1,029.8	1,422.8	1,631.6
Saldo de reservas internacionales brutas (en millones US\$)	496.7	382.8	454.2	504.2	670.4	729.9	924.2	1,103.3	1,140.8	1,573.1	1,799.0
<b>Sector Público No Financiero (% del PIB)<sup>3/</sup></b>											
Balance antes de donaciones	(9.0)	(9.6)	(5.1)	(6.1)	(5.0)	(4.4)	(3.7)	(2.8)	(3.9)	(4.9)	(2.7)
Balance después de donaciones	(4.5)	(6.6)	(1.9)	(2.3)	(1.4)	(1.0)	0.7	1.3	(0.7)	(1.4)	(0.5)
Financiamiento externo	3.4	3.2	3.6	5.3	6.2	4.5	3.5	3.1	1.9	3.9	3.4
Financiamiento interno	(1.8)	2.5	(2.1)	(3.3)	(6.2)	(3.7)	(4.5)	(4.4)	(1.1)	(2.4)	(2.8)
<b>Sector externo (en millones US\$)<sup>4/</sup></b>											
Cuenta corriente (% del PIB)	(21.4)	(19.6)	(18.5)	(16.2)	(15.4)	(16.1)	(16.0)	(21.6)	(24.6)	(13.3)	(14.7)
Exportaciones de mercancías FOB	642.8	589.4	558.7	610.9	759.8	866.0	1,043.9	1,222.1	1,475.3	1,393.8	1,851.1
Exportaciones de bienes para la transformación	230.7	296.3	347.0	433.7	596.7	773.7	870.2	941.3	1,021.5	972.1	1,277.2
Importaciones de mercancías FOB	1,653.2	1,617.3	1,617.5	1,726.1	2,027.7	2,404.6	2,777.6	3,311.3	3,995.4	3,229.1	3,872.5
Importaciones de bienes para la transformación	148.3	187.8	235.5	300.9	429.7	551.5	626.7	677.9	735.6	700.0	919.7
<b>Deuda pública externa</b>											
Saldo de deuda pública externa (en millones US\$)	6,659.9	6,374.5	6,362.7	6,595.8	5,390.6	5,347.5	4,526.7	3,384.6	3,511.5	3,660.9	3,876.4
Deuda externa / PIB	169.1	155.4	158.0	160.8	120.7	109.8	86.5	59.8	55.1	58.9	59.2
Servicio de deuda externa / exportaciones <sup>5/</sup>	20.0	16.5	17.7	10.3	6.3	6.6	6.2	8.0	4.5	4.8	3.6
<b>Partidas informativas (en millones C\$)</b>											
PIB (a precios constantes) <sup>1/</sup>	27,075.7	27,877.4	28,087.5	28,795.5	30,325.2	31,623.9	32,936.9	34,136.9	35,078.8	34,563.4	36,112.0
PIB (córdobas corrientes)	49,952.0	55,155.3	57,376.3	61,958.5	71,155.6	81,524.4	91,897.0	104,456.4	123,442.5	126,386.2	139,916.2
PIB (en millones US\$)	3,938.1	4,102.4	4,026.0	4,101.5	4,464.7	4,872.0	5,230.3	5,662.0	6,372.3	6,213.8	6,551.5
Población (miles de habitantes) <sup>6/</sup>	5,098.0	5,173.9	5,244.7	5,312.7	5,380.5	5,450.4	5,522.6	5,595.5	5,668.9	5,742.3	5,815.5
Base monetaria	2,726.4	3,366.3	3,623.2	4,498.4	5,345.5	6,338.1	8,121.8	9,847.8	10,369.5	12,425.7	14,549.8
Depósitos totales <sup>7/</sup>	18,476.3	20,694.2	23,471.3	26,708.3	31,155.9	35,238.4	38,792.8	45,454.7	48,776.4	56,489.1	70,400.3
Cartera de crédito bruta <sup>8/</sup>	12,889.1	9,935.1	11,327.1	14,724.6	18,776.3	24,415.5	31,941.8	42,026.3	47,198.6	44,241.7	45,289.1
Balance del SPNF a/d	(4,493.5)	(5,281.6)	(2,903.1)	(3,754.8)	(3,565.5)	(3,616.2)	(3,415.2)	(2,879.5)	(4,760.9)	(6,195.6)	(3,725.5)
Balance del SPNF d/d	(2,251.3)	(3,645.2)	(1,117.5)	(1,404.8)	(965.9)	(790.0)	627.6	1,337.3	(913.5)	(1,814.8)	(715.0)

1/ : Datos del PIB para el periodo 1994-2010 calculados con año base 1994.

2/ : Los datos de inflación han sido calculados en base al IPC base 2006.

3/ : A partir del 2001, la concesión neta de préstamos forma parte del financiamiento interno en el balance del SPNF (MEFP 2001).

4/ : De 1990 a 2010 se define según la quinta edición del manual de balanza de pagos del FMI.

5/ : Se refieren a las exportaciones de bienes y servicios, considerando el valor neto de zona franca.

6/ : Estimaciones de población promedio para cada año, en base al censo de población 2005 y de ENDESA 2006-2007.

7/ : No incluye otras obligaciones con el público.

8/ : No incluye intereses y comisiones por cobrar.

Fuente : BCN.

## Resumen ejecutivo

La economía mundial, en 2010, se recuperó de la crisis económica internacional, mostrando una tasa de crecimiento superior a la esperada a principios de año, impulsada por el repunte de las exportaciones de bienes y servicios de las economías emergentes y en desarrollo, compensando el modesto dinamismo de las economías desarrolladas. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), en sus perspectivas mundiales publicadas en enero 2011, las tasas de crecimiento estimadas de China, India y Brasil para 2010 son: 10.3, 9.7 y 7.5 por ciento, respectivamente, contrastando con las correspondientes a Estados Unidos de América (2.8%) y la Zona Euro (1.8%).

En el contexto de recuperación económica, las economías avanzadas enfrentaron un reto sustancial ante la inercia mostrada por los indicadores del mercado laboral, los cuales no mejoraron al mismo ritmo que la actividad económica. Adicionalmente, el consumo privado se recuperó con respecto a 2009, aunque todavía no alcanzó el nivel de pre crisis, producto de la baja percepción de los consumidores sobre la recuperación económica y la estabilidad de los mercados financieros, especialmente en el contexto de crisis de deuda soberana que enfrentaron varios países europeos.

En 2010, el mayor crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se tradujo en una reducción de la capacidad ociosa en estos países. Lo anterior, aunado con los incrementos de los precios mundiales de los alimentos y del petróleo, generó una tasa de inflación promedio en estas economías (6.3%, según FMI) superior a la de economías avanzadas (1.6%, según FMI).

Dada las bajas tasas de inflación en los principales países avanzados, los bancos centrales de estas economías mantuvieron sus tasas de referencia constantes, para ayudar a estimular el crecimiento económico y alcanzar una recuperación sólida y sostenida. Adicionalmente, algunos países implementaron acciones para mantener una moneda débil en los mercados internacionales de divisas, a fin de propiciar estímulos a las exportaciones.

La región latinoamericana fue favorecida por el incremento de los precios de materias primas y sus relaciones con países emergentes. Se estima que las economías finalicen en 2010 con un crecimiento económico promedio de 6 por ciento, según Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), y 5.7 por ciento estimado por el Banco Mundial (BM). Las economías centroamericanas también mostraron recuperaciones con respecto a 2009, especialmente la nicaragüense, con el mayor crecimiento en la región.

En este contexto, Nicaragua continuó implementando una política comercial orientada a la apertura. Dentro de las principales acciones se destacaron: la conclusión de las negociaciones y firma del Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea; entrada en vigencia de la desgravación arancelaria establecida en el Tratado de Libre Comercio (TLC) con Panamá suscrito en 2009; finalización de las negociaciones comerciales para la firma del TLC entre Centroamérica y Chile; continuidad del calendario de desgravación establecido en el acuerdo entre Centroamérica, República Dominicana y Estados Unidos de América (CAFTA-DR); inicio de las negociaciones para el Tratado de Comercio de los Pueblos, en el marco de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA-TCP) y el fortalecimiento del intercambio comercial con los países miembros; suscripción del tratado constitutivo

del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE); avance en el proceso de adhesión de Nicaragua a la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), específicamente aprobación de la solicitud de adhesión de Nicaragua en la categoría de País de Menor Desarrollo Económico Relativo; y continuidad de la implementación de salvaguardias especiales de importación a bienes de consumo básico.

La recuperación de la economía mundial, aunado con la continuidad de la política de apertura comercial, favoreció las exportaciones (especialmente de manufactura, agropecuario, minas y Zona Franca) y el flujo de remesas familiares (provenientes de Estados Unidos). Asimismo, este mayor dinamismo fue acompañado por una recuperación de la absorción que implicó mayores volúmenes importados, en un contexto de alza de precios del petróleo y demás materias primas, expandiéndose el valor de las importaciones de bienes y servicios. Lo anterior conllevó a un incremento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos a 14.7 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2010 (13.3% del PIB en 2009).

Los movimientos de la cuenta de capital y financiera reflejaron el mejoramiento de las condiciones de acceso a recursos externos, al registrarse en la economía mayores entradas de capitales con respecto a 2009 en 102.7 millones de dólares. En efecto, el sector privado no financiero registró un mayor saldo de deuda externa con respecto a 2009 en 275.2 millones de dólares, donde la mayor parte de este aumento provino de proveedores y la banca comercial. Adicionalmente, la inversión extranjera directa mostró una recuperación con respecto a 2009, al totalizar 508 millones de dólares, superior en 73.8 millones a 2009. Cabe mencionar que los sectores donde se concentraron mayoritariamente los flujos de inversión extranjera fueron los de energía y minas y telecomunicaciones, debido a la continuidad del plan estratégico del Gobierno de transformar la matriz de generación eléctrica y el ingreso de una empresa de telecomunicaciones a finales de 2009, respectivamente. Por otra parte, el endeudamiento neto del sector público fue 214.9 millones de dólares, menor en 34.3 millones al registrado en 2009, con lo cual el saldo de la deuda externa pública ascendió a 3,876.4 millones, equivalente a 59.2 por ciento del PIB (porcentaje similar al observado en 2009).

El favorable entorno internacional que conllevó al dinamismo de las exportaciones y a la generación de impulsos en la demanda interna en un ambiente de estabilidad macroeconómica, resultó en un crecimiento anual de la actividad económica de 4.5 por ciento en 2010. En este contexto, se observó que las actividades económicas respondieron de manera acelerada en unos casos (sectores primarios y de manufactura) o mostrando procesos de recuperación o reducción del ritmo contractivo en otros (actividades de comercio, servicios y construcción).

La actividad económica recibió aportes marginales positivos de la demanda interna (5 puntos porcentuales), específicamente consumo y formación bruta de capital fijo, ambos privados. La recuperación del consumo privado fue producto del mayor ingreso disponible de las familias, generado a partir del crecimiento de la actividad económica, la recuperación de las remesas y del crecimiento del salario real. Contribuyeron al aumento del ingreso real disponible los ajustes en el salario mínimo y en los salarios de los empleados del gobierno central que devengaban salarios menores o iguales a 20,000 córdobas, así como la entrega de transferencias por parte de privados a los trabajadores que devengan un salario igual o menor a 5,500 córdobas en las dependencias del sector público. El crecimiento de la inversión privada (13.9%) estuvo asociado a la implementación del Programa de Crédito Justo para las Viviendas de Interés Social, y la recuperación económica, que estimuló la importación de maquinaria y

equipo destinados a diversas actividades productivas, entre los que destacan la industria manufacturera y la agricultura. Por su parte, se presentaron factores adversos, como el exceso de lluvias, atrasos en los procesos de licitación de proyectos y en la entrega de recursos financieros externos que afectaron negativamente la inversión pública (-6.6%).

La inflación nacional acumulada fue 9.23 por ciento en 2010 (0.93% en 2009), como resultado de factores climatológicos que afectaron la oferta de productos alimenticios, y por el incremento del precio internacional de los principales granos básicos, así como del petróleo crudo y sus derivados. Por su parte, la inflación subyacente alcanzó 5.22 por ciento (4.03 % en 2009), reflejando la incidencia de los factores anteriores y la tendencia de mediano plazo derivada de la política de deslizamiento cambiario de 5 por ciento anual. Cabe mencionar que a partir de enero 2010, se inició el cálculo de la inflación utilizando un nuevo Índice de Precios al Consumidor (IPC), con base 2006. La revisión introdujo dos elementos relevantes: actualización de la estructura del consumo de los nicaragüenses, según la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares (EIGH 2006/07), y mejoras metodológicas para el cálculo, en consonancia con los estándares internacionales. Estos elementos contribuyen a mejorar la calidad y confiabilidad en la medición de la inflación.

Las estadísticas del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) muestran un crecimiento del número de afiliados de 6.2 por ciento en 2010 (2.1% en 2009) como consecuencia de la recuperación de la economía que conllevó una mayor demanda de empleo. La tasa promedio de desempleo abierto de los últimos tres trimestres de 2010 fue 7.4 por ciento, inferior a la observada durante el mismo período de 2009 (7.7%), según la Encuesta Continua de Hogares (ECH) para la medición del empleo que realiza el Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE).

El repunte de la actividad económica y el aporte de la reforma a la Ley de Equidad Fiscal (LEF), aprobada a finales de 2009, se reflejó en un aumento de los ingresos fiscales, los que superaron el crecimiento del gasto público. Estos factores condujeron a un déficit después de donaciones del Sector Público No Financiero (SPNF) de 0.5 por ciento del PIB, menor al observado en 2009 (1.4% del PIB). Cabe mencionar que la evolución favorable del contexto macroeconómico, con incidencias positivas en la recaudación, condujo a que en septiembre se aprobara una reforma al Presupuesto General de la República (PGR) 2010, a fin de incluir una ampliación de los gastos financiados por los mayores ingresos. No obstante, en línea con una política fiscal prudente, los mayores ingresos no se gastaron en su totalidad, lo que sumado a mayores donaciones implicó una reducción del déficit en 0.4 por ciento del PIB con respecto al PGR inicialmente aprobado.

El gasto en pobreza del Gobierno Central alcanzó 18,112.6 millones de córdobas, cifra 6.4 por ciento superior a lo ejecutado en 2009. Este resultado estuvo relacionado con la mayor ejecución en los sectores de salud, educación e infraestructura y transporte, así como las transferencias a las municipalidades. Asimismo, 57.3 por ciento de dicho gasto se financió con recursos del tesoro y rentas con destino específico. Por otro lado, el Programa de Inversión Pública (PIP) logró una ejecución de 93.5 por ciento, donde destacan los proyectos de infraestructura vial, rehabilitaciones de institutos de secundaria y de centros de salud y hospitalarios, así como otros proyectos orientados a la reducción de la pobreza en el país. El gasto de capital representó 6.7 por ciento del PIB en 2010 (7.3% del PIB en 2009).

La recuperación de la actividad económica se tradujo en una reducción de la morosidad de la cartera del sistema financiero, particularmente en los sectores de consumo (personal y tarjetas de crédito), mejorando la solvencia, dada la alta concentración de los créditos en estos sectores. Además, la banca

continuó con el proceso de saneamiento de créditos de consumo y fue más selectiva en el otorgamiento de éstos. El crédito continuó mostrando un crecimiento interanual negativo, aunque con menores caídas a las observadas en 2009. Esta dinámica en el crédito, en un contexto en que los depósitos mantuvieron un crecimiento estable, provocó que el sistema siguiera incrementando sus disponibilidades y orientando recursos a inversiones en valores, de tal forma que el sistema financiero siguió mostrando altos niveles de liquidez.

Adicionalmente, se observó cambios en la estructura del sistema financiero. En abril inició operaciones el Banco de Fomento a la Producción (Banco Produzcamos) orientado a financiar los sectores productivos de la economía; en julio, Banco del Éxito (BANEX) solicitó su disolución voluntaria, dado que este banco presentaba indicadores deteriorados de solvencia y de rentabilidad; y por último, a finales de 2010 se concretó la venta del grupo Banco de América Central (BAC) por parte de General Electric Consumer Finance al Grupo Financiero AVAL de Colombia.

La autoridad monetaria continuó utilizando la política cambiaria como mecanismo de anclaje nominal de los precios, política que se validó mediante el mantenimiento de la libre convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (5% anual). El alto grado de liquidez de la banca, en conjunto con el crecimiento de la demanda de dinero y mayor ahorro del gobierno (ambos elementos asociados en gran medida a la recuperación de la actividad económica), contribuyó a alcanzar un nivel de Reservas Internacionales Brutas (RIB) de 1,799 millones de dólares (2.7 veces la base monetaria) a diciembre de 2010, lo que respaldó el régimen cambiario y aportó a la estabilidad macroeconómica. En este mismo contexto, el Banco Central de Nicaragua (BCN) logró retomar su política de reducción de deuda interna, reduciendo el saldo en 43 millones de dólares a valor precio. Por otro lado la autoridad monetaria mantuvo su política de encaje inalterada durante 2010, conservando la tasa requerida en 16.25 por ciento.

Un aspecto relevante fue la aprobación por parte de la Asamblea Nacional (AN) de la nueva Ley Orgánica del BCN (Ley No. 732) el 14 de julio de 2010, la cual incorpora elementos que representan un avance en la institucionalidad y en el quehacer técnico operacional, que conllevan a mejoras importantes en el manejo de la política monetaria, y en aspectos de gobernanza, transparencia, fortalecimiento financiero y administrativo en su carácter de ente descentralizado del Estado.

Otro elemento a destacar en 2010 fue la conclusión de la cuarta y quinta revisión del Programa de Servicio de Crédito Ampliado (SCA), aprobada por el Directorio Ejecutivo del FMI el 19 de noviembre de 2010, junto con la extensión del programa por un año adicional. Con la aprobación de estas revisiones se autorizó el desembolso de 12.8 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG), equivalentes a 19.6 millones de dólares, destinados al fortalecimiento del régimen cambiario, y se facilitó el desembolso de apoyo presupuestario del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por 42 millones de dólares. Otras acciones de política implementadas por el BCN, como miembro de la red de seguridad financiera del país, fueron mantener abierta la Línea de Asistencia Financiera Extraordinaria (LAFEX) a disposición del sistema financiero, así como la renovación de la línea de crédito contingente por 200 millones de dólares con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

Dando cumplimiento al objetivo de velar por el normal desenvolvimiento del sistema de pagos, el BCN continuó prestando los servicios de compensación electrónica de cheques diferidos y facilitando las Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF) en tiempo real, servicios que constituyen el Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE). Un hecho a resaltar durante el año fue la

reducción en el tiempo de acreditación de los fondos a los cuenta habientes, el cual es de 1 día hábil, para más del 80 por ciento de las operaciones con cheques. Efectivamente, a partir del primero de julio de 2010 las disposiciones del T+1 iniciaron a cumplirse en Managua y municipios aledaños. Esta disminución en los tiempos de acreditación ubica a Nicaragua, junto a Costa Rica y Guatemala, dentro del grupo de países en Centro América que ofrecen ese mismo período de tiempo, en tanto que los otros países centroamericanos ofrecen tiempo de acreditación en T+2.

Asimismo, el BCN apoyó la iniciativa del Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana (SIP), impulsada por los países de la región a través del Tratado sobre Sistemas de Pagos y de Liquidación de Valores de Centroamérica y República Dominicana. Así, el 26 de noviembre se firmó el convenio de adhesión, entre el BCN y el Banco Central de la República Dominicana, el cual fungirá como banco liquidador de los pagos regionales. Por otro lado, al cierre de 2010, se concluyó la etapa de preparación para la adopción del proyecto de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), la cual consistió en rediseñar la estructura del catálogo contable, Balance General y Estados de Resultados, para adaptarlos a los requerimientos de estas normas.

Finalmente, la República de Nicaragua aceptó las enmiendas al Convenio Constitutivo del FMI, a través de: a) Decreto de la Asamblea Nacional de la República de Nicaragua No. 6202 “Decreto de Aprobación a las enmiendas efectuadas al Convenio Constitutivo del FMI” aprobado el 16 de noviembre de 2010 y publicado en La Gaceta, Diario Oficial No. 232 del 3 de diciembre de 2010, y b) Decreto Presidencial 76-2010, “Decreto de aprobación a las enmiendas efectuadas al Convenio Constitutivo del FMI”, emitido por el Presidente de la República y publicado en La Gaceta, Diario Oficial, No. 244 del 22 de diciembre de 2010. Estas enmiendas son del beneficio de Nicaragua al incrementar el poder de voto del grupo de países en el que Nicaragua está representada (Costa Rica, El Salvador, España, Guatemala, Honduras, México y Venezuela). Asimismo, estas enmiendas amplían la autoridad de inversión del FMI, constituyendo un elemento clave para implementar un nuevo modelo de ingresos de diversas fuentes.



## Fortalecimiento Técnico y Jurídico del Banco Central de Nicaragua

El Banco Central de Nicaragua desde su creación ha contado con cuatro leyes orgánicas (Decreto No. 525 de 1960, Decreto No. 42-92 de 1992, Ley No. 317 de 1999 y la actual Ley No. 732 de 2010), las cuales han brindado a la autoridad monetaria un marco legal consistente con la evolución de las funciones de la banca central a nivel internacional, ante el cambiante entorno económico, la profundización de la apertura comercial, el fenómeno de la globalización de los servicios financieros, y las propias experiencias en la aplicación de una ley. Es así que la nueva Ley Orgánica del BCN incorpora elementos que representan un avance en la institucionalidad y en el quehacer técnico operacional, que conllevan a mejoras importantes en el manejo de la política monetaria, y en aspectos de gobernanza, transparencia, fortalecimiento financiero y administrativo en su carácter de ente descentralizado del Estado. Esta nueva Ley Orgánica, fue aprobada por la Asamblea Nacional el 14 de julio de 2010, a través de la Ley No. 732, publicada en La Gaceta, Diario Oficial No. 148 y 149, del 5 y 6 de agosto del mismo año.

### Principales Elementos de la Ley Orgánica

El contenido de la Ley No. 732 se centró en dos grandes ejes: i) fortalecimiento institucional, y ii) fortalecimiento técnico operacional como ente descentralizado del Estado.

#### i) Fortalecimiento institucional

- *Nuevo período del presidente y ratificación de nombramiento.* Se crea un traslape en el período del Presidente del BCN con relación al período del Presidente de la República, para propiciar la continuidad y estabilidad de las políticas monetarias y cambiarias. Asimismo, se establece la ratificación del nombramiento del Presidente del BCN por parte de la AN con mayoría calificada<sup>1/</sup>.
- *Recomposición del Consejo Directivo.* Además del Presidente del BCN y del Ministro de Hacienda y Crédito Público, integran el Consejo Directivo cuatro miembros nombrados por el Presidente de la República en consulta con el sector privado y ratificados por la AN.
- *Creación del miembro suplente del Consejo Directivo.* La nueva ley contempla suplentes de los miembros del Consejo, a fin de garantizar la continuidad en las sesiones.
- *Elimina la participación del BCN en otras entidades, como accionista, miembro o director.* A fin de focalizar al BCN dentro de sus funciones y atribuciones, se excluye al BCN de cualquier participación como accionista de empresa alguna, sea esta privada, pública o mixta, e incluso elimina la participación de sus funcionarios o empleados en órganos, comisiones o cuerpos colegiados de cualquier índole, con excepción del Consejo Directivo de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).
- *Se dispone el fortalecimiento financiero del BCN.*

<sup>1/</sup> Se denomina "Mayoría Calificada", la que exige un porcentaje especial de votos en un mismo sentido del total de Diputados que integran la AN. Puede ser la mitad más uno, dos tercios o el sesenta por ciento del total de Diputados. Artículo 4, Ley Orgánica del Poder Legislativo.

- *Se crea una protección legal a los miembros del Consejo Directivo.* Se incorpora la figura del antejuicio por responsabilidad de las resoluciones adoptadas en el ejercicio de sus funciones. Lo anterior significa que antes de demandar a algún miembro del Consejo por decisiones tomadas en el ejercicio de sus funciones, se requerirá de previo demanda contra el BCN, y hasta obtener sentencia firme a favor del demandante se podrá demandar al miembro del Consejo.
- *Se integran las disposiciones de la Ley Monetaria.* Se integran en la nueva ley aspectos monetarios que se encontraban divididos entre la Ley Orgánica del BCN de 1999 (Ley No. 317) y la Ley Monetaria, logrando de una manera armónica y coherente, un sólo cuerpo normativo de unidad monetaria.

(ii) Fortalecimiento técnico operacional como ente descentralizado.

- *Se otorga al BCN la competencia exclusiva en la formulación y ejecución de las políticas monetaria y cambiaria.*
- *Reforzamiento de la obligatoriedad que tienen los distintos agentes económicos para entregar al BCN la información que se les requiera de sus actividades, para ser utilizadas únicamente con fines estadísticos.*
- *Promover la estabilidad del sistema financiero y normar y supervisar el sistema de pagos como funciones y atribuciones explícitas del BCN, sin perjuicio de las atribuciones que la ley confiere a la SIBOIF.*
- *Se le brinda al Consejo Directivo más atribuciones en el manejo del encaje legal, especialmente el método de cálculo.*
- *Actualización de política de gestión de reservas internacionales.*
- *Selección de firmas auditoras.* Se faculta al Consejo Directivo del BCN, conforme a los procedimientos previamente establecidos, para seleccionar a la firma que se encargará de auditar los estados financieros de la institución.
- *Facultad de dictar los procedimientos para la adquisición de monedas y billetes.* Los procedimientos para contratar la impresión de billetes y la acuñación de monedas se regirán única y exclusivamente por los reglamentos y normas que apruebe el Consejo Directivo.
- *Utilización de normas de contabilidad conforme a estándares internacionales.*

Con la aprobación de esta nueva ley orgánica, el BCN avanza en la adopción de las tendencias y mejores prácticas de la banca central moderna, y permite un avance sustancial en la modernización de la legislación bancaria nacional. Lo anterior, representa un paso vital para la consolidación de la estabilidad macroeconómica, base fundamental para la inversión privada, la generación de empleos y la erradicación de la pobreza.

# **CAPÍTULO I**

## **ECONOMÍA MUNDIAL**



**CONTEXTO INTERNACIONAL**



**PERSPECTIVAS DE CRECIMIENTO PARA 2011**



## ECONOMÍA MUNDIAL

### Contexto internacional

La economía mundial, en 2010, se recuperó de la crisis económica internacional mostrando una recuperación superior a la esperada, impulsada por las mayores exportaciones de bienes y servicios de las economías emergentes y en desarrollo, compensando el modesto crecimiento de las economías avanzadas.

Gráfico I-1  
Volumen de comercio de bienes y crecimiento mundial  
(variación porcentual interanual)

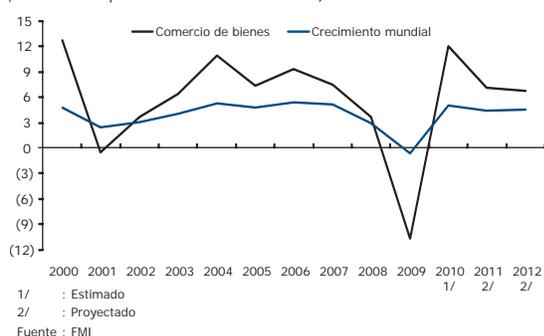


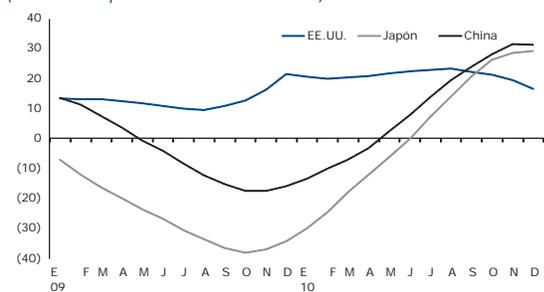
Tabla I-1  
Indicadores de la economía mundial  
(variación porcentual anual)

Región / País	2010 <sup>1/</sup>			2011 <sup>2/</sup>		
	Abr-10	Oct-10	Ene-11	Abr-10	Oct-10	Ene-11
<b>Economía mundial</b>	<b>4.2</b>	<b>4.8</b>	<b>5.0</b>	<b>4.3</b>	<b>4.2</b>	<b>4.4</b>
Economías avanzadas	2.3	2.7	3.0	2.4	2.2	2.5
Estados Unidos	3.1	2.6	2.8	2.6	2.3	3.0
Zona Euro	1.0	1.7	1.8	1.5	1.5	1.5
Japón	1.9	2.8	4.3	2.0	1.5	1.6
Economías emergentes	6.3	7.1	7.1	6.5	6.4	6.5
China	10.0	10.5	10.3	9.9	9.6	9.6
India	8.8	9.7	9.7	8.4	8.4	8.4
Rusia	4.0	4.0	3.7	3.3	4.3	4.5
América Latina y el Caribe	4.0	5.7	5.9	4.0	4.0	4.3
Brasil	5.5	7.5	7.5	4.1	4.1	4.5
México	4.2	5.0	5.2	4.5	3.9	4.2

1/ : Preliminar  
2/ : Proyecciones  
Fuente : FMI

El crecimiento económico fue impulsado por el dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, luego del descenso registrado en 2009. El crecimiento del volumen de las exportaciones de los países desarrollados fue menor al de los países en desarrollo, lideradas por el nivel récord que alcanzaron las exportaciones de China.

Gráfico I-2  
Exportaciones acumuladas 12 meses  
(variación porcentual interanual)

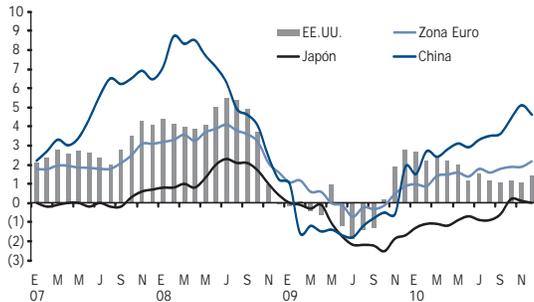


Fuente: Oficina de Análisis Económico de EE.UU., Ministerio de Comercio de China, Ministerio de Finanzas de Japón

En el contexto de recuperación económica, las economías avanzadas enfrentaron un reto sustancial ante la inercia mostrada por los indicadores del mercado laboral, los cuales no mejoraron al mismo ritmo que la actividad económica. Si bien las tasas de desempleo mostraron una leve tendencia a la baja en los últimos meses del año, con la excepción de los países de la Zona Euro, éstas se mantuvieron altas en la mayoría de las economías de estos países.

El consumo privado se recuperó con respecto a 2009, aunque todavía no alcanzó el nivel de pre crisis, producto de la baja percepción de los consumidores sobre la recuperación económica y la estabilidad de los

Gráfico I-3  
Inflación interanual  
(variación porcentual)



Fuente: BEA, Eurostat, Buró de Estadística de Japón y Banco Central de China

mercados financieros, especialmente en el contexto de crisis de deuda soberana que enfrentaron varios países europeos.

La economía mundial enfrentó riesgos inflacionarios. Las mayores presiones se observaron en los países en desarrollo (6.3% en promedio según el FMI), debido a niveles de capacidad ociosa superiores (brecha del producto) a los de economías emergentes y en desarrollo. La excepción fue Japón, con una tasa de inflación de 0 por ciento, a pesar de registrar una de las mayores tasas de crecimiento económico de las economías avanzadas.

Las presiones inflacionarias se acrecentaron por el aumento de los precios de las materias primas, debido a las condiciones climáticas desfavorables en los principales países productores, tales como Rusia, Ucrania, Europa del Este, América del Sur y Estados Unidos de América. Asimismo, el alza de los hidrocarburos se tradujo en mayores costos de producción, sobre todo en las economías emergentes y en desarrollo.

Gráfico I-4  
Tipos de cambio respecto al dólar



Fuente: BCN

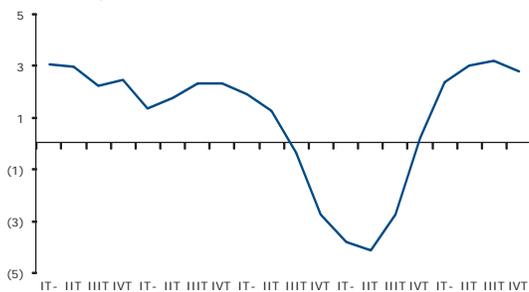
Dadas las bajas tasas de inflación en las principales economías avanzadas, las tasas de referencia de sus bancos centrales se mantuvieron bajas e invariables, para ayudar a estimular el crecimiento económico y garantizar una recuperación sólida y sostenida. Las acciones de algunos países indujeron depreciaciones de sus monedas en los mercados internacionales de divisas, a fin de propiciar estímulos a las exportaciones. Esta situación generó tensiones en el comercio mundial.

### Estados Unidos de América

La economía estadounidense mostró una recuperación lenta durante el año. En el tercer trimestre, la economía alcanzó 3.2 por ciento de crecimiento interanual y 2.8 por ciento en el último trimestre, acumulando cinco períodos consecutivos con tasas de crecimiento positivas. Asimismo, en el último trimestre de 2010, los indicadores macroeconómicos registraron mejores resultados, generando mayores perspectivas de crecimiento para 2011.

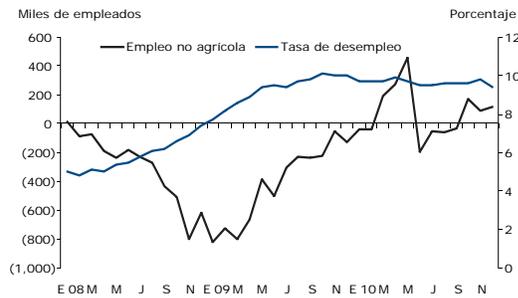
Entre los principales indicadores, se destacó la reducción en la tasa de desempleo en diciembre, al situarse en 9.4 por ciento (10.1% en octubre de 2009). La economía

Gráfico I-5  
Estados Unidos: Producto interno bruto  
(variación porcentual interanual)



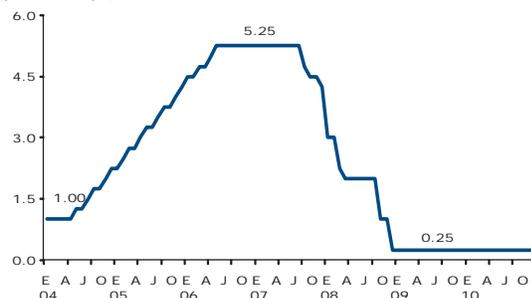
Fuente: BEA

Gráfico I-6  
Estados Unidos: Empleo no agrícola y tasa de desempleo  
(número de empleados, porcentaje)



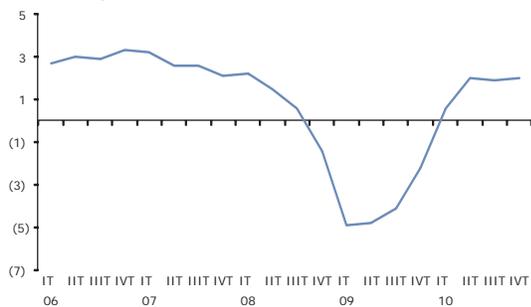
Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales

Gráfico I-7  
Estados Unidos: Tasa de interés de la FED  
(porcentaje)



Fuente: Reserva Federal

Gráfico I-8  
Zona Euro: Producto interno bruto  
(variación porcentual interanual)



Fuente: Eurostat

creó 900,000 puestos de trabajo, concentrados principalmente en el sector privado no agrícola. La recuperación se acrecentó en el mes de diciembre al generarse 121,000 puestos de trabajo, luego de perder fuerza en los meses previos. Por otra parte, las ventas minoristas mostraron una mayor dinámica en los últimos meses del año, con lo cual el consumo privado dio señales de recuperación. Finalmente, la producción industrial en el mes de diciembre experimentó un crecimiento promedio de 5.9 por ciento respecto a 2009.

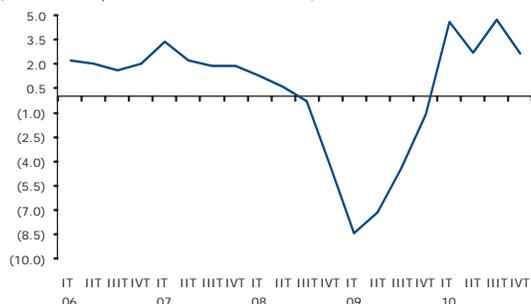
Por su parte, la Reserva Federal de los Estados Unidos de América (FED), mantuvo durante 2010, la tasa de fondos federales en el rango objetivo de 0 a 0.25 por ciento, rango establecido desde diciembre 2008. Se espera que la FED no cambie su postura de política monetaria (tasa de interés y operaciones no convencionales), hasta lograr una recuperación sólida de la economía.

## Zona Euro

La Zona Euro mostró una modesta recuperación en el año, observándose en el tercer trimestre un crecimiento interanual de 1.9 por ciento. Las estimaciones preliminares del Banco Central Europeo (BCE), apuntaron un crecimiento de 2 por ciento para 2010. Dentro de la región, países como Grecia e Irlanda enfrentaron una crisis de deuda soberana, que creó inestabilidad en los mercados financieros internacionales, por sus posibles efectos de contagio hacia otras economías de la zona, especialmente España y Portugal, así como su traslado a otras regiones del mundo. Tal situación propició la implementación de planes de rescate financiero (Grecia en mayo e Irlanda en noviembre) de parte del BCE y FMI, a fin de preservar la estabilidad económica y financiera de la región.

El crecimiento económico en 2010 fue mixto. Mientras Alemania creció 3.6 por ciento, Grecia se contrajo 4.2 por ciento, entre otros. Por su parte, los riesgos inflacionarios se manifestaron con mayor intensidad en la segunda mitad del año, acelerándose en diciembre con una inflación de 2.2 por ciento interanual frente al 1.9 del mes anterior, superando así la meta objetivo del BCE (2%). Finalmente, las economías de la región no lograron reducir la tasa de desempleo, finalizando en el mes de diciembre con 10 por ciento.

Gráfico I-9  
**Japón: Producto interno bruto**  
 (variación porcentual interanual)



Fuente: Instituto de Investigación Económica y Social de Japón

## Japón

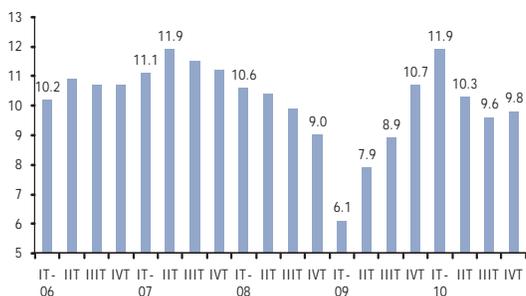
La economía japonesa presentó una recuperación más fuerte que el resto de las economías avanzadas, respaldada por los estímulos gubernamentales y el impulso de las exportaciones. Sin embargo, los riesgos de deflación persistieron a pesar del alza de las materias primas, aunque al final la tasa de inflación se ubicó en 0 por ciento. La tasa de desempleo registró un máximo de 5.3 por ciento en junio, el nivel más alto desde septiembre 2009, para luego disminuir hasta 4.9 por ciento en diciembre.

A fin de enfrentar los problemas de deflación y estancamiento económico, las autoridades japonesas decidieron reducir la carga impositiva de las empresas y la tasa de impuestos corporativos. Esto con la finalidad de promover la creación de empleo, apoyar la competitividad de las empresas y evitar la salida de las mismas al exterior, debido en parte a los efectos de la apreciación del yen.

Cabe mencionar que Japón enfrenta un elevado endeudamiento público, siendo el país con el más alto endeudamiento (superior a 200% del PIB) entre las economías de mayores ingresos, lo que podría limitar el crecimiento económico.

## China

Gráfico I-10  
**China: Producto interno bruto**  
 (variación porcentual interanual)

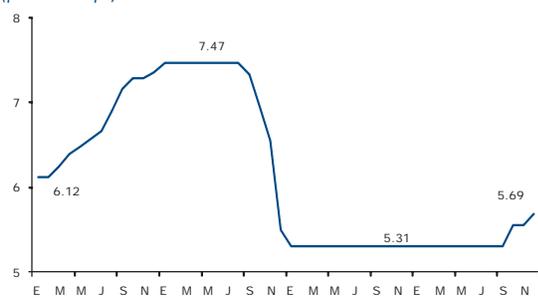


Fuente: Banco Central de China

La economía mantuvo su fortaleza, con riesgos latentes de desaceleración, pese a las medidas implementadas para reducir el exceso de liquidez en la economía. El dinamismo se desaceleró en el segundo y tercer trimestre con relación a los períodos previos. La desaceleración se debió principalmente a un menor gasto público en comparación a 2009. El crecimiento para 2010 fue 10.3 por ciento, según estimación del Banco Central de China.

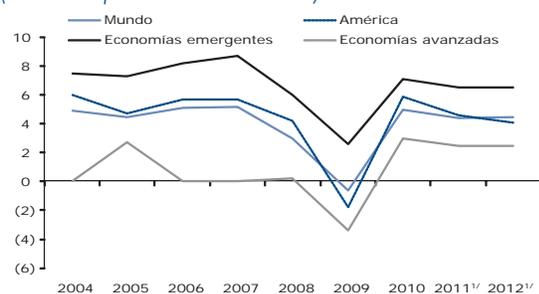
Las presiones inflacionarias se incrementaron desde mediados de año, hasta situarse en noviembre en 5.1 por ciento, la tasa más alta en los últimos 28 meses. Aunque en el mes de diciembre, la inflación registró una baja al ubicarse en 4.6 por ciento, en respuesta a las medidas implementadas por las autoridades, como la disposición del gobierno de colocar en el mercado interno las

Gráfico I-11  
China: Tasa de interés  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de China

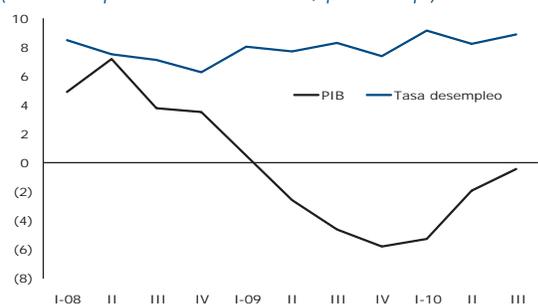
Gráfico I-12  
PIB mundial y regiones  
(variación porcentual interanual)



1/ : Proyectado

Fuente: FMI, proyecciones enero 2011

Gráfico I-13  
Venezuela: PIB y tasa de desempleo  
(variación porcentual interanual, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Venezuela

reservas de aceite comestible, azúcar y cereales en el momento que fuese necesario para mantener los precios bajos.

Asimismo, el Banco Central de China elevó en dos ocasiones su tasa de interés en el último trimestre del año, para situarla en 5.69 por ciento. La tasa de referencia se había mantenido anclada en 5.31 por ciento desde enero 2009 hasta octubre 2010. Además, flexibilizó levemente la banda de transacciones del yuan en junio, fijada desde junio 2008 en 6.8 yuanes por dólar, con lo cual propició una apreciación cambiaria de 2.5 por ciento.

## Latinoamérica

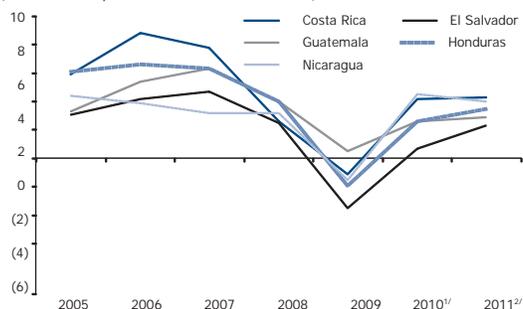
La región de Latinoamérica mostró robustez ante la incertidumbre y la inestabilidad del entorno internacional de 2010, situándose detrás de Asia, como la región emergente y en desarrollo que mostró mayor recuperación durante el año. Los países latinoamericanos fueron favorecidos por el incremento de los precios de las materias primas y un contexto internacional más favorable. Se espera que las economías finalicen 2010 con un crecimiento de 6 por ciento, según estimaciones de la CEPAL (5.7% estimado por el BM), después de una caída de 1.8 por ciento en 2009.

El desempeño de la región fue impulsado por el fuerte crecimiento de Brasil, Argentina, Perú, Chile y Uruguay. Mientras, la economía venezolana reflejó por segundo año consecutivo una contracción en su actividad económica, como resultado de una reducción de la demanda agregada interna.

Asimismo, riesgos inflacionarios persistieron en la región debido a la constante alza de alimentos y materias primas.

Las economías centroamericanas presentaron un buen desempeño, especialmente Nicaragua, con el mayor crecimiento en la región (4.5%) en 2010. Asimismo, los riesgos inflacionarios se mantuvieron latentes durante el año.

Gráfico I-14  
 Centroamérica: PIB  
 (variación porcentual interanual)



1/ : Estimado

2/ : Proyectado

Fuente : FMI y Bancos Centrales de Centroamérica

## Perspectivas de crecimiento para 2011

Se espera que la economía mundial continuará recuperándose en 2011, aunque con una tasa de crecimiento menor que la de 2010. El crecimiento esperado para 2011 es 4.4 por ciento, según las proyecciones del FMI (3.3% esperado por el BM), frente al 5 por ciento estimado para 2010.

Tabla I-2  
 Indicadores de la economía mundial  
 (variación porcentual anual)

Región / País	2009	2010 <sup>1/</sup>	2011 <sup>2/</sup>	
			FMI	BM
Economía mundial	(0.6)	5.0	4.4	3.3
Economías avanzadas	(3.4)	3.0	2.5	2.4
Estados Unidos	(2.6)	2.8	3.0	2.8
Zona Euro	(4.1)	1.8	1.5	1.4
Japón	(6.3)	4.3	1.6	1.8
Economías emergentes	2.6	7.1	6.5	6.0
China	9.2	10.3	9.6	8.7
India	5.7	9.7	8.4	8.4
Rusia	(7.9)	3.7	4.5	4.2
América Latina y el Caribe	(1.8)	5.9	4.3	4.0
Brasil	(0.6)	7.5	4.5	4.4
México	(6.1)	5.2	4.2	3.6

1/ : Estimado

2/ : Proyectado

Fuente : FMI y BM (proyecciones enero 2011)

El dinamismo global estará basado en un ritmo de crecimiento moderado para las economías avanzadas comparado con el de las economías emergentes y en desarrollo. Sin embargo, los riesgos se mantendrán latentes ante altos niveles de endeudamiento y de desempleo en las economías avanzadas, así como incipientes presiones inflacionarias.

Las previsiones de crecimiento para la economía estadounidense son respaldadas por los buenos resultados de los indicadores macroeconómicos en el último trimestre de 2010, y un nuevo plan de estímulos fiscales para impulsar la economía. Asimismo, la economía de la Zona Euro continuará mostrando signos de fortaleza, a pesar del crecimiento económico mixto de sus miembros y los riesgos de la crisis de deuda soberana. Para la economía japonesa, la perspectiva de crecimiento se ubica por debajo de la alcanzada en

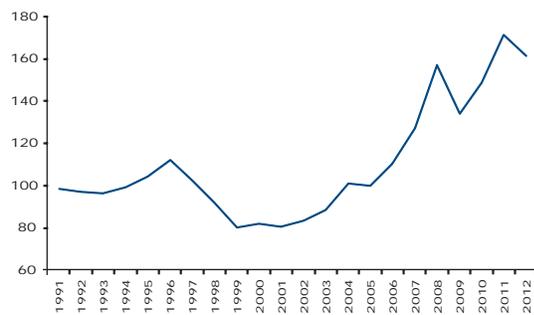
2010, como resultado de la fragilidad del balance del gobierno, a pesar de las medidas implementadas por las autoridades para salir de la deflación y estimular la economía.

Asimismo, se espera que China siga creciendo con fortaleza, a pesar de los riesgos de un sobrecalentamiento y alta inflación.

Por su parte, el crecimiento de las economías de Latinoamérica continuará respaldado por las exportaciones de materias primas básicas, cuyos precios se mantendrán al alza, producto del empuje de una mayor demanda mundial. De acuerdo al BM, la región de Latinoamérica y el Caribe crecerá 4 por ciento (4.2% según CEPAL).

A nivel de Centroamérica, según las estimaciones de la CEPAL, el crecimiento promedio será 2.6 por ciento para 2011. No obstante, las estimaciones según los bancos centrales, el promedio de la región se ubicaría alrededor de 3.4 por ciento.

Gráfico I-15  
Índice de precios de alimentos  
(año base 2005=100)



Fuente: FMI

Tabla I-3  
Indicadores de crecimiento económico  
(variación porcentual anual)

Países	CEPAL			Bancos Centrales	
	2009	2010	2011	2010	2011
Costa Rica	(1.1)	4.0	3.0	4.2	4.3
El Salvador	(3.5)	1.0	2.0	0.7	2.3
Guatemala	0.5	2.5	3.0	2.6	2.9
Honduras	(1.9)	2.5	2.0	2.6	3.5
Nicaragua	(1.5)	3.0	3.0	4.5	4.0

Fuente: CEPAL y Bancos Centrales de Centroamérica

Los precios de alimentos mostraron un crecimiento de 11.5 por ciento en 2010, según FMI. Las perspectivas para 2011 son al alza (15%) debido a factores de demanda, producción de biocombustibles y condiciones climáticas adversas.



# **CAPÍTULO II**

## **SECTOR EXTERNO**



**POLÍTICA COMERCIAL**



**BALANZA DE PAGOS**



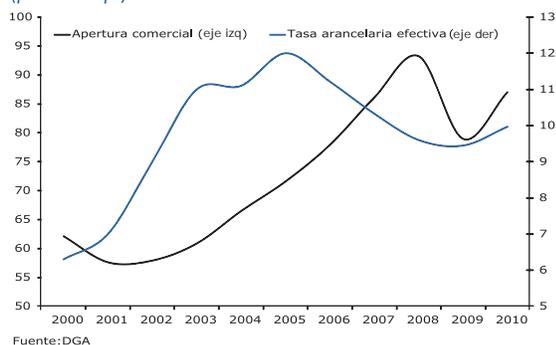
**BALANCE COMERCIAL DE MERCANCÍAS**



## SECTOR EXTERNO

### Política comercial

Gráfico II-1  
Apertura comercial y tasa efectiva arancelaria  
(porcentaje)



El aumento y la diversificación de la base exportadora, así como la búsqueda y consolidación de nuevos mercados continuaron siendo los pilares fundamentales de la política comercial que Nicaragua implementó durante 2010. Para consolidar los objetivos de la política comercial, se obtuvieron importantes avances en materia de negociaciones comerciales y aplicación de nuevos acuerdos que contribuyeron al fomento de las inversiones y exportaciones del país.

Una de las principales acciones realizadas en el año, fue la conclusión de las negociaciones y firma del Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea, donde la región centroamericana y Nicaragua en particular, consolidaron las preferencias arancelarias otorgadas bajo el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP+)<sup>1/</sup>. Centroamérica logró excluir del programa de desgravación arancelaria los productos sensibles como: carne bovina, porcina y de pollo, arroz, aceites, frijoles, cebollas, papas, maíz, embutidos, ron, leche fluida, mantequillas y yogurt. Es importante señalar que se logró la eliminación de los subsidios para todos los productos que se importen a la región con cero arancel.

Es así, que el balance general de la negociación resultó favorable para la región centroamericana en el programa de desgravación. En este sentido, Centroamérica cedió 47.9 por ciento del universo arancelario con libre comercio<sup>2/</sup>, en tanto la Unión Europea otorgó 91 por ciento; por otro lado, los plazos de desgravación acordados por Centroamérica se ampliaron entre 5 y 15 años, mientras la Unión Europea lo hará en plazos entre 3 y 10 años.

En el sector agrícola, Centroamérica ofreció el ingreso con cero arancel a 34 por ciento del total de las líneas arancelarias que clasifican a los productos agrícolas, excluyendo de este programa a los principales rubros

1/ Mecanismo unilateral de preferencias comerciales otorgado por la Unión Europea a países en desarrollo, a través del cual Nicaragua y el resto de países de Centroamérica exportan en la actualidad al mercado europeo.

2/ Acceso inmediato con cero arancel.

que la región produce y exporta al mundo (27.8% del total). En el sector industrial, Centroamérica acordó bajo libre comercio 50.2 por ciento de los productos, en tanto la Unión Europea otorgó libre comercio al 99.2 por ciento del universo arancelario europeo.

Tabla II-1  
Acuerdo de Asociación CA-UE: Tratamiento arancelario

Sectores	Período de desgravación	Tratamiento que Centroamérica aplicará a las importaciones de la Unión Europea		Tratamiento que la Unión Europea aplicará a las exportaciones de Centroamérica	
		N° líneas arancelarias	Porcentaje	N° líneas arancelarias	Porcentaje
<b>Total</b>	Acceso inmediato	<b>3,145</b>	<b>47.9</b>	<b>8,949</b>	<b>91.0</b>
Agrícola	Acceso inmediato	316	34.0	1324	61.5
Industrial	Acceso inmediato	2,829	50.2	7,625	99.2

Fuente: MIFIC

Como parte del acuerdo suscrito con Panamá en 2009, a partir del 1 de enero de 2010 entró en vigencia la desgravación arancelaria establecida en el TLC. Adicionalmente, se llevó a cabo la reunión de la subcomisión administradora del TLC entre Centroamérica y Panamá, en donde se aprobaron decisiones referidas a reglas sobre procedimientos administrativos, centros de información y códigos de conducta, para el buen desempeño del acuerdo.

Otro importante avance en materia comercial fue la finalización de las negociaciones comerciales para la firma del TLC entre Centroamérica y Chile, y en particular el protocolo bilateral con Nicaragua, quedando pendiente la firma de las autoridades correspondientes.

Como resultado de esta negociación, Nicaragua logró acceso inmediato para 97.5 por ciento del universo arancelario chileno, así como períodos de desgravación entre 5 y 10 años para bienes como: despojos de algunos animales, semillas oleaginosas, aceites, artículos de confitería, cacao en polvo, preparaciones a base de cereales, pellet de cereales, preparaciones alimenticias, desperdicios comestibles de la industria alimentaria, maíz, arroz, azúcar, jarabe de arce, cementos y neumáticos nuevos.

Chile excluyó productos como ganado en pie bovino, trigo, harina de trigo, glucosa, fructosa, cueros y pieles enteros, neumáticos usados y artículos de prendería. Por

su parte, Nicaragua excluyó bienes como alcohol etílico absoluto, ganado en pie bovino, arroz precocido, azúcar de caña, carne de pollo, carne de bovino, cerveza de malta, embutidos y productos similares, jamones, paletas de cerdo, preparaciones y conservas de carne, leche en polvo en gránulos y leche fresca.

El acuerdo entre Centroamérica, República Dominicana y Estados Unidos de América (CAFTA-DR) prosiguió con el calendario de desgravación establecido. De manera específica, se continuó con las asignaciones de cuotas en productos alimenticios con desgravación arancelaria gradual, tales como el arroz granza y oro, maíz amarillo, carne de cerdo, queso, helados, leche en polvo, mantequilla, maíz blanco, otros productos lácteos, piernas y muslos de pollo.

En seguimiento a la estrategia de diversificación y consolidación del comercio exterior, se inició las negociaciones para el ALBA-TCP, mecanismos que permitirán intensificar el comercio entre las naciones participantes. En este contexto se realizó el 23 de septiembre de 2010, la primera ronda de negociaciones entre Ecuador y Nicaragua, con el objetivo de lograr la firma de un acuerdo comercial que permita promover y ampliar la integración, diversificación de intercambios, cooperación comercial y complementación económica.

Otro aspecto relevante fue que Nicaragua suscribió el tratado constitutivo del SUCRE<sup>3/</sup>, mecanismo diseñado para facilitar el intercambio comercial, sin hacer uso de divisas, en el contexto de los países integrantes del ALBA.

Un paso importante en el proceso de integración comercial con América del Sur fue el avance en el proceso de adhesión de Nicaragua a la ALADI<sup>4/</sup>. Esta organización aprobó la solicitud de adhesión de Nicaragua en la categoría de País de Menor Desarrollo Económico Relativo, lo cual constituye un elemento positivo en el proceso de inserción.

Finalmente, como parte de las acciones comerciales se continuó implementando salvaguardias especiales de importación a bienes de consumo básico, prorrogando

---

3/ El SUCRE es un mecanismo de cooperación, integración y complementación económica y financiera, destinado a la promoción del desarrollo integral de la región latinoamericana y caribeña.

4/ Son miembros Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Cuba, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

Gráfico II-2  
Comercio mundial de bienes y servicios y déficit comercial  
(variación porcentual, porcentaje del PIB)

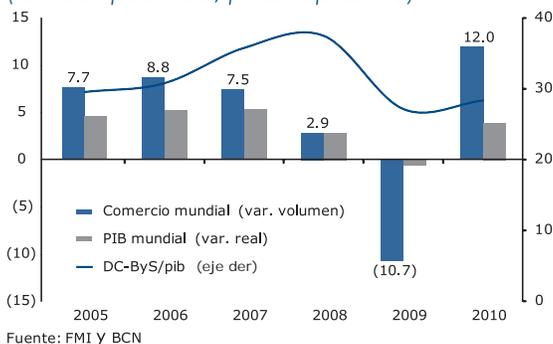
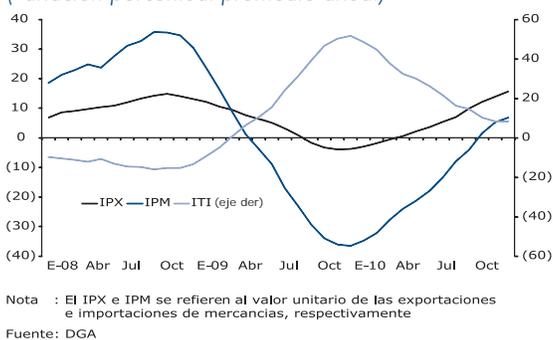


Gráfico II-3  
Términos de intercambio del comercio exterior  
(variación porcentual promedio anual)



los correspondientes acuerdos ministeriales para la salvaguardia de quince productos alimenticios y relacionados con la higiene corporal. Adicionalmente se incorporaron bajo este tratamiento, dos tipos de aceite en bruto para procesamiento industrial, productos laminados, planos de hierro o acero, y mascarillas y guantes para su utilización en la prevención de la influenza H1N1. Todo lo anterior, con el fin de contribuir con las políticas sociales del gobierno, dirigidas hacia la reducción de la pobreza.

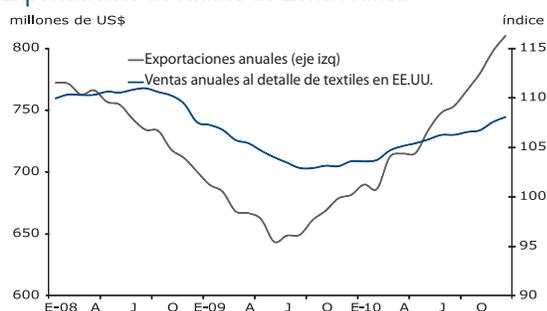
## Balanza de pagos

La recuperación de la economía mundial propició un crecimiento de la demanda externa, favoreciendo mayores niveles de exportaciones. Sin embargo, este mayor dinamismo fue acompañado por una recuperación de la economía nicaragüense (absorción) que implicó mayores volúmenes importados, en un contexto de alza de precios del petróleo y demás materias primas, expandiéndose el valor de las importaciones. Lo anterior conllevó a un incremento del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos a 14.7 por ciento del PIB en 2010 (13.3% del PIB en 2009).

La balanza comercial de bienes resultó más negativa que la de 2009 registrando 1,635.6 millones (25% del PIB). Si bien, el índice de términos de intercambio reflejó un incremento de 8 por ciento, derivado de un mayor aumento en el precio promedio de las exportaciones (15.1%) con respecto al de las importaciones (6.6%), el efecto de mayores precios en las importaciones significó incurrir en un gasto adicional de 484.7 millones de dólares con respecto a 2009, mayor a la ganancia por precio obtenida en las exportaciones (US\$231.6 millones). Sin embargo, la ampliación de la brecha comercial fue amortiguada por la recuperación de los volúmenes de exportación, producto de la expansión económica de los principales socios comerciales, en especial de Estados Unidos, así como, por el fortalecimiento del comercio con Venezuela.

Otro elemento amortiguador en el balance de bienes fue el dinamismo de las exportaciones de Zona Franca, las cuales crecieron 31.4 por ciento (-4.8% en 2009). Este resultado estuvo asociado al mejoramiento de los niveles de consumo en el mercado estadounidense. De esta

Gráfico II-4  
Exportaciones de textiles de Zona Franca<sup>1/</sup>



1/ : Incluye valor neto de maquila  
Fuente: Oficina de Censos de los EE.UU. y DGA

manera, las exportaciones de textiles y vestuario crecieron 18.9 por ciento, soportado en mayores volúmenes (11.8%). Con ello, Nicaragua mejoró su posición en la lista de los principales suplidores de vestuario de Estados Unidos, según la Oficina de Textiles y Vestuario de Estados Unidos, al pasar del número 18 en 2009 al 17 en 2010 (en 2007 tuvo la posición 25). Por su parte, las exportaciones de arneses automotrices crecieron en 80.8 por ciento (62.7% en volumen), debido al aumento de la producción de la industria automotriz mexicana (50%), que a su vez fue impulsada por la mayor demanda de Estados Unidos y países asiáticos.

Tabla II-2  
Balanza de pagos  
(millones de dólares)

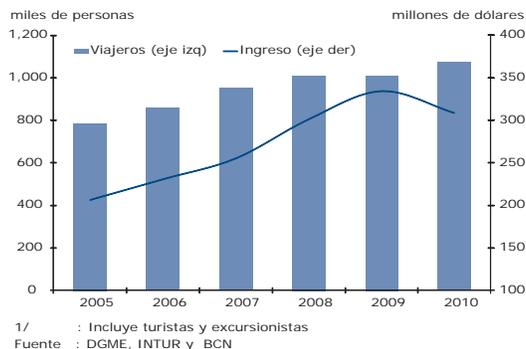
Conceptos	2008	2009	2010 <sup>p/</sup>
<b>1.- Cuenta corriente</b>	<b>(1,570.3)</b>	<b>(827.9)</b>	<b>(963.4)</b>
como porcentaje del PIB	(24.6)	(13.3)	(14.7)
1.1.- Balance comercial de bienes	(2,200.9)	(1,539.5)	(1,635.6)
Exportaciones	2,530.1	2,389.6	3,156.6
Importaciones	(4,731.0)	(3,929.1)	(4,792.2)
1.2.- Servicios	(269.0)	(148.1)	(222.2)
1.3.- Renta	(212.8)	(258.7)	(278.4)
Ingresos	22.9	5.7	9.0
Egresos	(263.2)	(264.4)	(287.4)
1.4.- Transferencias corrientes	1,139.9	1,118.4	1,172.8
del cual : remesas familiares	818.1	768.4	822.8
<b>2.- Cuenta de capital y financiera</b>	<b>1,529.4</b>	<b>1,046.8</b>	<b>1,154.7</b>
2.1.- Cuenta de capital	377.9	394.0	174.8
Transferencias al sector público	348.4	300.0	157.5
Transferencias al sector privado	29.5	94.0	17.3
2.2.- Cuenta financiera	1,151.5	652.8	979.9
Inversión directa extranjera en la economía	626.1	434.2	508.0
Otra inversión	525.4	218.6	471.9
Activos	(276.6)	(223.7)	(242.7)
Pasivos	663.2	481.3	731.4
Otro capital neto	138.0	(39.0)	(16.8)
<b>3.- Saldo de balanza de pagos</b>	<b>(40.9)</b>	<b>218.9</b>	<b>191.3</b>
Financiamiento	40.9	(218.9)	(191.3)
Activos de reservas (- aumento)	(31.5)	(259.1)	(221.7)
Financiamiento excepcional neto	72.4	40.2	30.4

p/ : Preliminar

Fuente : BCN

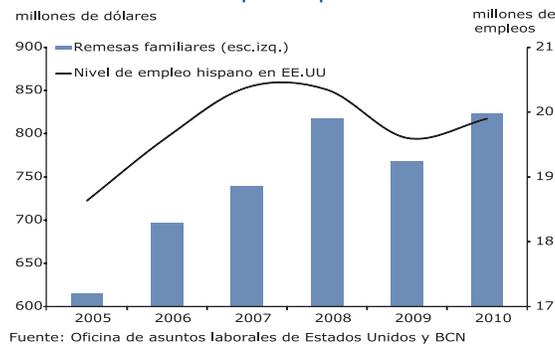
La balanza comercial de servicios resultó en un déficit mayor con respecto a 2009, como consecuencia del incremento de los gastos de transporte de pasajeros y de carga internacional, 13.3 y 33.5 millones de dólares, respectivamente. Esto fue ocasionado por el aumento de los costos de producción de estos servicios ante el alza del petróleo y derivados en 27.7 por ciento. En términos

Gráfico II-5  
Viajeros e ingresos por viajes<sup>1/</sup>



de los ingresos, éstos disminuyeron 24.5 millones de dólares, principalmente lo concerniente a los ingresos de turismo (US\$25.9 millones), debido a la baja en el gasto promedio de los visitantes extranjeros en 8.1 dólares por día con respecto al año anterior (US\$47.7 por día), a pesar de registrarse un incremento de 6.1 por ciento en el número de entradas de visitantes no residentes en el país.

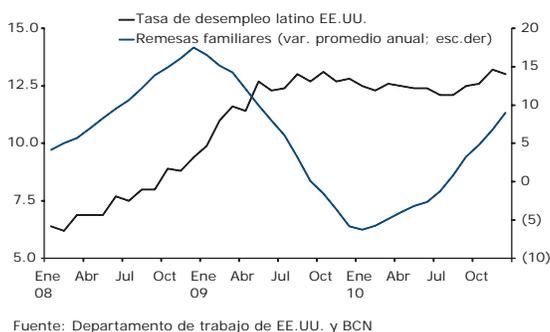
Gráfico II-6  
Remesas familiares/empleo hispano en EE.UU.



El balance neto de la renta continuó reflejando la dependencia de la economía al financiamiento externo, que en este año fue mayor. El resultado fue un déficit superior en 19.7 millones de dólares al de 2009, siendo las principales causas: el incremento de la renta de la inversión extranjera y el endeudamiento externo del sector privado no financiero, el cual generó mayores pagos de intereses. Cabe destacar una mejora de los ingresos, debido a mayores disponibilidades en el exterior de reservas internacionales del Banco Central, como de las instituciones financieras locales, que permitieron generar ingresos por 9 millones de dólares, superior a lo registrado en 2009 (US\$5.7 millones). Esto a pesar de las bajas tasas de interés que predominaron en los mercados financieros internacionales.

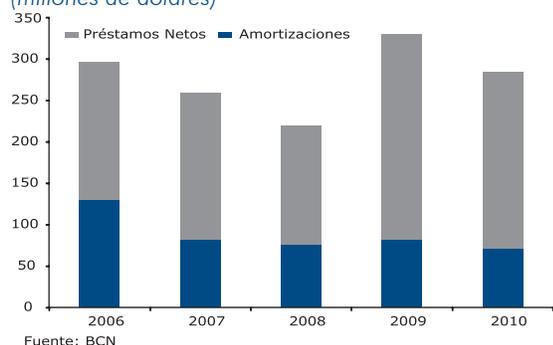
Por su parte, las transferencias corrientes que totalizaron 1,172.8 millones de dólares, lograron reducir el efecto del mayor déficit de bienes y servicios sobre el saldo de la cuenta corriente. Un componente importante en estas transferencias recibidas del exterior fueron las remesas familiares, las cuales registraron un crecimiento de 7.1 por ciento en el año, sustentado por los mayores flujos desde Estados Unidos (9%).

Gráfico II-7  
Tasa desempleo latino y remesas familiares EE.UU. (porcentajes)



El crecimiento de las remesas provenientes de Estados Unidos de América se asoció a la mejora observada en la tasa de desempleo, la que finalizó el año en 9.4 por ciento, menor en 0.5 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2009. Asimismo, fue importante la política adoptada por el Gobierno de los Estados Unidos de América al extender el período de entrega del seguro de desempleo por un año más. Las remesas procedentes de Costa Rica disminuyeron 13 por ciento, como consecuencia de una menor actividad en el sector de construcción (-2.6% promedio anual a noviembre), que indujo a una baja en el empleo en este sector (-6.4% al mes de octubre). Las remesas procedentes de Europa

Gráfico II-8  
Sector público: préstamos netos y amortizaciones  
(millones de dólares)

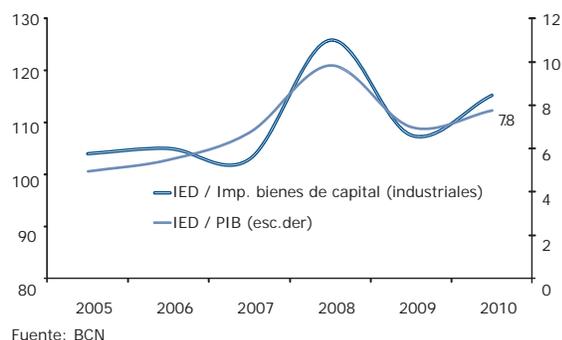


disminuyeron 22.6 por ciento, debido al rezago en la recuperación.

Los movimientos de la cuenta de capital y financiera reflejaron el mejoramiento de las condiciones de acceso a recursos externos, al registrarse en la economía mayores entradas de capitales con respecto a 2009 en 107.9 millones de dólares. El ingreso total de recursos fue mayor a lo requerido para financiar el saldo de la cuenta corriente, razón por la cual se observó un aumento de las reservas internacionales del BCN.

El sector privado no financiero registró un mayor saldo de deuda externa con respecto a 2009 en 275.2 millones de dólares, donde la mayor parte de este aumento provino de proveedores y la banca comercial. Por su parte, el sector financiero redujo la posición de sus pasivos externos en 71.3 millones de dólares, debido a los excesos de liquidez que presentaron durante todo el año. Por otro lado, el endeudamiento neto del sector público ascendió a 214.9 millones de dólares, menor en 34.3 millones al registrado en 2009, por lo que el saldo de la deuda externa pública ascendió a 3,876.4 millones de dólares, equivalente a 59.2 por ciento del PIB (58.9% del PIB en 2009).

Gráfico II-9  
Inversión extranjera directa en el país  
(porcentaje)



Otro componente importante de la cuenta financiera que mostró recuperación en el año fue la inversión extranjera, al totalizar 508 millones de dólares, superior en 73.8 millones a 2009. Las señales de recuperación de la economía mundial propiciaron la consolidación de importantes proyectos de inversión, principalmente en el sector de Zona Franca y turismo, algunos de los cuales habían sido iniciados y posteriormente postergados en 2009.

El sector donde se concentraron mayoritariamente los flujos de inversión extranjera fue el de energía y minas, con 184.2 millones de dólares (36.3% del total). Esto como parte de la continuidad del plan estratégico del Gobierno de transformar la matriz de generación eléctrica con el objetivo de reducir la dependencia del petróleo. En el año, las inversiones realizadas se concentraron en la generación geotérmica. No obstante, en 2011 se espera que las mayores inversiones se den en el área de la generación hidroeléctrica, con el inicio de la construcción de la represa de Tumarín, entre otras.

Otro sector importante fue el de telecomunicaciones al realizarse inversiones por 118.7 millones de dólares (23.4% del total), las cuales resultaron mayores en 92.7 por ciento al nivel registrado en 2009. Lo anterior fue impulsado en parte por el rápido crecimiento de la demanda interna de telefonía celular de los últimos años, lo cual motivó el ingreso de una nueva empresa a finales de 2009.

Tabla II-3  
Inversión extranjera directa por sector de destino  
(millones de dólares)

Sectores	2008	2009	2010 <sup>p/</sup>
<b>Total</b>	<b>626.1</b>	<b>434.2</b>	<b>508.0</b>
Industrial	121.5	69.8	107.9
del cual: Zona Franca	88.9	60.8	96.6
Comercio y servicios	46.2	32.0	58.8
Comunicaciones	196.7	61.6	118.7
Energía y minas	253.6	234.4	184.2
Otros	8.1	36.4	38.4

p/ : Preliminar

Fuente : BCN

Considerando las perspectivas de la economía mundial y la de los precios internacionales de los alimentos, materias primas y del petróleo para 2011, se espera que la posición externa de la economía nacional presente un mayor déficit de cuenta corriente con respecto a 2010. Adicionalmente, esta brecha entre el ahorro nacional y la inversión, se ampliará por los mayores flujos de inversión extranjera esperados en el año. Las corrientes del comercio exterior se dinamizarán producto de los nuevos acuerdos de libre comercio, y del fortalecimiento de las relaciones comerciales y de cooperación Sur-Sur, especialmente las contempladas en el marco del ALBA y ALADI.

## Balance comercial de mercancías

### Exportaciones de mercancías

El valor de las exportaciones en 2010 fue 1,851.1 millones de dólares, registrando un crecimiento de 32.8 por ciento con respecto a 2009. De esta forma, las exportaciones respondieron positivamente al aumento

Gráfico II-10  
Índice de diversificación de las exportaciones<sup>1/</sup>



1/ : Según índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)

Nota : Por debajo de 100, la canasta de exportación es diversificada, a menor nivel, mayor es la diversificación

Fuente: DGA y BCN

Gráfico II-11  
Exportaciones hacia principales mercados  
(millones de dólares)

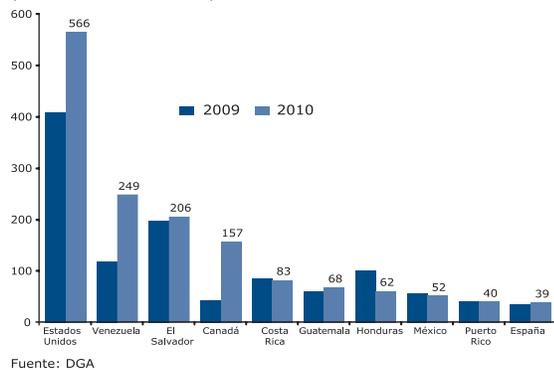
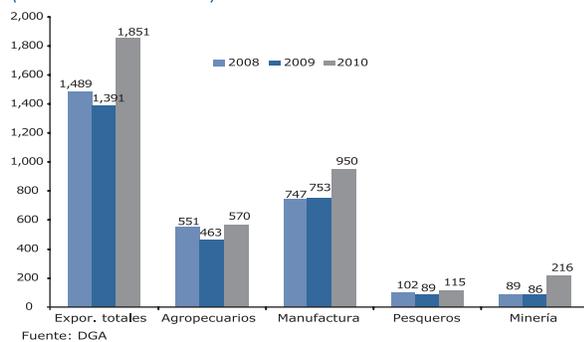


Gráfico II-12  
Exportaciones de mercancías  
(millones de dólares)



de la demanda mundial de bienes primarios, y a la recuperación de los precios en el mercado internacional, los cuales se vieron afectados en 2009 por los efectos de la crisis económica internacional.

Este resultado fue producto también de la política de apertura comercial del país, la búsqueda de nuevos mercados y el reforzamiento de los existentes, en concordancia con la estrategia de promoción de las exportaciones. Efectivamente, las exportaciones de 2010 se mantuvieron en el rango de diversificadas a nivel de producto y moderadamente diversificadas a nivel de mercados<sup>5/</sup>, registrándose una mayor participación de países latinoamericanos y asiáticos.

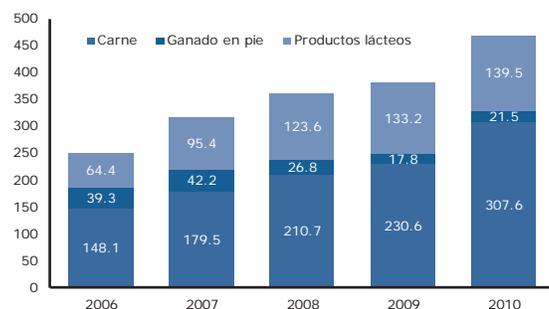
En cuanto a países de destino, los principales mercados fueron: Estados Unidos (30.6%), Venezuela (13.4%) y El Salvador (11.1%). El posicionamiento de Venezuela como el segundo mercado de importancia para Nicaragua, fue resultado de las acciones implementadas para el fortalecimiento del intercambio comercial en el ALBA. Lo anterior significó que las exportaciones hacia el mercado venezolano se incrementaran 108.5 por ciento, en tanto que las destinadas a Estados Unidos y El Salvador crecieron 37.2 y 3.5 por ciento, respectivamente. Este comportamiento contrarrestó la disminución en la participación de las exportaciones al mercado hondureño, las cuales registraron una caída de 38.8 por ciento, derivado del establecimiento de mayores medidas no arancelarias a la entrada de los productos nacionales.

En términos absolutos, los sectores que más aportaron al aumento de las exportaciones fueron manufactura, el sector agropecuario y minería. El sector manufactura generó ingresos por 949.6 millones de dólares (25.6% de crecimiento). Entre los productos que generaron mayores aportes están: carne, lácteos y azúcar.

El incremento del valor de las exportaciones de carne (33.4%) con respecto a 2009, estuvo relacionado con mejores precios y con un mayor volumen exportado a Venezuela, el cual se ubicó como el primer mercado

5/ Según el índice de Herfindahl - Hirschman, que mide el grado de concentración o dispersión de una variable. Es utilizado internacionalmente para la medición del grado de diversificación de las exportaciones de un país.

Gráfico II-13  
Exportaciones pecuarias  
(millones de dólares)



Fuente: DGA

de destino de este producto con 44 por ciento de las exportaciones totales. En tanto, las exportaciones de lácteos se vieron favorecidas, por un acuerdo bilateral con El Salvador que flexibilizó las restricciones no arancelarias. Por su parte, el aumento del valor de las exportaciones de azúcar fue 153.5 por ciento, lo cual respondió a estímulos de mejores precios internacionales ante una disminución de las reservas a nivel mundial y una expansión de la demanda.

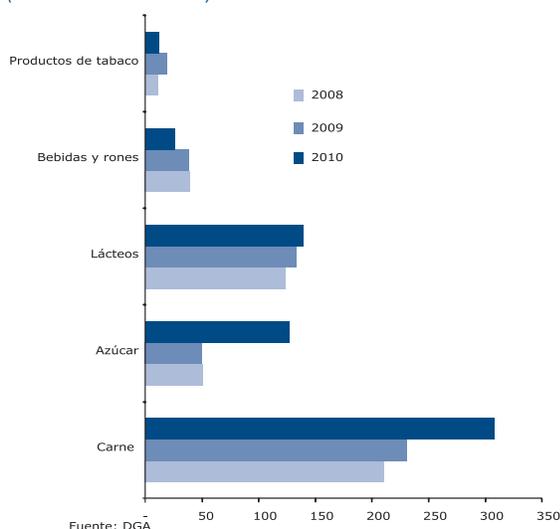
Tabla II-4  
Exportaciones FOB de mercancías  
(millones de dólares)

Productos/Años	2008	2009	2010 <sup>p/</sup>	Variación %	
				09/08	10/09
<b>Productos principales</b>	<b>922.9</b>	<b>844.6</b>	<b>1,250.5</b>	<b>(8.5)</b>	<b>48.1</b>
Café					
Valor	278.3	236.8	341.6	(14.9)	44.3
Volumen (miles qq)	2,101.4	1,771.5	2,245.9	(15.7)	26.8
Precio promedio	132.4	133.6	152.1	0.9	13.8
Ajonjolí					
Valor	6.6	6.5	7.4	(2.4)	14.4
Volumen (miles qq)	82.0	104.9	130.1	27.9	24.0
Precio promedio	80.9	61.8	57.0	(23.6)	(7.8)
Azúcar					
Valor	50.4	50.0	126.8	(0.7)	153.5
Volumen (miles qq)	3,522.2	3,078.7	5,991.6	(12.6)	94.6
Precio promedio	14.3	16.3	21.2	13.7	30.3
Carne					
Valor	210.7	230.6	307.6	9.4	33.4
Volumen (miles lb)	139,492.7	156,755.0	185,480.5	12.4	18.3
Precio promedio	1.5	1.5	1.7	(2.6)	12.7
Camaron					
Valor	48.3	44.5	57.9	(7.9)	30.2
Volumen (miles lb)	21,382.1	24,732.8	25,160.0	15.7	1.7
Precio promedio	2.3	1.8	2.3	(20.3)	28.0
Langosta					
Valor	36.9	31.1	40.4	(15.8)	30.0
Volumen (miles lb)	2,473.0	3,106.3	3,022.8	25.6	(2.7)
Precio promedio	14.9	10.0	13.4	(32.9)	33.6
Banano					
Valor	9.6	11.7	6.6	21.4	(43.7)
Volumen (miles cajas)	1,641.8	1,648.6	946.6	0.4	(42.6)
Precio promedio	5.9	7.1	7.0	20.9	(1.9)
Oro					
Valor	78.2	81.2	208.3	3.8	156.6
Volumen (miles O. troy)	93.5	88.0	179.0	(5.9)	103.5
Precio promedio	835.8	922.6	1,163.5	10.4	26.1
Plata					
Valor	1.7	2.0	4.5	13.3	127.7
Volumen (miles O. troy)	116.3	134.9	222.7	15.9	65.1
Precio promedio	15.0	14.7	20.3	(2.3)	37.9
Maní					
Valor	90.2	65.9	61.8	(26.9)	(6.3)
Volumen (miles qq)	1,729.5	1,648.8	1,465.4	(4.7)	(11.1)
Precio promedio	52.2	40.0	42.2	(23.3)	5.5
Ganado en pie					
Valor	26.8	17.8	21.5	(33.6)	21.2
Volumen (miles kg)	18,125.1	13,516.2	17,472.9	(25.4)	29.3
Precio promedio	1.5	1.3	1.2	(11.0)	(6.2)
Frijol					
Valor	79.8	61.5	59.4	(22.9)	(3.5)
Volumen (miles kg)	57,850.9	62,555.9	55,032.4	8.1	(12.0)
Precio promedio	1.4	1.0	1.1	(28.7)	9.7
Tabaco en rama					
Valor	5.3	5.1	6.7	(4.5)	31.5
Volumen (miles kg)	757.6	666.5	767.6	(12.0)	15.2
Precio promedio	7.0	7.6	8.7	8.6	14.1
<b>Otros productos</b>	<b>552.4</b>	<b>549.2</b>	<b>600.5</b>	<b>(0.6)</b>	<b>9.3</b>
Productos agropecuarios	53.1	57.5	65.4	8.2	13.8
Productos pesqueros	14.0	13.4	17.1	(4.6)	27.9
Productos manufacturados	485.2	478.3	518.0	(1.4)	8.3
<b>Total general</b>	<b>1,475.3</b>	<b>1,393.8</b>	<b>1,851.1</b>	<b>(5.5)</b>	<b>32.8</b>

p/ : Preliminar

Fuente : DGA

Gráfico II-14  
Exportaciones de productos manufactureros  
(millones de dólares)



Las exportaciones agropecuarias fueron impulsadas por la mayor producción de café, tabaco en rama, ganado en pie y ajonjolí, principalmente. Un efecto que favoreció el crecimiento de las exportaciones de café fue el incremento de la producción del ciclo 2009/2010, como resultado de una cosecha con mejor rendimiento productivo, aunado con el repunte que experimentó el precio internacional durante el año, alcanzando un máximo de 237 dólares por quintal en diciembre, cifra no registrada desde marzo de 1986.

El sector minero registró exportaciones por valor de 215.7 millones de dólares, para un crecimiento anual de 150 por ciento. Los volúmenes exportados de oro y plata aumentaron en 103.5 y 65.1 por ciento, respectivamente. El dinamismo del sector estuvo explicado por el reinicio de operaciones de una empresa, la cual se encontraba desarrollando inversiones hasta mediados de 2009. Asimismo, otro factor a favor del sector fue la tendencia positiva en el precio del oro, respaldado por el aumento de la demanda mundial como activo de inversión. En el mes de diciembre se registró un nuevo máximo histórico, superando los 1,400 dólares la onza troy.

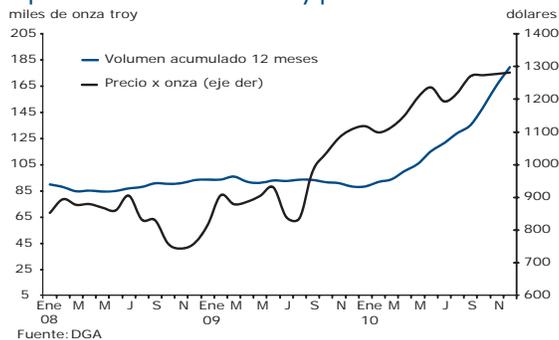
Dadas las perspectivas de crecimiento de la economía mundial en torno a 4.4 por ciento para 2011<sup>6/</sup>, se estima que las exportaciones crecerán alrededor de 19 por ciento, en lo que contribuirá de manera positiva la entrada en vigencia del TLC con Panamá, la firma del Acuerdo de Asociación con la Unión Europea y la finalización de las negociaciones para la implementación del TLC con Chile. Asimismo, favorecerá en el dinamismo del sector exportador las perspectivas de mejores precios internacionales de los principales productos de exportación.

### Importaciones de mercancías

El valor de las importaciones CIF de mercancías fue de 4,173.2 millones de dólares en 2010 (19.6% de crecimiento), luego de experimentar en 2009 una contracción (-19.2%) por el descenso de la actividad económica.

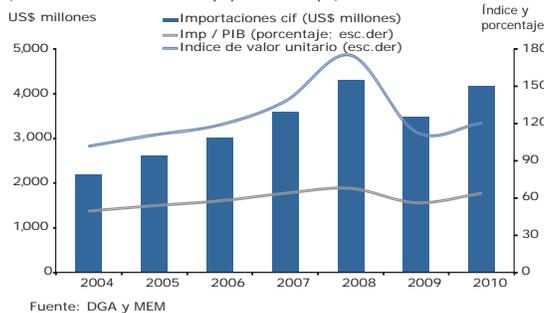
6/ De acuerdo a publicación de perspectivas económicas del FMI, Enero 2011.

Gráfico II-15  
Exportación de oro: Volumen y precio



Un factor importante que permitió realizar un mayor gasto de importaciones en 2010, fue la mayor disponibilidad de financiamiento externo de parte de proveedores y banca comercial, los cuales compensaron la tendencia decreciente registrada en el saldo de la cartera de crédito de la banca doméstica y de las microfinancieras. Por otra parte, la recuperación de los flujos de remesas y de la inversión extranjera contribuyó en el resultado, aunque en menor medida que los otros factores.

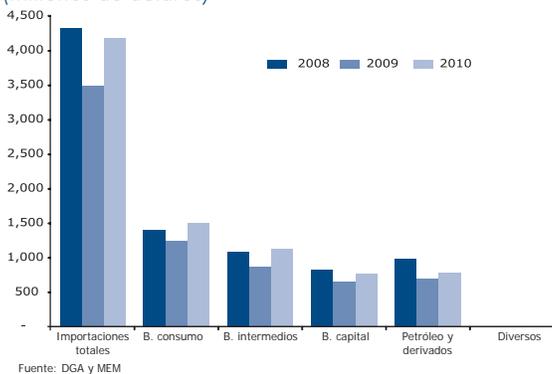
Gráfico II-16  
Importaciones de mercancías CIF e índice de valor unitario (millones de dólares y porcentaje)



El incremento de las importaciones se generó en todas las categorías de bienes, principalmente en bienes intermedios y bienes de consumo, los cuales estuvieron soportados en parte por el dinamismo de la actividad económica del país, así como por efecto del alza de los alimentos y materias primas en los mercados internacionales, incluyendo los precios del petróleo y derivados.

Las importaciones de bienes intermedios totalizaron 1,122.4 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 29 por ciento. En términos absolutos se destacó el aumento en el valor de los bienes adquiridos por el sector industrial, con un incremento de 155.7 millones de dólares. Lo anterior fue un reflejo del alza en los precios y de mayores requerimientos de la industria de alimentos, textil y cuero y química, en general producto del aumento registrado en la producción industrial.

Gráfico II-17  
Importaciones CIF por CUODE (millones de dólares)



El sector agropecuario enfrentó mayores precios en la importación de fertilizantes y agroquímicos. El precio de la urea mostró un aumento acelerado en el último trimestre del año, en más de 40 por ciento, luego de mantener en el período enero-junio un crecimiento promedio anual de 1.7 por ciento. Esta alza estuvo influenciada por la tendencia creciente del petróleo. Debido a lo anterior, las importaciones de volúmenes aumentaron 0.8 por ciento, a pesar que la producción agrícola registró un crecimiento de 5.9 por ciento. Por otro lado, en términos de volúmenes, las importaciones de materiales metálicos crecieron 53.9 por ciento, producto del dinamismo de la construcción privada en edificaciones comerciales, industriales, servicios y residenciales.

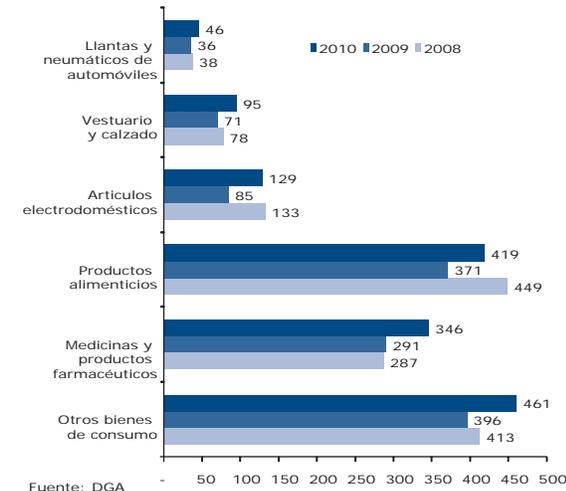
El aumento del ingreso disponible permitió incrementar el consumo tanto de bienes domésticos como importados. De esta forma, la importación de bienes de consumo

Gráfico II-18  
Índice de precios internacionales de productos importables  
(variación interanual)



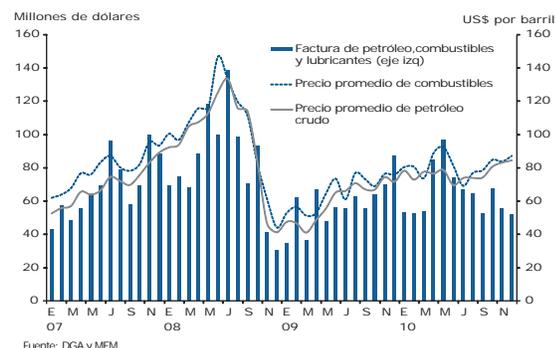
Fuente: FMI

Gráfico II-19  
Importaciones de bienes de consumo  
(millones de dólares)



Fuente: DGA

Gráfico II-20  
Factura de petróleo y derivados vs precios promedios



Fuente: DGA y MEM

creció 247.3 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 19.8 por ciento. Los mayores aumentos se concentraron en bienes de consumo no duraderos como vestuario, calzado, medicinas y alimentos, principalmente, los cuales representaron el 69.5 por ciento del aumento total en las importaciones de consumo. El volumen importado de alimentos creció 16.3 por ciento, a pesar que los precios internacionales mostraron un crecimiento promedio anual de 11.5 por ciento, según el índice de alimentos del FMI.

Otro factor determinante en el comportamiento del gasto de importaciones, fue el aumento de 11 por ciento de la factura petrolera, como resultado del alza de los precios del petróleo y derivados (29.6 y 26.1%, respectivamente). El alza continua del precio del petróleo propició el ajuste del volumen importado, de manera que la economía finalizó con un número de barriles importados menor en 11.1 por ciento con relación a 2009. Los principales productos que registraron disminución fueron crudo, gasolina, diesel y fuel oil. Efectivamente el aumento del precio internacional provocó un menor nivel de consumo interno, al contraerse 10.6 por ciento con respecto a 2009.

Tabla II-5  
Importaciones CIF por uso o destino económico  
(millones de dólares)

Concepto	2008	2009	2010 P/	Variación %	
				09/08	10/09
<b>Total FOB</b>	<b>3,995.4</b>	<b>3,229.1</b>	<b>3,872.5</b>	<b>(19.2)</b>	<b>19.9</b>
<b>Total CIF</b>	<b>4,316.7</b>	<b>3,489.0</b>	<b>4,173.2</b>	<b>(19.2)</b>	<b>19.6</b>
<b>Bienes de consumo</b>	<b>1,398.6</b>	<b>1,250.1</b>	<b>1,497.4</b>	<b>(10.6)</b>	<b>19.8</b>
No duraderos	1,120.5	1,041.1	1,211.5	(7.1)	16.4
Duraderos	278.1	208.9	285.9	(24.9)	36.8
<b>Petróleo, combustible y lubricantes</b>	<b>990.5</b>	<b>699.0</b>	<b>776.0</b>	<b>(29.4)</b>	<b>11.0</b>
Petróleo crudo	477.1	346.8	419.8	(27.3)	21.0
Combustibles y lubricantes	512.7	352.0	355.6	(31.3)	1.0
Energía eléctrica	0.8	0.2	0.6	(77.9)	274.4
<b>Bienes intermedios</b>	<b>1,091.0</b>	<b>870.1</b>	<b>1,122.4</b>	<b>(20.2)</b>	<b>29.0</b>
Para la agricultura	225.6	182.4	222.4	(19.2)	21.9
Para la industria	649.4	525.4	681.2	(19.1)	29.6
Materiales de construcción	216.1	162.3	218.8	(24.9)	34.8
<b>Bienes de capital</b>	<b>826.5</b>	<b>658.1</b>	<b>768.6</b>	<b>(20.4)</b>	<b>16.8</b>
Para la agricultura	49.0	32.7	58.6	(33.2)	79.2
Para la industria	497.2	403.6	440.7	(18.8)	9.2
Equipo de transporte	280.3	221.7	269.3	(20.9)	21.5
<b>Diversos</b>	<b>10.0</b>	<b>11.7</b>	<b>8.8</b>	<b>16.8</b>	<b>(25.2)</b>

p/ : Preliminar

Nota : No incluye ajuste por Zona Franca

Fuente : DGA y MEM

De igual manera, la economía experimentó un mayor gasto en bienes de capital importados, debido a mayores flujos de inversión extranjera directa. La

adquisición de bienes de capital aumentó 16.8 por ciento anual, principalmente en máquinas y herramientas agrícolas, así como, en transporte liviano, equipos para telecomunicaciones, y maquinaria industrial, entre otros.

Para 2011, la estimación preliminar del gasto en importaciones arroja un crecimiento promedio de 17 por ciento, fundamentada por las perspectivas de un mayor precio del petróleo, así como, por la permanencia de los altos precios de los alimentos y materias primas en los mercados internacionales, según proyecciones del FMI (enero 2011).

## Caracterización del empleo turístico

Según la Organización Mundial del Turismo (OMT), la industria turística está formada por un conjunto de establecimientos que producen bienes y servicios destinados a satisfacer la demanda de los visitantes, los cuales dejarían de existir en ausencia del turismo. Para contar con una medición adecuada del turismo, el BCN compila y publica la Cuenta Satélite de Turismo de Nicaragua (CSTN), un instrumento estadístico que sintetiza el esfuerzo de instituciones públicas y organizaciones privadas, con el fin de medir el aporte económico de este sector a la economía nacional.

En la CSTN se compila y analiza la producción turística, la cual lleva a la generación de valor agregado y al PIB turístico, y el consumo turístico del visitante. No obstante, la CSTN representa un nivel básico (6 de un total de 10 tablas que conforman una Cuenta Satélite de Turismo), y que en su versión más amplia, deberá contar con otros indicadores relevantes, entre los cuales destaca la Tabla 7 "Empleo en las ramas de actividad turística".

Dado que la medición del empleo turístico es uno de los aspectos metodológicamente menos desarrollados en el ámbito de las estadísticas de turismo, las recomendaciones internacionales sugieren considerar fundamentalmente los empleos directos en las siguientes actividades características:

1. Servicio de hoteles y similares.
2. Servicio de restaurantes y similares.
3. Servicio de transporte de pasajeros (carretera, marítimo y aéreo).
4. Servicios conexos al transporte de pasajeros.
5. Alquiler de equipo de transporte de pasajeros.
6. Agencias de viajes y similares.
7. Servicios culturales y recreativos.
8. Servicios financieros y de seguros.
9. Otros servicios de alquiler de bienes.
10. Servicios de transporte conexos al turismo (reparación y mantenimiento).

### Información básica utilizada para estimar y caracterizar el empleo turístico

La fuente primaria para la estimación del empleo turístico es la encuesta de hogares para la medición del empleo, desarrollada por el INIDE, en el período julio 2007 - julio 2008. Asimismo, esta estimación se complementa con los resultados del análisis de los coeficientes de participación de cada una de las actividades económicas de la CSTN, que resultan de las cuentas nacionales.

De la encuesta citada anteriormente, se estimó el número de ocupados por actividad económica que sumados ascienden a 176,940 personas en las actividades características del turismo (8.2% del total nacional) para el año 2008. Sin embargo, el total de personas empleadas en estas

actividades características no están ocupadas en su totalidad para atender los requerimientos de los visitantes, sino también, para satisfacer la demanda no turística (residentes que demandan estos bienes y servicios dentro de su entorno habitual).

El consumo en restaurantes ejemplifica claramente lo anterior, pues en éstos se atienden a turistas y comensales locales, por lo cual, la producción obtenida, así como, los empleos generados por estas actividades no pueden considerarse en su totalidad ligados al turismo. Por lo tanto, para estimar el número de ocupados que está relacionado con la demanda turística se utilizaron los mismos coeficientes o proporciones estimados por la CSTN para separar el valor agregado de las actividades turísticas.

### Principales resultados

Según la metodología empleada, las actividades turísticas emplean un total de 63,701 personas, lo cual representa un 2.9 por ciento del total nacional. Las actividades de mayor participación son restaurantes (41%), servicios recreativos (22.5%) y servicios de transporte (16.9%). En general, estas actividades se caracterizan por ser desarrolladas por muchos pequeños negocios, con un alto grado de informalidad y que por lo tanto, generan empleos considerados de baja calidad debido a la ausencia de prestaciones sociales, lo cual tiene sus repercusiones en los niveles de productividad. Por otro lado, la distribución del empleo turístico, según su categoría ocupacional, se concentró principalmente en los asalariados y cuenta propia con 54.2 y 29.7 por ciento, respectivamente.

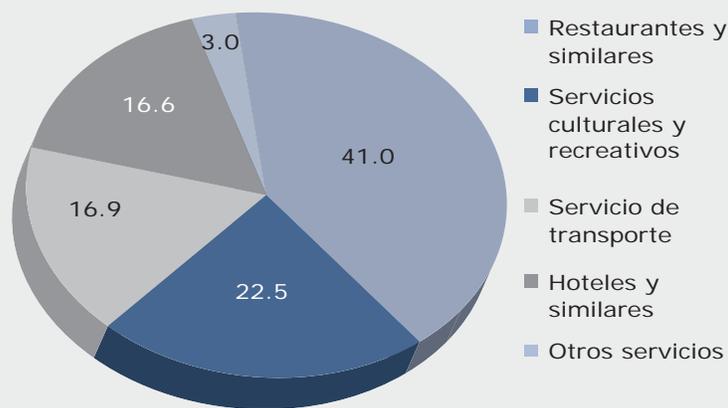
Respecto a la edad de los ocupados, la mayor concentración se observó en el grupo de personas comprendidas entre 21 y 40 años (52.8%), seguido por el grupo de 41 a 60 años (28.5%). El grupo de los más jóvenes (menores de 21 años) tiene mayor relevancia en actividades como otros servicios de alquiler de bienes y servicios culturales y recreativos, lo cual podría deberse a la mayor disposición de movilidad y aceptación de trabajos temporales o en horarios nocturnos por parte de este segmento.

Aproximadamente el 85 por ciento de los ocupados realizan su trabajo durante todo el año. Incluso, en algunas ramas de actividad, como los servicios de transporte de pasajeros por vía aérea y las agencias de viajes, los resultados indican que la totalidad de los ocupados realizan su trabajo durante todo el año.

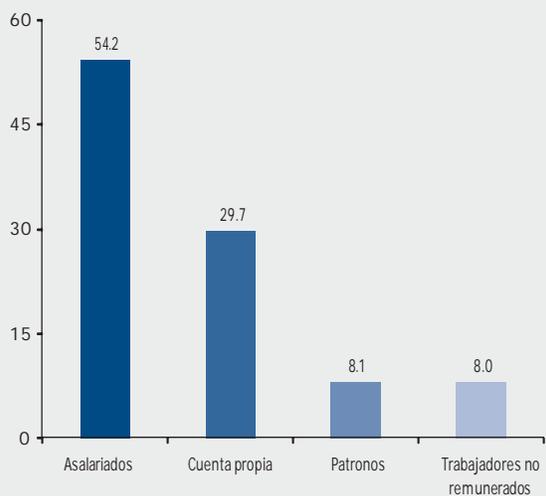
El BCN realizará la publicación de la Tabla 7 "Empleo en las ramas de actividad turística" en 2011, continuando con el compromiso de proporcionar estadísticas confiables para uso de los agentes económicos.

### Aspectos del empleo turístico

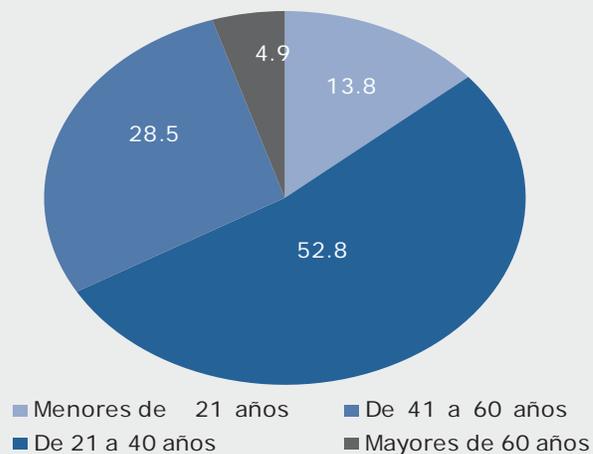
Actividades económicas: distribución del empleo turístico (porcentaje)



Categorías ocupacionales del empleo turístico (porcentaje)



Rangos de edad del empleo turístico (porcentaje)



Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo 2007 y 2008, INIDE; Cuenta Satélite de Turismo de Nicaragua y BCN



# **CAPÍTULO III**

## **PRODUCTO INTERNO BRUTO**



**ENTORNO ECONÓMICO**



**EVOLUCIÓN DEL GASTO**



**ENFOQUE DE LA PRODUCCIÓN**



## PRODUCTO INTERNO BRUTO

### Entorno económico

La actividad económica registró un crecimiento anual de 4.5 por ciento en 2010. Este resultado estuvo asociado, principalmente, a la recuperación de la economía mundial, evento que conllevó a un incremento de las exportaciones y a la generación de impulsos en la demanda interna, en un ambiente de estabilidad macroeconómica. En este contexto, se observó que las actividades económicas respondieron de manera acelerada en unos casos o mostrando procesos de recuperación en otros. No obstante, se presentaron factores adversos, como el exceso de lluvias y la incertidumbre en cuanto a la recuperación económica mundial.

En el primer trimestre del año, consistente con los primeros indicios de recuperación de la economía mundial, el PIB creció 0.3 por ciento, luego de tres trimestres consecutivos de tasas negativas. Durante el segundo trimestre, la actividad económica se aceleró 2.6 puntos porcentuales, la mayor aceleración durante el año, impulsada por las exportaciones y la absorción. En respuesta, se observó la recuperación de la mayoría de las actividades productivas, particularmente un repunte en el sector manufacturero. En el tercer trimestre, el crecimiento fue de 3.9 por ciento, determinado principalmente por la demanda interna, destacando una menor caída de la actividad constructora.

Gráfico III-1  
Producto interno bruto  
(variación promedio anual)

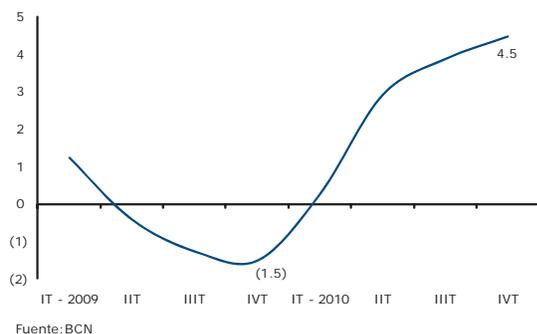
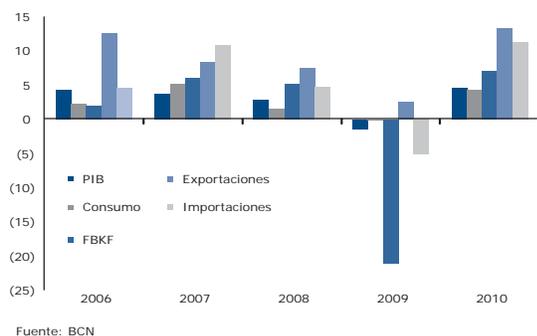


Gráfico III-2  
Componentes del gasto  
(variación promedio anual)



### Evolución del gasto

La actividad económica recibió aportes marginales positivos de la demanda interna (5.0 puntos porcentuales) y de las exportaciones (5 puntos porcentuales). No obstante, la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones) contribuyó con -0.5 puntos porcentuales. La inversión registró una recuperación de 29.8 puntos porcentuales con relación al año anterior, y fue reforzada por el crecimiento del consumo (3.2%). Por su parte, las exportaciones crecieron 13.2 por ciento, en tanto las importaciones lo hicieron en 10.8 por ciento, consistente con la mayor absorción.

Gráfico III-3  
Remuneraciones y compras de bienes y servicios SPNF  
(millones de córdobas de 1994)

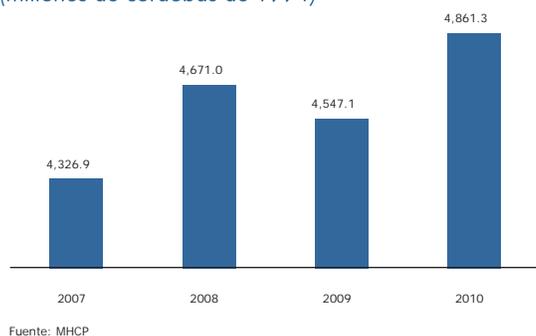
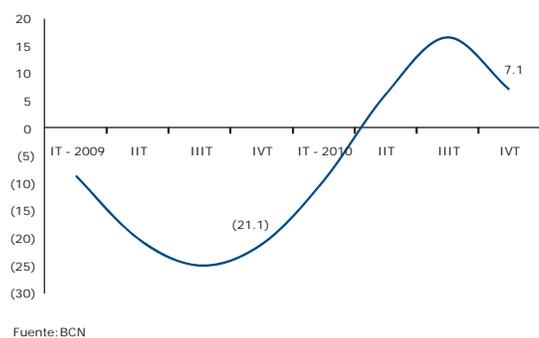


Gráfico III-4  
Formación bruta de capital fijo  
(variación promedio anual)



La recuperación del consumo privado se sustentó en un mayor ingreso disponible de las familias, generado a partir del crecimiento de la actividad económica, la recuperación de las remesas y del crecimiento del salario real. Dos factores particulares que probablemente incidieron en el aumento del ingreso real disponible fueron los ajustes en el salario mínimo y la entrega de una transferencia, financiada por la cooperación venezolana, a los trabajadores que devengan un salario igual o menor a 5,500 córdobas en las dependencias del sector público. No obstante, el crecimiento del consumo privado fue afectado negativamente por la caída en el saldo real de crédito al consumo, tanto en la modalidad de tarjetas de crédito como en préstamos de consumo personal.

Por su parte, el consumo público agregado no varió, sin embargo, de manera desagregada se registraron aumentos en las transferencias, pago de remuneraciones y gasto en programas sociales, destacándose el bono a trabajadores de la salud y el mayor gasto en bienes y servicios dirigidos a los programas de asistencia social, los que fueron respaldados por una mayor recuperación de los ingresos fiscales.

La formación bruta de capital fijo creció 7.1 por ciento con respecto al año anterior, fundamentalmente por la recuperación de la tasa de crecimiento del componente privado (38.3 puntos porcentuales), lo cual compensó la caída del componente público. El crecimiento de la inversión privada (10.6%) estuvo asociado, tanto a la recuperación económica, que estimuló la importación de maquinaria y equipo destinada a diversas actividades productivas, entre las que destacan la industria manufacturera y la agricultura, como a la menor contracción de la construcción privada, al pasar de -32.9 por ciento en 2009 a -17.3 en el año 2010. En esta menor contracción incidió la implementación del Programa de Crédito Justo para la Vivienda de Interés Social.

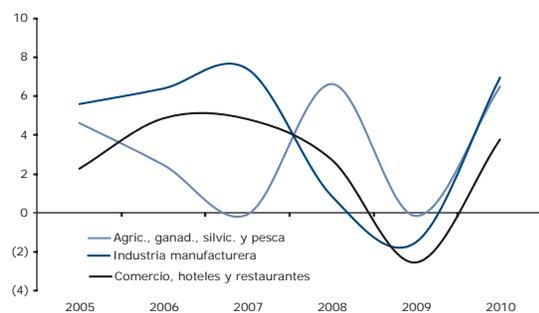
La inversión privada inició su recuperación a partir del segundo semestre del año, debido al crecimiento en el componente de maquinaria y equipo y la construcción de nuevas Zonas Francas, así como una menor caída en el destino residencial.

Gráfico III-5  
Exportaciones, importaciones y demanda externa neta  
(tasa de variación)



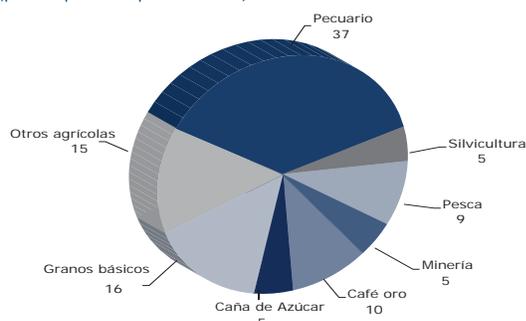
Fuente: BCN

Gráfico III-6  
Grupo de actividades con mayor crecimiento en 2010  
(tasa de variación)



Fuente: BCN

Gráfico III-7  
Valor agregado de actividades primarias  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

Por el contrario, la inversión pública registró una contracción de 6.6 por ciento, afectada por factores administrativos, financieros y climatológicos; específicamente atrasos en los procesos de licitación de proyectos, en la entrega de recursos financieros externos y en la ejecución de diversos proyectos debido a los excesos de lluvias. No obstante, la ejecución del Programa de Inversión Pública (PIP) fue de 93.5 por ciento, superior a la de los últimos dos años (81.4% en 2008 y 91.9% en 2009), en la cual incidió fundamentalmente la ejecución de recursos internos (99.7%), contrarrestado parcialmente por la subejecución de donaciones y préstamos.

Entre las instituciones que se destacaron por una ejecución superior al 95 por ciento están el MTI (99.8%), MINSA (98.1%), MINED (99.3%) y ENATREL (96.4%). El MTI se destacó ejecutando obras como la rehabilitación y mejoramiento de 259 Km de carreteras y 1,027 Km de mejoramiento y mantenimiento de caminos. El MINSA finalizó la construcción y rehabilitación de hospitales, centros y puestos de salud y casas maternas; el MINED finalizó la rehabilitación de institutos de referencia nacional y rehabilitó aulas y establecimientos escolares; finalmente, ENATREL se destacó por proyectos de construcción y rehabilitación de diversas subestaciones eléctricas.

Las exportaciones crecieron 13.2 por ciento, producto de una expansión del componente de bienes (19.9%), debido a las mejoras en precios internacionales y a la mayor demanda mundial, a pesar de la reducción en el componente de servicios (4.7%). En las exportaciones de bienes, destacaron las ventas de productos agrícolas y manufacturados como: el café, carne de res, pescados, azúcar, textiles, prendas de vestir, lácteos y productos de cuero y calzado, entre otros. Por su parte, el incremento en el turismo contrarrestó la disminución registrada en la exportación de servicios.

De manera general, con la recuperación de la absorción, y particularmente con el incremento de la inversión, se registró un crecimiento en la importación de bienes de 12.1 por ciento, específicamente maquinaria y equipo de transporte, productos químicos, productos de caucho, productos diversos de plástico, productos de petróleo refinado, y metales y productos metálicos. En tanto, el

Gráfico III-8  
Valor bruto de producción de las actividades agrícolas  
(millones de córdobas de 1994)

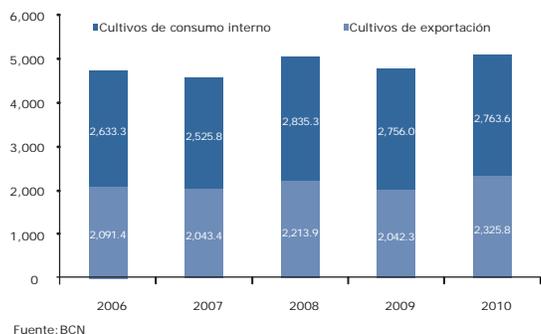
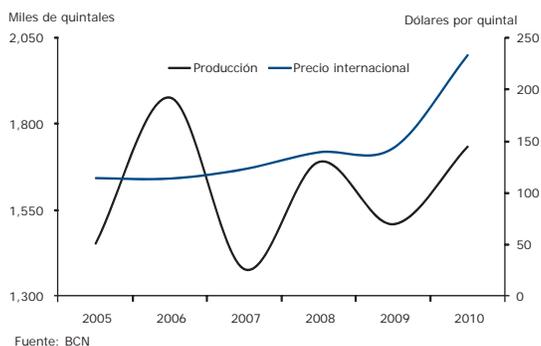


Gráfico III-9  
Precio internacional y producción de café oro



crecimiento de la importación de los servicios fue 6.7 por ciento, explicado por servicios de transporte y las compras en el exterior por residentes.

## Enfoque de la producción

Las actividades productivas respondieron de manera generalizada a los impulsos generados por la demanda, particularmente aquellas actividades vinculadas a los mercados externos. Los grupos de actividades que mayor dinamismo registraron frente a esos impulsos fueron las primarias (7.7%) y la industria manufacturera (7%), a pesar de la caída de la producción de bebidas, productos de madera y no metálicos. Por su parte, las actividades de comercio y servicios mostraron crecimiento, excepto los servicios financieros. Finalmente, la construcción disminuyó su ritmo contractivo, dando indicios de recuperación.

## Actividades agrícolas

Las actividades agrícolas registraron un crecimiento de 5.9 por ciento por el dinamismo del café, caña de azúcar y oleaginosas, parcialmente contrarrestado por la caída de la producción de granos básicos.

El valor agregado del cultivo de café creció 14.9 por ciento, debido a la parte alta del ciclo bienal que se registró en este año, el período de lluvias que benefició el proceso de floración y mayores precios internacionales. Cabe mencionar que el precio internacional del café se ha mantenido en niveles altos respecto a los observados en la serie histórica, a pesar que la Organización Internacional del Café (OIC) pronosticó un nivel más elevado de producción en la cosecha 2010-2011.

Por su parte, el valor agregado de caña de azúcar creció 13 por ciento. Este resultado se alcanzó por la combinación de un aumento en el área cosechada y mayores rendimientos agrícolas durante el ciclo 2009-2010, los cuales estuvieron asociados a la utilización de semillas mejoradas y aplicación de mejores prácticas de labores culturales.

En tanto, el valor agregado de las oleaginosas creció 21 por ciento, debido al incremento en las áreas cosechadas de soya, ajonjolí y maní; así como al mayor rendimiento que registró este último rubro.

Finalmente, el efecto adverso generado por el fenómeno La Niña impactó en el desempeño del cultivo de granos básicos (-0.8%). Su incidencia se observó, particularmente, en la producción de frijol, el cual registró una menor producción como resultado de una considerable reducción en los rendimientos por manzana, que fue parcialmente contrarrestada por aumentos en el área cosechada. Adicionalmente, el impacto sobre la producción de granos básicos fue parcialmente compensado por aumentos en el área cosechada y el rendimiento del arroz y sorgo, así como por el aumento en el área cosechada de maíz.

A fin de atenuar las consecuencias negativas que generó este fenómeno climatológico en las actividades agrícolas, el Gobierno entregó semillas mejoradas, impulsó el fomento a la producción de sorgo industrial, entregó urea y fertilizantes completos, y otorgó financiamiento a los productores a través del Banco de Fomento a la Producción, el cual inició operaciones en abril de 2010. Estos esfuerzos fueron complementados con el financiamiento otorgado a los productores por una cooperativa financiera.

### Actividades pecuarias

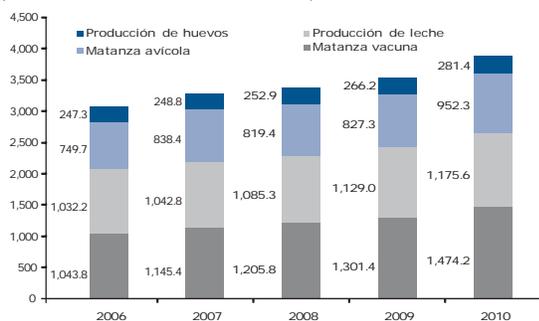
El valor agregado de las actividades pecuarias creció 10.3 por ciento, resultado de un aumento generalizado en la producción de cada rubro que lo integra: matanza de ganado vacuno, producción de leche, matanza avícola y exportaciones de ganado en pie.

El repunte en la matanza vacuna, por segundo año consecutivo, estuvo asociado a un incremento en las exportaciones, el cual fue resultado de la mayor demanda de los mercados tradicionales, la apertura de nuevos mercados, y la solución de diferencias comerciales; en este último punto, cabe destacar la eliminación de las barreras no arancelarias con Guatemala.

La mayor producción de leche estuvo asociada al aumento de la demanda realizada por las actividades industriales que producen leche pausterizada y derivados lácteos.

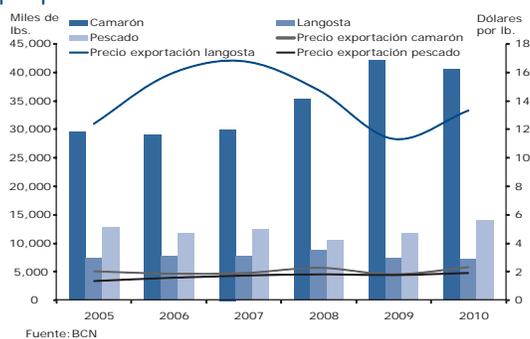
La expansión de la actividad avícola fue motivada, en parte, por impulsos en la oferta, a través de la incorporación de mejoras tecnológicas, y por el aumento

Gráfico III-10  
Valor bruto de producción de actividades pecuarias seleccionadas  
(millones de córdobas de 1994)



Fuente: MAGFOR, BCN

Gráfico III-11  
Precio de exportación y producción de productos pesqueros



de la demanda externa, lo cual resultó en un crecimiento de 15.1 por ciento en el valor bruto de producción.

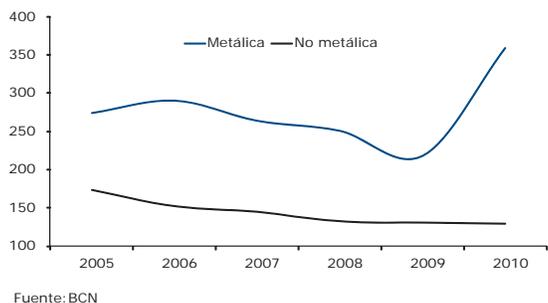
### Actividades pesqueras y acuícolas

El crecimiento del valor agregado de las actividades pesqueras y acuícolas fue 2.1 por ciento (12.6% en 2009). A nivel de rubros, se generó un crecimiento en la captura de peces y en el cultivo de camarones.

La captura del camarón marino, además de los efectos negativos de demanda externa, se vio afectada por la prolongación del período de veda en el Caribe, que abarcó del 1 de abril al 31 de mayo de 2010, y la imposición de veda indefinida en el océano Pacífico. Situación similar se presentó en la captura de langosta, que en adición a los efectos del comercio exterior, también resultó afectada por la imposición de una veda en todos los países centroamericanos, para el período comprendido entre el 1 de marzo y 30 de junio, de acuerdo al Reglamento para el Ordenamiento Regional de la Pesca de Langosta en el Caribe.

Por su parte, la producción de camarón de cultivo se vio afectada por las lluvias que se registraron en el segundo semestre del año, las cuales incidieron en el nivel de sobrevivencia del producto. Cabe destacar que, en términos interanuales, la producción de este rubro presentó un comportamiento atípico, resultado de postergar la primera cosecha del ciclo hasta julio, a fin de aumentar la talla del camarón y lograr un precio de exportación mayor.

Gráfico III-12  
Valor bruto de producción de explotación de minas y canteras  
(millones de córdobas de 1994)



### Actividades de minería

El valor agregado de la industria minera creció 39.8 por ciento. Este resultado fue determinado por el desempeño de la minería metálica, la cual recibió elementos conjuntos de oferta y demanda. Así, el inicio de operaciones de una de las empresas más importantes del sector, después de un proceso de renovación tecnológica, y los atractivos precios internacionales, generaron expansión en este componente de la actividad minera. No obstante, este crecimiento fue en parte contrarrestado por la caída, aunque en menor ritmo, de la producción de bienes no metálicos, especialmente arena y hormigón, consistente con la evolución de la actividad constructora.

Gráfico III-13  
Valor agregado industria manufacturera  
(participación porcentual)

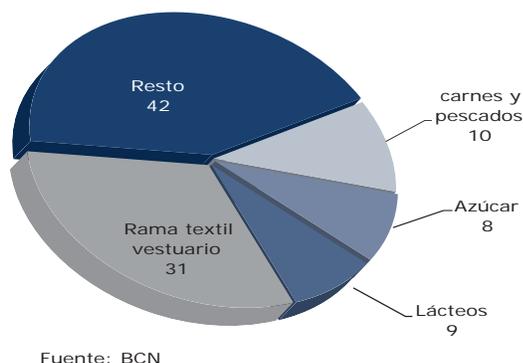
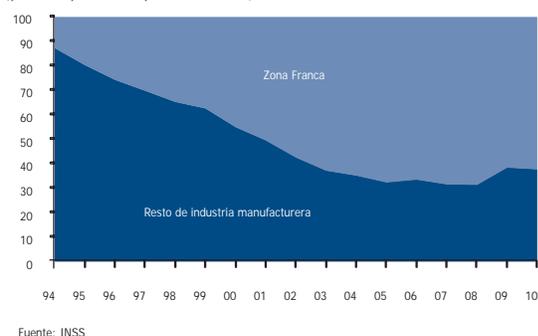


Gráfico III-14  
Asegurados del INSS: Zona Franca y resto de la industria manufacturera  
(participación porcentual)



## Industria manufacturera

El valor agregado de la industria manufacturera creció 7 por ciento. El repunte de la producción manufacturera estuvo asociado, principalmente, a impulsos de la demanda externa, generados por la recuperación económica de países socios y la apertura de nuevos mercados internacionales. Las ramas que mostraron mayor dinamismo fueron las de industrias de bienes alimenticios y textil-vestuario. Sin embargo, el crecimiento del sector se vio parcialmente afectado por la caída en la producción de bebidas, productos de madera y no metálicos.

La industria de bienes alimenticios recibió el mayor aporte a su crecimiento a través de la rama de carnes y pescados, la cual creció 7.8 por ciento. Cabe destacar, que el repunte de esta actividad se debió al crecimiento acelerado de las exportaciones al mercado venezolano. Adicionalmente, la industria de alimentos recibió impulsos de la demanda interna, a través de la estabilización de precios acordada por el Gobierno y las plantas avícolas; lo cual influyó, principalmente, en el crecimiento de la producción de carne de pollo. Por su parte, la producción azucarera creció 7.8 por ciento, favorecida por el incremento que registraron los precios internacionales.

La rama textil-vestuario registró un crecimiento de 18 por ciento en su producción, lo que significó una recuperación en su tasa de crecimiento, de 24 puntos porcentuales, con relación al resultado del año anterior. Este desempeño se asoció a aumentos de la demanda externa de los productos confeccionados por las empresas de Zona Franca, principalmente por parte de Estados Unidos.

En contraste, la rama de bebidas registró un decrecimiento de 3.1 por ciento. La reducción fue provocada por diversos factores, entre los que destacan: incremento de los precios, importación de bienes sustitutos y afectación por las lluvias, que generó problemas en la distribución y en la promoción de estos productos. Por otra parte, las industrias de madera y no metálicos, aunque mantuvieron un decrecimiento en el año, redujeron el ritmo de su caída debido al comportamiento que registró la construcción (actividad que mayor demanda este tipo de bienes).

## Comercio y servicios

Las actividades de comercio y servicios revirtieron su tendencia negativa de 2009, alcanzando un crecimiento de 2.1 por ciento en 2010. Este resultado fue producto del aumento del valor agregado de las diversas actividades que la integran, exceptuando la actividad de intermediación financiera, que se contrajo por segundo año consecutivo. Entre las actividades de mayor crecimiento se encuentran: energía, agua potable y comercio.

El crecimiento del sector energético fue de 4 por ciento, producto del aumento de la generación, principalmente hidroeléctrica, favorecida por la cantidad de lluvia que cayó en todo el territorio nacional durante el año.

Por su parte, el valor agregado de los servicios de agua potable y alcantarillado registró un crecimiento de 5 por ciento, producto del aumento del consumo residencial (más de 80% del consumo nacional).

Finalmente, la actividad de comercio registró un crecimiento de 3.8 por ciento, explicado por la comercialización de productos agrícolas e industriales, entre los que se destacaron los rubros de café, azúcar, carnes, pescados, lácteos y textiles, entre otros, y reforzado por el aumento en las importaciones de mercancías de consumo final y materias primas.

## Construcción

La construcción redujo su ritmo contractivo y registró una caída de 12.5 por ciento en 2010. A nivel de componentes, se registró desaceleración en la caída de la construcción privada, 15.6 puntos porcentuales menos con relación al año anterior, mientras que el componente público se contrajo 7.1 por ciento (crecimiento de 22.2% en 2009). El factor de mayor incidencia en el comportamiento de la actividad constructora fue el Programa de Crédito Justo para la Vivienda de Interés Social.

Un hecho a destacar fue el surgimiento, en el primer trimestre, de nuevas construcciones residenciales, lo cual significó un incremento de 58 por ciento en el área efectivamente construida en este tipo de viviendas, con relación al trimestre anterior, y representó 13.8 por ciento del área residencial nacional. En el segundo y tercer

Gráfico III-15  
Edificaciones: Área efectivamente construida  
(variación promedio anual)

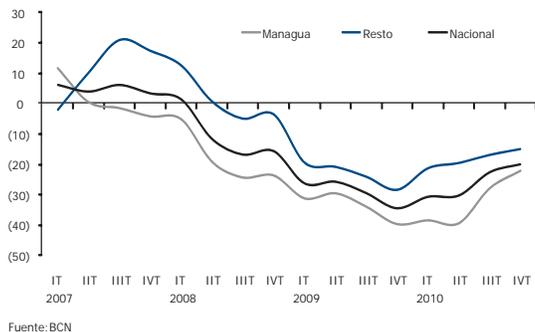
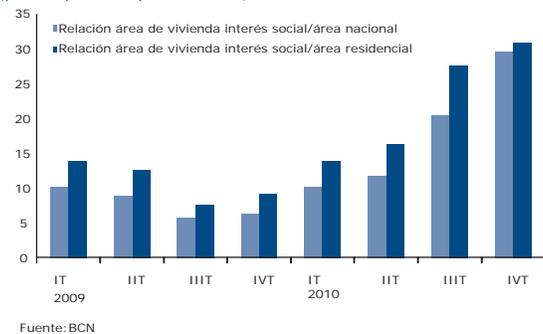


Gráfico III-16  
Área de interés social  
(participación porcentual)



trimestre, la relación del área efectivamente construida de viviendas sociales alcanzó 16.2 y 27.6 por ciento del área residencial nacional, hasta situarse alrededor de 30 por ciento en el cuarto trimestre.

En consonancia con el comportamiento del destino residencial, las construcciones industriales, comerciales y de servicios redujeron su ritmo contractivo, a través del surgimiento de construcciones de nuevas Zonas Francas, obras comerciales y turísticas en varios departamentos del país.

Por otra parte, la caída que registró la construcción pública fue resultado de diversos factores, entre los que destacan atrasos en los procesos de licitación y demoras en la entrega de recursos externos. En términos interanuales, estos factores ocasionaron una desaceleración durante el primer semestre, y en la segunda mitad del año se les adicionó las lluvias que afectaron al país, ocasionando que este componente registrara tasas de crecimiento negativas durante ese período.

## La compilación y publicación de estadísticas macroeconómicas en el BCN

La Ley Orgánica del BCN (Ley No. 732), en su artículo 71 señala que “el Banco Central de Nicaragua deberá compilar, mediante encuestas y otros medios, las principales estadísticas macroeconómicas nacionales, incluyendo aquellas de carácter monetario, financiero, cambiario y de balanza de pagos y las cuentas nacionales que permita efectuar análisis y brindar recomendaciones en materia de política económica. Asimismo, deberá publicarlas oportunamente a través de medios impresos o electrónicos. El Consejo Directivo estará facultado para resolver sobre la naturaleza, contenido y periodicidad de esta información.”

Este artículo, le proporciona al BCN un instrumento jurídico que fortalece la función que ha venido realizando, desde su fundación, relacionada con la compilación y publicación de las estadísticas económicas y sociales, la cual se ha desarrollado con profesionalismo, transparencia y confidencialidad. Adicionalmente, este artículo complementa y refuerza el artículo 72 referente a la obligatoriedad de las oficinas o dependencias del Sector Público, bancos, instituciones financieras y cualquier persona natural o jurídica con residencia o domicilio en el territorio nicaragüense, sea nacional o extranjera, de proporcionar al Banco Central las informaciones estadísticas que éste les solicite en ejercicio de las atribuciones que le confiere la Ley.

El objetivo fundamental de las estadísticas macroeconómicas es proporcionar en forma resumida y coherente la evolución de la actividad de los diversos sectores económicos, con sus interrelaciones y detalles de las transacciones con el exterior, que sirven de base para el análisis y la elaboración de los planes y programas económicos y financieros del Gobierno y del sector privado, así como, para la toma de decisiones en la política económica y de inversión.

# **CAPÍTULO IV**

## **INFLACIÓN, EMPLEO Y SALARIOS**

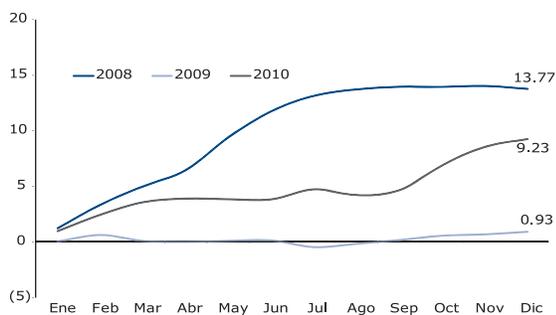
 **INFLACIÓN**

 **EMPLEO**

 **SALARIOS**

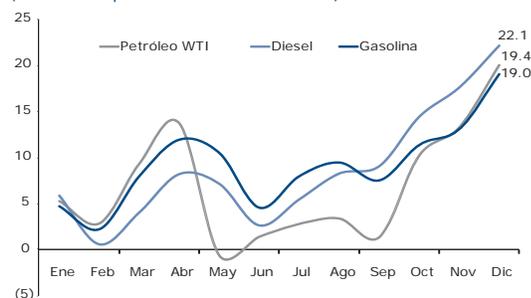


Gráfico IV-1  
IPC nacional  
(variación porcentual acumulada)



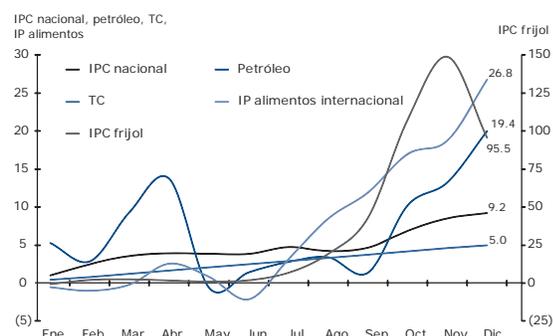
Fuente: BCN

Gráfico IV-2  
Precio del petróleo WTI e IPC combustibles  
(variación porcentual acumulada)



Fuente: Departamento de Energía de los EE.UU. y BCN

Gráfico IV-3  
IPC y determinantes de la inflación 2010  
(variación porcentual acumulada)



Fuente: FMI, Departamento de Energía de los EE.UU. y BCN

## INFLACIÓN, EMPLEO Y SALARIOS

### Inflación

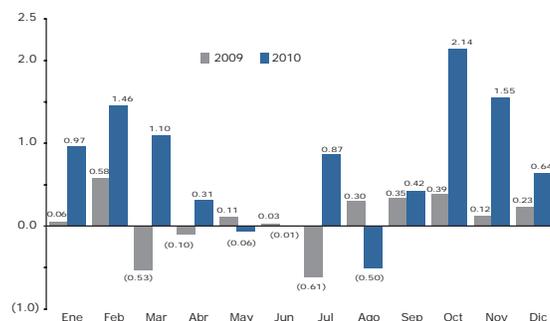
A partir de enero 2010, el cálculo de la inflación se realiza utilizando un nuevo IPC, con base 2006. La revisión introdujo dos elementos relevantes: actualización de la estructura del consumo de los nicaragüenses, según la EIGH (2006/07), y mejoras metodológicas para el cálculo, en consonancia con los estándares internacionales. Estos elementos contribuyen a mejorar la calidad y confiabilidad en la medición de la inflación.

La inflación nacional acumulada fue 9.23 por ciento en 2010 (0.93% en 2009), como resultado de fluctuaciones en la oferta de productos, principalmente alimenticios, y por el incremento del precio internacional de los principales granos básicos y del petróleo. El precio del petróleo WTI presentó un aumento de 19.4 por ciento en 2010 y finalizó en diciembre con un precio promedio de 89.3 dólares por barril, el cual fue el máximo alcanzado en el año.

La dinámica de los precios internos de los alimentos, estuvo sujeta a los cambios en los precios internacionales de algunos bienes primarios, debido a la estacionalidad de la producción de bienes de origen agropecuario y a la afectación de fenómenos climatológicos que provocaron pérdidas de las cosechas.

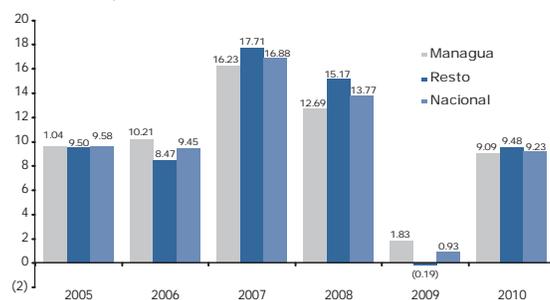
Además del efecto directo en el precio de los alimentos y combustibles, también se observó consecuencias de segunda vuelta en la conformación de los precios de artículos que utilizan esos productos como insumos, tal es el caso de los servicios de suministro de comida, energía eléctrica y transporte. Los servicios de suministro de comida registraron un alza en platos preparados para llevar, en la segunda mitad del año, impulsada principalmente por el alza de los frijoles cocidos. Por otro lado, el IPC de energía eléctrica aumentó 9.57 por ciento, debido al ajuste tarifario autorizado por el INE en mayo y la aplicación del deslizamiento cambiario. Por último, el aumento en el precio de los combustibles tuvo efecto en el incremento de los servicios de transporte escolar (9.47%) y taxi (5.05%).

Gráfico IV-4  
IPC nacional 2009-2010  
(variación porcentual mensual)



Fuente: BCN

Gráfico IV-5  
IPC de Managua, resto del país y nacional  
(variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN

La dinámica inflacionaria registró los mayores repuntes en el primero y cuarto trimestre del año, asociados a incrementos en las divisiones de: i) alimentos y bebidas no alcohólicas, por una disminución de la oferta de productos de origen agropecuario; ii) educación, por el incremento en matrículas y aranceles en febrero; iii) transporte, afectado por el alza en combustibles; y iv) restaurantes y hoteles, por el repunte en el precio de platos preparados para llevar, principalmente en el último trimestre.

La inflación del resto del país superó a la de Managua, a diferencia de lo ocurrido el año previo. Sin embargo, Managua contribuyó con el mayor aporte marginal a la inflación nacional. La inflación del resto del país se originó principalmente por la elevada contribución de las divisiones recreación y cultura, dada la mayor ponderación del billete de lotería, restaurantes y hoteles, y el incremento de precios en el servicio de almuerzo.

Tabla IV-1  
Inflación y contribución marginal al IPC de cada área geográfica 2010  
(tasa de variación anual y puntos porcentuales)

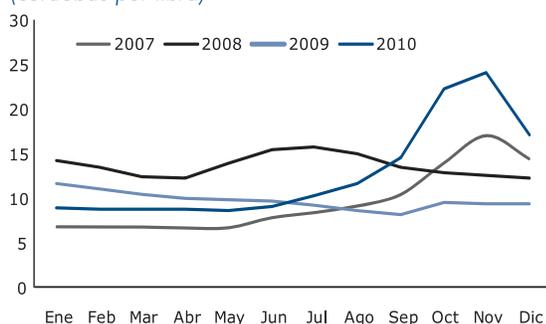
Divisiones	Variación porcentual			Contribución marginal		
	Managua	Resto	Nacional	Managua	Resto	Nacional
<b>Índice General</b>	<b>9.09</b>	<b>9.48</b>	<b>9.23</b>	<b>9.09</b>	<b>9.48</b>	<b>9.23</b>
<b>Alimentos y bebidas no alcohólicas</b>	<b>13.93</b>	<b>13.43</b>	<b>13.73</b>	<b>4.42</b>	<b>4.87</b>	<b>4.58</b>
Del cual:						
Frijol	86.85	106.40	95.50	0.65	1.11	0.82
Tomate	156.74	119.58	139.51	0.62	0.72	0.66
Aceite para cocinar	32.84	29.07	31.38	0.43	0.43	0.43
Papas	64.94	81.04	71.45	0.26	0.38	0.30
<b>Alojamiento, agua, electricidad</b>	<b>8.40</b>	<b>8.08</b>	<b>8.29</b>	<b>0.79</b>	<b>0.71</b>	<b>0.77</b>
Del cual:						
Tarifa de energía eléctrica	9.52	9.66	9.57	0.30	0.26	0.29
Gas butano	16.92	15.30	16.30	0.26	0.25	0.26
Alquiler	7.57	4.86	6.98	0.18	0.05	0.13
<b>Transporte</b>	<b>9.24</b>	<b>8.09</b>	<b>8.92</b>	<b>0.84</b>	<b>0.50</b>	<b>0.72</b>
Del cual:						
Gasolina	18.95	19.20	19.02	0.41	0.31	0.37
Diesel	22.73	21.02	22.13	0.13	0.11	0.12
<b>Restaurantes y hoteles</b>	<b>5.77</b>	<b>6.64</b>	<b>6.12</b>	<b>0.55</b>	<b>0.76</b>	<b>0.63</b>
Del cual:						
Almuerzo	3.89	5.75	4.72	0.21	0.44	0.30
Platos preparados para llevar	10.27	12.52	10.90	0.25	0.21	0.23
<b>Recreación y cultura</b>	<b>8.07</b>	<b>15.50</b>	<b>10.67</b>	<b>0.38</b>	<b>0.69</b>	<b>0.49</b>
Del cual:						
Billete de lotería	57.87	57.87	57.87	0.23	0.60	0.37
<b>Resto del IPC</b>	<b>5.93</b>	<b>5.94</b>	<b>5.93</b>	<b>2.10</b>	<b>1.95</b>	<b>2.05</b>

Fuente: BCN

## Comportamiento de la inflación nacional para diferentes agrupaciones de productos

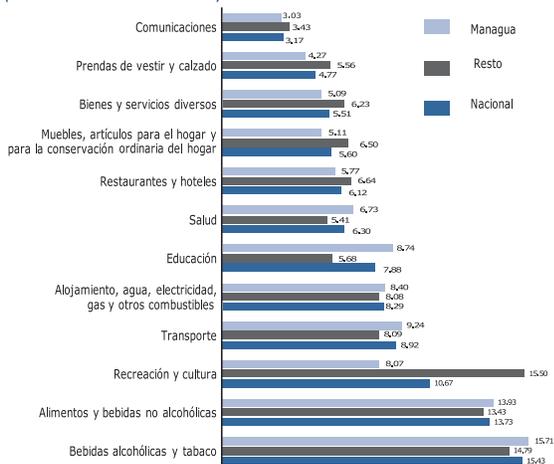
*Alimentos y bebidas no alcohólicas* mostró un crecimiento de 13.73 por ciento, y fue la de mayor contribución a la inflación de 2010, con 4.58 puntos porcentuales. Dicho comportamiento fue inducido por el exceso de lluvias en la segunda mitad del año, lo cual afectó las cosechas de frijoles, verduras y hortalizas frescas.

Gráfico IV-6  
Precio promedio del frijol rojo a granel  
(córdobas por libra)



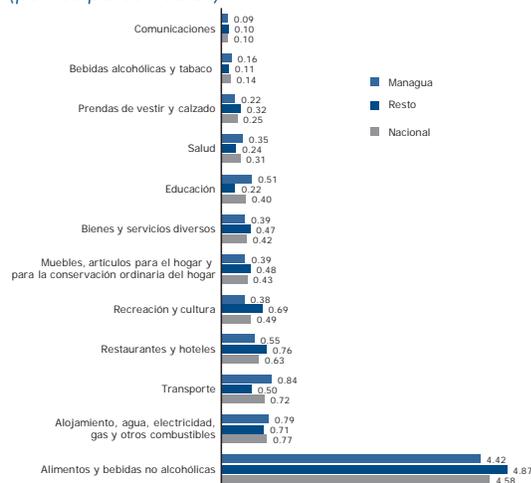
Fuente: BCN

Gráfico IV-7  
IPC de Managua, resto del país y nacional por división  
(variación acumulada)



Fuente: BCN

Gráfico IV-8  
Contribución de cada división a la inflación de cada área geográfica  
(puntos porcentuales)



Fuente: BCN

Dentro de esta división, el frijol en grano registró un incremento de 95.5 por ciento y contribuyó con 0.82 puntos porcentuales a la inflación de 2010. Este producto alcanzó su precio promedio máximo en noviembre (C\$24.2 por lb.), el cual se redujo a 17.1 córdobas por libra en diciembre, motivado por la salida de la cosecha de postrera y la aplicación de medidas para reducir la inflación, como facilitar las importaciones y la distribución a precio justo a través de los puestos de Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos (ENABAS).

**Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles** reflejó una variación anual de 8.29 por ciento, lo que se tradujo en un aporte de 0.77 puntos porcentuales a la inflación de 2010. De manera desagregada, se registró principalmente el alza en gas butano, y el efecto de ajustes por deslizamiento cambiario en la tarifa de energía eléctrica y alquiler de vivienda.

**Transporte** mostró un incremento de 8.92 por ciento, ocasionado principalmente por el precio internacional del petróleo, que incidió directamente sobre el precio de los combustibles e indirectamente sobre los precios del transporte escolar y el servicio de taxi. Su aporte a la inflación anual fue 0.72 puntos porcentuales.

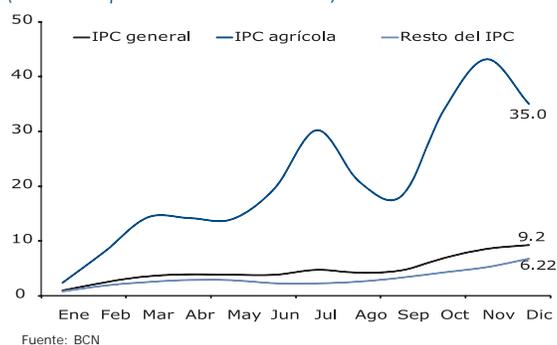
**Restaurantes y hoteles** aumentó 6.12 por ciento, debido principalmente al incremento en platos preparados para llevar, principalmente frijoles cocidos, como consecuencia del encarecimiento del grano. Esta división aportó 0.63 puntos porcentuales.

**Recreación y cultura** reflejó un alza de 10.67 por ciento, inducido principalmente por el incremento en el precio del billete de lotería de los sorteos extraordinarios. Esta división contribuyó con 0.49 puntos porcentuales a la inflación nacional de 2010.

### IPC agrícola

El índice parcial de productos agrícolas, que pondera el 7.7 por ciento de la canasta del IPC, presentó una tendencia creciente en 2010, hasta ubicarse en 35.01 por ciento. Lo anterior se tradujo en un aporte de 3.05 puntos porcentuales a la inflación del año. Este comportamiento fue inducido por el aumento de precios de frutas, verduras, legumbres y hortalizas frescas. Los

Gráfico IV-9  
**IPC general, agrícola y resto, base 2006**  
 (variación porcentual acumulada)

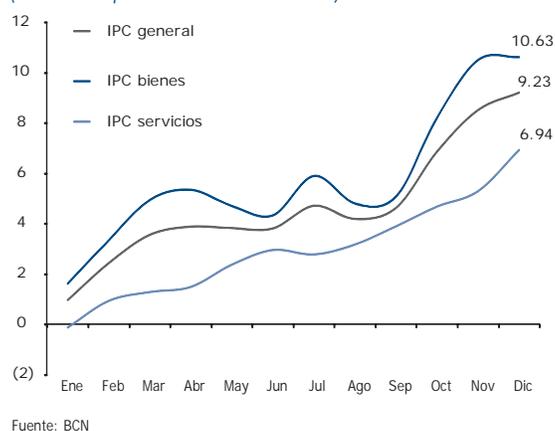


productos de origen agrícola que sobresalieron por su contribución a la inflación fueron frijol en grano, tomate, papa, chiltoma, limón, repollo, cebolla, aguacate y zanahoria.

### IPC de bienes y servicios

Esta desagregación permite conocer la fuente principal de las presiones inflacionarias, particularmente por parte del componente de demanda, el cual usualmente tiene mayor incidencia en los servicios.

Gráfico IV-10  
**IPC general, bienes y servicios, base 2006**  
 (variación porcentual acumulada)

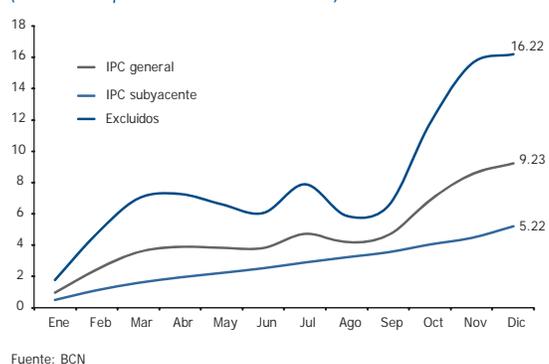


El índice del grupo de bienes lideró el comportamiento de la inflación, con un incremento de 10.63 por ciento, superando por amplio margen a la inflación registrada por el índice de servicios (6.94%). El grupo de bienes contribuyó con 6.59 puntos porcentuales a la inflación nacional, mientras el grupo de servicios registró una contribución de 2.64 puntos porcentuales. Estos resultados indican que las presiones inflacionarias provinieron en mayor parte del lado de la oferta, es decir, de menor oferta nacional de bienes y mayores precios externos.

### Inflación subyacente

El indicador de inflación subyacente refleja la evolución del núcleo inflacionario, excluyendo a los bienes y servicios cuyos precios son más volátiles, comparados con la tendencia general de los demás que forman el sistema general de precios de una economía. Así, este indicador permite analizar las presiones inflacionarias de mediano plazo.

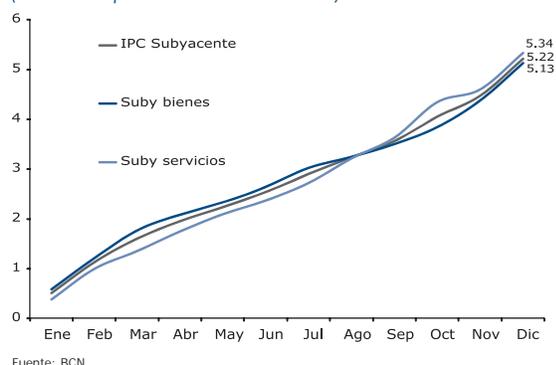
Gráfico IV-11  
**IPC general y subyacente, base 2006**  
 (variación porcentual acumulada)



Para el cálculo de la inflación subyacente, el BCN excluye de la inflación nacional, los bienes administrados, así como aquellos artículos que registraron una volatilidad superior al promedio en el período enero 2006 a diciembre 2009, y mantiene la canasta de los artículos seleccionados hasta la próxima revisión del cálculo del indicador, lo cual facilita la comparación intertemporal.

El indicador subyacente estuvo por debajo del indicador general a lo largo del año, mostrando ambos una tendencia ascendente, siendo, sin embargo, los incrementos del indicador general más pronunciados en el último trimestre del año, sugiriendo que el

Gráfico IV-12  
IPC subyacente, bienes y servicios, base 2006  
(variación porcentual acumulada)



comportamiento de la inflación de 2010 se originó principalmente por factores de oferta.

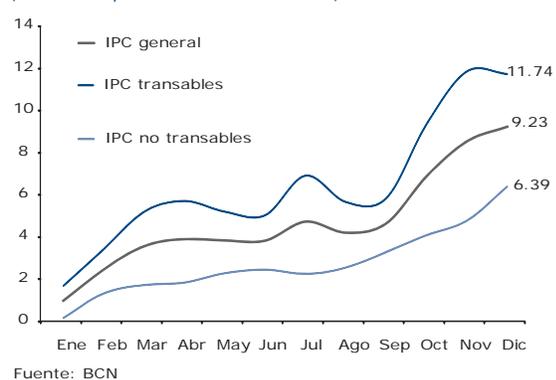
La inflación subyacente finalizó el año en 5.22 por ciento, inferior en 4.01 puntos porcentuales al indicador general, con una contribución de 3.32 puntos porcentuales a la inflación nacional acumulada. Dentro del subyacente, los servicios mostraron más expansión (5.34%) que los bienes (5.13%); no obstante, estos últimos generaron el 57.6 por ciento de la inflación subyacente del año.

Los bienes que sobresalieron por su contribución a la inflación subyacente fueron azúcar, papel higiénico, cigarrillos, gaseosas y refrescos. Por su parte, los servicios que más crecieron fueron almuerzo, pago al servicio doméstico, alquiler de vivienda y taxi.

### Inflación de bienes transables y no transables

Según la definición teórica de aceptación general, los bienes transables son aquellos aptos para ser importados o exportados, además de que podrían ser consumidos en el mercado interno. En cambio, los bienes no transables son aquellos que sólo pueden consumirse en el mercado interno; es decir, no se importan ni exportan, están más asociados al sector servicios, no compiten en el exterior y su precio se determina por el mercado interno.

Gráfico IV-13  
IPC general, bienes transables y no transables, base 2006  
(variación porcentual acumulada)

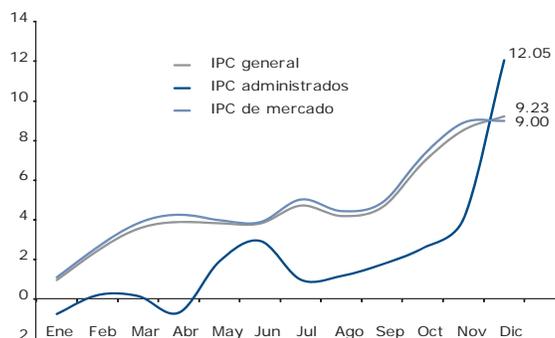


De acuerdo a esta desagregación, la pauta de la inflación de 2010 fue marcada por los bienes transables, con un incremento de 11.74 por ciento y una contribución de 6.23 puntos porcentuales. El índice de los no transables registró una inflación acumulada de 6.39 por ciento, con una contribución marginal de 3 puntos porcentuales. Los resultados anteriores, reflejan la preponderancia de los factores externos y de oferta sobre los de demanda.

### Inflación de bienes administrados y de mercado

El IPC de los artículos administrados es el resultado de agrupar aquellos bienes y servicios de la canasta del IPC, cuyos precios son regulados por instituciones del Estado o son concertados por agentes económico-políticos. Por su parte, los bienes y servicios de mercado son todos aquellos cuyos precios se determinan de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda.

Gráfico IV-14  
IPC general, administrados y de mercado, base 2006  
(variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN

Al clasificar los bienes de la canasta del IPC en bienes administrados (8%) y de mercado (92%), se observó que a lo largo del año, la inflación acumulada de bienes administrados estuvo por debajo de la de bienes de mercado; no obstante, en diciembre este grupo de bienes registró un repunte que ocasionó que este indicador finalizara por encima del de los artículos de mercado.

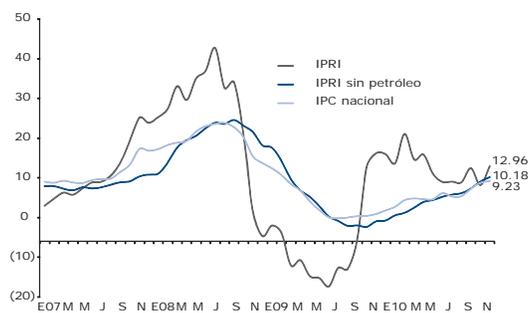
Los bienes administrados registraron un incremento de 12.05 por ciento al finalizar el año, como consecuencia de alzas en el precio del billete de lotería (particularmente en diciembre) y combustibles para uso en el hogar (gas licuado de petróleo) y los ajustes en la tarifa de energía eléctrica, principalmente; sin embargo, su contribución a la inflación anual fue 0.92 puntos porcentuales. Por su parte, el índice de bienes de mercado registró un incremento acumulado de 9 por ciento, pero su contribución a la inflación anual fue de 8.31 puntos porcentuales, dada la mayor ponderación de este grupo dentro de la canasta del IPC. Dentro de este grupo destacaron por su contribución los bienes alimenticios y combustibles.

### Índice de Precios Industriales (IPRI)

El IPRI registró un incremento acumulado de 12.96 por ciento en 2010 (16.2% en 2009), impulsado principalmente por la tendencia de los derivados del petróleo, especialmente a partir del tercer trimestre del año. Los precios de productor de los derivados de petróleo reflejaron un incremento de 18.62 por ciento y contribuyeron con 6.13 puntos porcentuales. El IPRI, excluyendo derivados del petróleo, registró un aumento anual de 10.18 por ciento (-0.97% en 2009). El alza de los combustibles tuvo su efecto multiplicador al afectar los costos de producción y distribución de las empresas pertenecientes a las otras actividades económicas industriales.

Además de las presiones generadas por los precios de los hidrocarburos, otra fuente de inflación relevante para el IPRI provino de la rama de la industria alimenticia. Los precios de los productos de esta rama crecieron 13.81 por ciento, lo cual se tradujo en una contribución de 3.78 puntos porcentuales.

Gráfico IV-15  
IPRI, IPRI sin petróleo e IPC nacional  
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

Las fuertes lluvias que afectaron los cultivos en el ciclo 2010/11, además de provocar pérdidas de cosecha, también dañaron las vías de penetración a las zonas productivas. Esto conllevó una disminución de la oferta de alimentos y al encarecimiento de los insumos, generando presiones al alza de los precios al productor de alimentos.

Tabla IV-2  
Inflación acumulada y contribución marginal al IPRI  
(tasa de variación acumulada y puntos porcentuales)

Grupos	Variación acumulada			Contribución marginal		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<b>IPRI</b>	<b>(4.67)</b>	<b>16.20</b>	<b>12.96</b>	<b>(4.67)</b>	<b>16.20</b>	<b>12.96</b>
Alimentos	11.20	(0.69)	13.81	3.08	(0.22)	3.78
Bebidas	21.52	2.16	9.71	1.57	0.20	0.79
Vestuario	18.08	(2.78)	2.20	1.17	(0.22)	0.15
Cuero y calzado	9.63	(15.42)	18.67	0.16	(0.30)	0.26
Madera y muebles	16.97	1.05	6.62	0.18	0.01	0.07
Químicos, caucho y plástico	27.40	(1.42)	8.01	2.82	(0.20)	0.94
No metálico	26.88	1.05	6.28	0.64	0.03	0.17
Metálicos	61.74	(12.84)	10.57	1.66	(0.58)	0.36
Derivados del petróleo	(44.37)	79.55	18.62	(16.22)	16.96	6.13
Otros	6.91	11.22	6.72	0.26	0.51	0.29

Fuente: BCN

## Índice de Precios de Materiales de Construcción (IPMC)

El IPMC registró un crecimiento acumulado de 8 por ciento en 2010, lo que representó una desaceleración de 1.9 puntos porcentuales con relación al crecimiento del año anterior. Los capítulos que contribuyeron a esta desaceleración fueron madera y techos, y cemento y derivados, los cuales aportaron 6.7 puntos porcentuales al crecimiento del índice general (13.6 puntos en 2009). El capítulo de metales y derivados retomó una tendencia al alza consistente con el comportamiento creciente de precios del mineral de hierro a nivel internacional. Los capítulos de electricidad e iluminación, y sanitarios y pisos aportaron en conjunto 0.1 puntos.

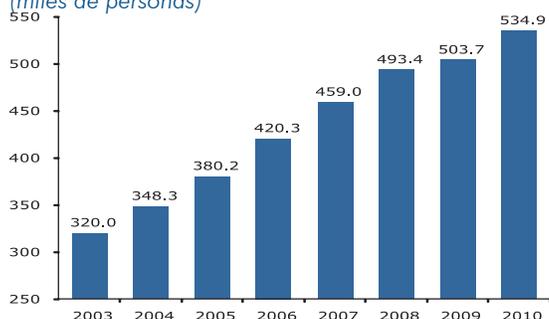
El surgimiento de nuevas construcciones residenciales en áreas fuera de cabeceras departamentales, principalmente de Managua, ha motivado un incremento en la cantidad ofertada de viviendas bajo el esquema del programa de crédito justo para la vivienda de

interés social, que a su vez ha originado, en parte, una tendencia a la desaceleración de precios de materiales de construcción. Se observó desaceleración de los precios del capítulo de maderas y techos, principalmente de la madera roja y láminas de fibrocemento, combinado con caídas en los precios de la madera de pino y láminas de zinc. El capítulo de cemento y derivados se desaceleró, fundamentalmente en materiales como cemento, arena y piedra triturada.

Por otro lado, se registró desaceleración de los precios de maderas y techos, principalmente de la madera roja y láminas de fibrocemento, combinado con caídas en los precios de la madera de pino y láminas de zinc. También se observó desaceleración en cemento y derivados, fundamentalmente en materiales como cemento, arena y piedra triturada.

Por su parte, los materiales integrantes del capítulo sanitario y pisos mostraron una menor caída con relación al año anterior, lo cual se reflejó en aumentos de precios de inodoros, tubos de PVC de ½ pulgada y llaves, principalmente. Finalmente, el capítulo de electricidad e iluminación mostró aumento de precios en alambres eléctricos, y crecimiento desacelerado en paneles eléctricos y varillas polo a tierra.

Gráfico IV-16  
Afiliados al INSS  
(miles de personas)



Fuente: INSS

Tabla IV-3  
Inflación acumulada y contribución marginal al IPMC  
(tasa de variación acumulada y puntos porcentuales)

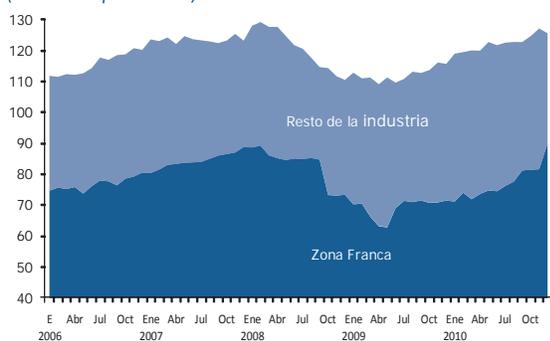
Capítulos	Variación acumulada			Contribución marginal		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
<b>IPMC</b>	<b>29.6</b>	<b>9.9</b>	<b>8.0</b>	<b>29.6</b>	<b>9.9</b>	<b>8.0</b>
Maderas y techos	28.0	16.5	8.4	18.9	11.0	5.9
Cemento y derivados	27.3	12.7	3.9	5.7	2.6	0.8
Electricidad e iluminación	11.4	9.9	10.4	0.2	0.1	0.1
Metales y derivados	54.6	(34.4)	20.0	4.7	(3.5)	1.2
Sanitarios y pisos	13.2	(11.2)	(2.1)	0.2	(0.2)	(0.0)

Fuente: BCN

## Empleo

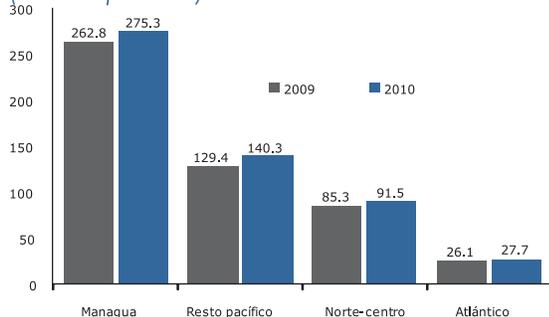
El promedio de trabajadores asegurados al INSS se ubicó en 534,881 personas en 2010, lo cual se tradujo en un incremento de 31,186 nuevos afiliados a la seguridad social (10,334 en 2009). Este comportamiento fue consistente con el proceso de recuperación de la economía que conllevó a una mayor demanda de empleo.

Gráfico IV-17  
Afiliados al INSS de la industria vs. empleo de Zona Franca  
(miles de personas)



Fuente: INSS

Gráfico IV-18  
Afiliados al INSS por territorio  
(miles de personas)



Fuente: INSS

La afiliación registró un incremento generalizado, principalmente en los sectores de industria manufacturera (10,120); servicios sociales, comunales y personales (6,115); agropecuario (5,791); y establecimientos financieros (3,698).

Tabla IV- 4  
Afiliados al INSS  
(personas)

Actividad	2008	2009	2010	Variación %	
				09/08	10/09
<b>Total</b>	<b>493,361</b>	<b>503,695</b>	<b>534,881</b>	<b>2.1</b>	<b>6.2</b>
Agropecuario	38,245	44,078	49,869	15.3	13.1
Minas	2,396	2,564	2,926	7.0	14.1
Industria	120,850	112,400	122,520	(7.0)	9.0
Electricidad, gas y agua	5,061	5,519	5,897	9.1	6.8
Construcción	13,802	13,248	14,462	(4.0)	9.2
Comercio, hoteles y restaurantes	66,878	68,568	71,020	2.5	3.6
Transporte y comunicaciones	15,730	17,017	18,073	8.2	6.2
Establecimientos financieros	44,953	45,796	49,494	1.9	8.1
Servicios comunales, sociales y personales	185,447	194,506	200,621	4.9	3.1

Fuente: INSS

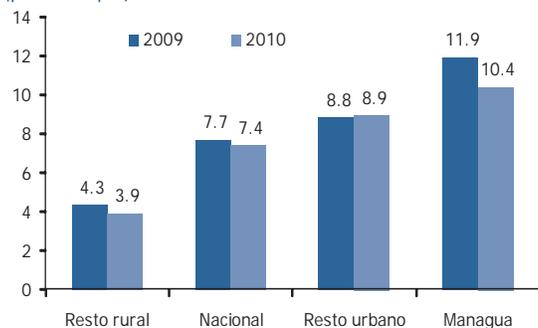
La mayor actividad económica en la industria manufacturera se asoció a la recuperación de las empresas bajo el régimen de Zonas Francas, las cuales, a partir de la recuperación de Estados Unidos, experimentaron un punto de inflexión en el segundo semestre de 2009, lo que conllevó a una recuperación acelerada del empleo. Al finalizar el año, el nivel de ocupación en Zonas Francas alcanzó 89,927 trabajadores (71,472 en diciembre de 2009).

Tabla IV-5  
Afiliados al INSS por departamento  
(personas y porcentajes)

Departamento	2008	2009	2010	Participación		
				2008	2009	2010
<b>Total</b>	<b>493,361</b>	<b>503,695</b>	<b>534,881</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Estelí	19,120	21,065	22,277	3.9	4.2	4.2
Madriz	4,034	4,506	4,740	0.8	0.9	0.9
Nueva Segovia	8,757	9,658	10,317	1.8	1.9	1.9
León	28,102	29,600	31,366	5.7	5.9	5.9
Chinandega	35,940	38,318	42,208	7.3	7.6	7.9
Managua	267,621	262,847	275,286	54.2	52.2	51.5
Masaya	20,978	20,968	23,398	4.3	4.2	4.4
Granada	12,910	13,129	13,424	2.6	2.6	2.5
Carazo	13,300	14,271	15,308	2.7	2.8	2.9
Rivas	11,554	13,097	14,602	2.3	2.6	2.7
Boaco	4,638	4,681	5,145	0.9	0.9	1.0
Chontales	9,914	10,730	11,427	2.0	2.1	2.1
Matagalpa	22,739	24,405	26,993	4.6	4.8	5.0
Jinotega	9,414	10,295	10,650	1.9	2.0	2.0
RAAN	9,195	10,176	10,924	1.9	2.0	2.0
RAAS	11,131	11,586	11,825	2.3	2.3	2.2
Río San Juan	4,015	4,365	4,991	0.8	0.9	0.9

Fuente: INSS

Gráfico IV-19  
Tasa de desempleo abierto  
(porcentajes)



Fuente: INIDE

De acuerdo a cifras suministradas por el INSS, la afiliación registró incrementos en todos los departamentos y regiones autónomas, siendo Río San Juan, Masaya y Rivas los que presentaron las mayores variaciones porcentuales con 14.4, 11.6 y 11.5 por ciento, respectivamente.

### Caracterización del empleo

Desde febrero 2009, el INIDE realiza la Encuesta Continua de Hogares (ECH) para la medición del empleo, la cual constituye una de las fuentes más importantes de información primaria que posee el país en materia socioeconómica. Esta encuesta tiene cobertura nacional, representatividad trimestral, y por su carácter continuo, permite obtener información sobre la estacionalidad del empleo.

La muestra de esta encuesta suministra información para los siguientes dominios geográficos: Nacional, Managua, resto urbano y resto rural. Asimismo, el universo de estudio está constituido por las personas residentes en viviendas particulares con uno o más hogares, a nivel nacional.

La ECH constituye una mejora de la calidad y oportunidad de los datos estadísticos de empleo, útiles para el análisis y toma de decisiones en este ámbito. Sin embargo, cabe destacar que los resultados obtenidos en la ECH no son comparables con las series anteriores, debido a la frecuencia de realización de las encuestas y cambios metodológicos adoptados según recomendaciones de la Organización Internacional del Trabajo (OIT). Las encuestas en años anteriores se realizaban de manera puntual, normalmente en noviembre y en algunos años en julio.

Es importante mencionar, que la caracterización del empleo se realiza con base al promedio de los últimos tres trimestres, debido a que la información de la ECH está disponible a partir del segundo trimestre del 2009.

Gráfico IV-20  
Población ocupada promedio 2010  
(participación porcentual)



Fuente: INIDE

La encuesta indica que la Población en Edad de Trabajar (PET) experimentó un incremento interanual de 2.1 por ciento 2010. La PET se subdivide en la Población Económicamente Activa (PEA) con 72.1 por ciento de participación; el resto lo conforma la Población Económicamente Inactiva (PEI). La tasa de desempleo

abierto se ubicó en 7.4 por ciento (7.7% en 2009) mostrando una disminución de 0.3 puntos porcentuales.

En términos de calidad del empleo, la encuesta evidenció que 75.7 por ciento de los ocupados laboran en establecimientos que no llevan registros contables, observándose una variación de 12.7 por ciento con respecto a 2009. En tanto, el empleo en establecimientos que llevan registros contables creció 3.3 por ciento.

Tabla IV-6  
Indicadores de empleo  
(miles de personas y porcentajes)

Conceptos	Promedio		Variación %
	2009	2010	2010/09
<b>Población en edad de trabajar <sup>1/</sup></b>	<b>3,869.9</b>	<b>3,950.9</b>	<b>2.1</b>
<b>Población económicamente activa</b>	<b>2,589.5</b>	<b>2,846.9</b>	<b>9.9</b>
Total ocupados	2,391.0	2,637.4	10.3
Desempleados	198.4	209.5	5.6
<b>Población económicamente inactiva</b>	<b>1,280.5</b>	<b>1,103.9</b>	<b>(13.8)</b>
Tasa neta de participación (PEA/PET)	66.9	72.1	
Tasa de ocupación (Ocupados/PEA)	92.3	92.6	
<b>Tasa de desempleo abierto</b>	<b>7.7</b>	<b>7.4</b>	

1/ : Personas de 14 años y más.  
Fuente : INIDE

Asimismo, la encuesta indica que 53.7 por ciento de la PEA se encuentra en el subempleo. De esta proporción, 45.2 por ciento labora menos de 40 horas a la semana, y el resto devenga salarios inferiores al mínimo legal. Esta modalidad de ocupación se ha venido incrementando, debido al menor crecimiento de la oferta de puestos de trabajo formal respecto a la demanda, lo que conlleva a que un alto porcentaje de la PEA esté excluida del seguro social, entre otros beneficios.

Tabla IV-7  
Ocupados por actividad económica  
(miles de personas y porcentajes)

Actividad	Promedio		Variación %
	2009	2010	2010/09
Agropecuario, caza y silvicultura	773.7	849.3	9.8
Minas y canteras	11.3	11.9	5.6
Industria manufacturera	271.7	303.3	11.6
Electricidad, gas y agua	12.7	13.9	9.4
Construcción	102.8	102.9	0.1
Comercio, hoteles y restaurantes	558.5	650.5	16.5
Transporte y comunicaciones	102.2	97.4	(4.7)
Intermediación financiera	81.5	80.4	(1.4)
Servicios comunales, sociales y personales	476.6	527.8	10.8
<b>Total</b>	<b>2,391.0</b>	<b>2,637.4</b>	<b>10.3</b>

Fuente: INIDE

Un hallazgo adicional de la encuesta indica que del total de ocupados, 18.8 por ciento cotizaron a la seguridad social (19.7% en 2009), lo cual evidencia un amplio margen para aumentar el nivel de afiliación.

## Salarios

En general, las estadísticas salariales mostraron tasas positivas, impulsadas por ajustes a los salarios de los trabajadores del Gobierno Central y al salario mínimo. De esta forma, según MITRAB, el salario promedio nacional aumentó 5 por ciento (0 % en términos reales). Por otro lado, el salario real de los trabajadores afiliados al INSS creció 1.3 por ciento.

Los trabajadores del Gobierno Central recibieron 6.2 por ciento de aumento salarial (10.5% en 2009). El reajuste salarial para maestros de primaria y secundaria fue 4.2 y 5.2 por ciento, respectivamente, beneficiando a más de 45 mil trabajadores gubernamentales. El incremento salarial para los trabajadores de la salud fue de 4 por ciento.

Gráfico IV-21  
Salario promedio nacional según actividad  
(córdobas)

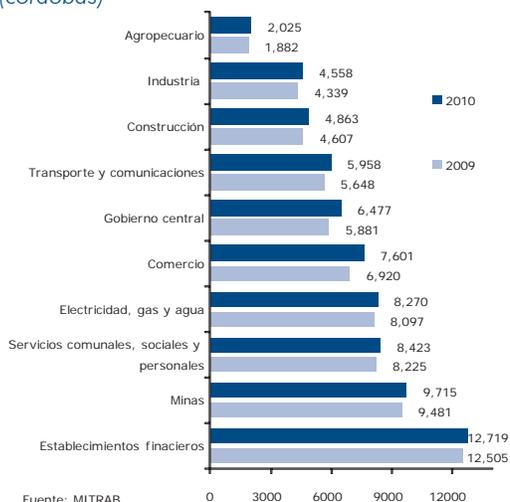


Tabla IV-8  
Indicadores básicos de salarios

Conceptos	2008	2009	2010	Variación %	
				09/08	10/09
<b>Salario promedio nominal</b>					
<i>(Córdobas)</i>					
Nacional <sup>1/</sup>	5,341.9	6,010.3	6,312.5	12.5	5.0
Gobierno Central	5,198.0	5,745.6	6,102.4	10.5	6.2
Asegurados INSS	5,260.5	5,770.9	6,162.3	9.7	6.8
<b>Salario promedio real</b>					
<i>(Córdobas de 1994)</i>					
Nacional	1,390.3	1,508.2	1,508.3	8.5	0.0
Gobierno Central	1,352.7	1,441.8	1,452.4	6.6	0.7
Asegurados INSS	1,368.4	1,448.1	1,466.3	5.8	1.3

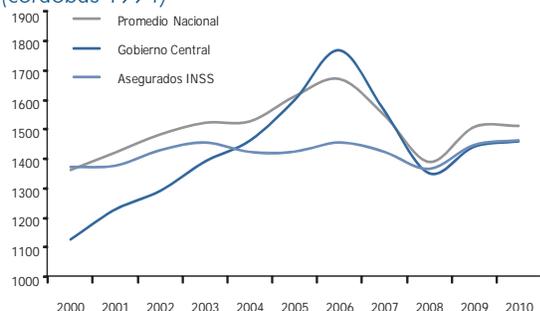
1/ : El salario promedio nacional de 2010, corresponde al promedio ene-nov

Fuente : MITRAB, INSS y MHCP

El salario promedio nominal de afiliados al INSS incrementó 6.8 por ciento en 2010 (9.7% en 2009), superior a la inflación promedio anual del año (5.46%), lo cual propició un incremento en el salario real promedio, protegiendo el poder adquisitivo de los afiliados.

De manera desagregada, el salario nominal de afiliados al INSS experimentó tasas positivas en todas las actividades económicas, con excepción de la actividad agropecuaria. Las actividades que alcanzaron mayor

Gráfico IV-22  
Salario real  
(córdobas 1994)



Fuente: MITRAB, INSS, MHCP y BCN

incremento en el salario nominal fueron: minas y canteras (26.1%), transporte y comunicaciones (12.7%), e industria manufacturera (9.6%).

Tabla IV-9  
Salario promedio de afiliados al INSS según actividad económica  
(córdobas)

Actividad	2008	2009	2010	Variación %	
				09/08	10/09
<b>Salario promedio nominal</b>	<b>5,260.5</b>	<b>5,770.9</b>	<b>6,162.3</b>	<b>9.7</b>	<b>6.8</b>
Agropecuaria	3,279.6	3,635.6	3,620.8	10.9	(0.4)
Minas y canteras	7,498.8	8,237.2	10,384.3	9.8	26.1
Industria manufacturera	4,005.8	4,571.3	5,010.0	14.1	9.6
Electricidad, gas y agua	10,006.2	10,788.8	11,674.8	7.8	8.2
Construcción	5,050.4	5,628.0	5,999.0	11.4	6.6
Comercio, hoteles y restaurantes	5,805.1	6,084.4	6,586.1	4.8	8.2
Transporte y comunicaciones	7,067.1	7,610.0	8,580.0	7.7	12.7
Establecimientos financieros	7,033.0	7,478.6	7,787.5	6.3	4.1
Servicios comunales, sociales y personales	5,571.1	6,106.5	6,518.0	9.6	6.7
<b>Salario promedio real (Córdobas de 1994)</b>	<b>1,368.4</b>	<b>1,448.1</b>	<b>1,466.3</b>	<b>5.8</b>	<b>1.3</b>
Agropecuaria	854.0	912.3	861.4	6.8	(5.6)
Minas y canteras	1,947.2	2,067.2	2,470.2	6.2	19.5
Industria manufacturera	1,040.7	1,147.1	1,192.3	10.2	3.9
Electricidad, gas y agua	2,604.7	2,707.2	2,778.3	3.9	2.6
Construcción	1,312.5	1,412.2	1,426.8	7.6	1.0
Comercio, hoteles y restaurantes	1,510.8	1,526.8	1,567.1	1.1	2.6
Transporte y comunicaciones	1,839.5	1,909.4	2,041.8	3.8	6.9
Establecimientos financieros	1,830.4	1,876.5	1,852.5	2.5	(1.3)
Servicios comunales, sociales y personales	1,450.2	1,532.3	1,551.2	5.7	1.2

Fuente: INSS

El Índice de Salario Real del sector privado (ISAR) incrementó 1.3 por ciento (15.6% en 2009), como resultado del incremento en el salario de todas las categorías ocupacionales. La categoría ocupacional de los administrativos fue la que reflejó mayor incremento (3.1%), seguido por la categoría de servicios.

Gráfico IV-23  
Salario real del sector privado  
(índice base 1996=100)



Fuente: BCN

Tabla IV-10  
Índice de salario real del sector privado  
(índice base 1996=100)

Categorías	2008	2009	2010	Variación %	
				09/08	10/09
<b>Promedio general</b>	<b>77.0</b>	<b>88.9</b>	<b>90.1</b>	<b>15.6</b>	<b>1.3</b>
Obreros	58.6	68.5	68.6	16.9	0.1
Servicios	64.8	73.0	74.9	12.7	2.7
Administrativos	80.3	99.5	102.6	23.9	3.1
Técnicos y profesionales	98.7	115.7	116.7	17.3	0.8
Dirigentes	86.2	94.1	95.8	9.1	1.8

Fuente: MITRAB y BCN

En octubre de 2010, se aprobó la normativa salarial del café para la cosecha 2010/2011, según acuerdo del Ministerio del Trabajo (MITRAB). El aumento en el pago por lata de café cortado fue 25.6 por ciento y se ubicó en 27 córdobas, incluidas las prestaciones sociales. Esta normativa entró en vigencia a partir de noviembre de 2010.

Por su parte, la Comisión Nacional de Salario Mínimo firmó un acuerdo tripartito de ajuste semestral al salario mínimo, aplicándose un incremento de 6 por ciento en cada semestre de 2010, para todas las actividades económicas, lo cual benefició aproximadamente a 112,000 trabajadores.

Con el propósito de dar estabilidad a los trabajadores de Zona Franca, las organizaciones sindicales y empresariales consensuaron ajustes al salario mínimo, para un período de 3 años, siendo éstos de 8 por ciento en 2009, 12 por ciento en 2010 y 8 por ciento para 2011, avalado en acuerdo del MITRAB de marzo 2009.

En ese contexto, el salario mínimo efectivamente pagado continuó por encima del salario mínimo oficial, aunque en las actividades agropecuarias, establecimientos financieros y el Gobierno Central, la brecha existente es mínima. No obstante, en electricidad, gas y agua la brecha entre ambos salarios alcanzó 900 córdobas.

Tabla IV-11  
Salario mínimo oficial  
(córdobas)

Actividad	2008		2009	2010		Variación %		
	febrero	octubre	mayo	febrero	agosto	2009	2010	2010
Agropecuaria	1,180	1,392	1,573	1,667	1,768	13.0	6.0	6.0
Pesca	1,861	2,196	2,438	2,584	2,739	11.0	6.0	6.0
Minas	2,198	2,594	2,879	3,052	3,235	11.0	6.0	6.0
Industria	1,646	1,942	2,155	2,285	2,422	11.0	6.0	6.0
Industrias de Zona Franca	2,006	2,367	2,557	2,863	2,863	8.0	12.0	-
Electricidad, gas y agua	2,245	2,649	2,940	3,117	3,304	11.0	6.0	6.0
Construcción	2,739	3,232	3,588	3,803	4,031	11.0	6.0	6.0
Comercio	2,245	2,649	2,940	3,117	3,304	11.0	6.0	6.0
Transporte y comunicaciones	2,245	2,649	2,940	3,117	3,304	11.0	6.0	6.0
Establecimientos financieros	2,739	3,232	3,588	3,803	4,031	11.0	6.0	6.0
Servicios comunales, sociales y pers.	1,716	2,025	2,247	2,382	2,525	11.0	6.0	6.0
Gobierno Central	1,526	1,801	1,999	2,119	2,246	11.0	6.0	6.0

Fuente: MITRAB

# **CAPÍTULO V**

## **FINANZAS PÚBLICAS**



**POLÍTICA FISCAL**



**RESULTADOS FISCALES 2010**



**PERSPECTIVAS**



## FINANZAS PÚBLICAS

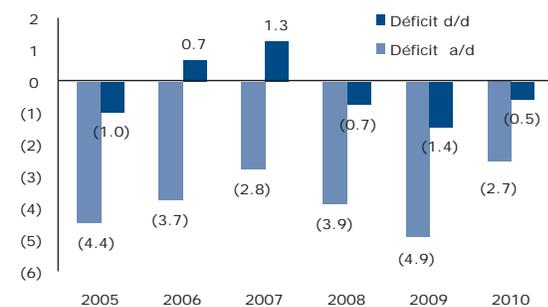
### Política fiscal

La economía doméstica, después de registrar una contracción en 2009 como resultado de la crisis económica mundial, presentó, en 2010, signos de recuperación superiores a los previstos.

El repunte de la actividad económica producto de la evolución favorable del contexto internacional y el aporte de la reforma a la LEF, se reflejó en un crecimiento de la recaudación fiscal, el cual superó el crecimiento del gasto público. Estos factores condujeron a un menor déficit después de donaciones del SPNF de 0.5 por ciento del PIB (déficit de 1.4% del PIB en 2009).

La reforma a la LEF, aprobada a finales de 2009, tuvo como objetivo la ampliación de la base de contribuyentes y la realización de ajustes al Impuesto sobre la Renta (IR) e Impuesto Selectivo al Consumo (ISC). Con esta reforma se estimaron ingresos adicionales por un monto equivalente a 0.7 por ciento del PIB, que compensarían la caída observada en 2009, producto de la crisis internacional, asegurando de esta forma el financiamiento del PGR 2010.

Gráfico V-1  
SPNF: Resultado global  
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP

Tabla V-1  
Sector público no financiero: Principales indicadores  
(porcentaje del PIB)

Indicador	2007	2008	2009	2010 <sup>p/</sup>
Ahorro corriente	5.6	3.5	2.4	4.0
Balance primario	(1.2)	(2.7)	(3.5)	(1.2)
Déficit de efectivo d/d	1.3	(0.7)	(1.4)	(0.5)
Financiamiento externo neto	3.1	1.9	3.9	3.4
Financiamiento doméstico neto	(4.4)	(1.1)	(2.4)	(2.8)

p/ : Preliminar

Fuente : MHCP, INSS, ALMA, Empresas Públicas y BCN

Entre las principales medidas aplicadas en la reforma están: para el caso del ISC la eliminación de exoneraciones en compras locales e importaciones a los bienes de la industria fiscal y otros bienes suntuarios. Con relación al IR, la reforma estuvo relacionada al cambio de anticipo sobre los ingresos brutos por las retenciones a la fuente y definitivas a los depósitos de los bancos, aplicación de nueva tabla progresiva del IR para asalariados y nuevas retenciones definitivas a la renta de la propiedad.

La evolución favorable del contexto macroeconómico, con incidencias positivas en la recaudación, condujo a que en septiembre se aprobara una reforma al PGR 2010, a fin de incluir los mayores ingresos y una ampliación de gastos. No obstante, en línea con una política fiscal prudente, los mayores ingresos no se gastaron en su totalidad, lo que sumado a mayores donaciones implicó una reducción del déficit en 0.4 por ciento del PIB.

Tabla V-2  
Gobierno Central: Ajustes al PGR 2010  
(millones de córdobas)

Conceptos	PGR Aprobado (1)	PGR Reformado (2)	Ajustes 3=(2-1)
<b>1.- Ingresos</b>	<b>25262.8</b>	<b>26743.5</b>	<b>1480.7</b>
1.1.- Ingresos corrientes	25262.8	26743.5	1480.7
Ingresos tributarios	23300.9	24684.2	1383.3
Ingresos no tributarios	1788.3	1885.3	97.0
Otros	173.6	173.6	(0.0)
<b>2.- Gastos</b>	<b>31093.5</b>	<b>32301.2</b>	<b>1207.7</b>
2.1.- Gastos corrientes	23767.6	24743.0	975.4
2.2.- Gastos de capital y concesión neta	7325.9	7558.2	232.3
<b>3.- Sup. ó déficit (-) corriente</b>	<b>1495.1</b>	<b>2000.5</b>	<b>505.4</b>
<b>4.- Déficit global (-) a/d</b>	<b>(5830.8)</b>	<b>(5557.7)</b>	<b>273.1</b>
<b>5.- Donaciones externas</b>	<b>3436.5</b>	<b>3667.5</b>	<b>230.9</b>
Líquidas	0.0	213.7	213.7
Atadas	3436.5	3453.8	17.2
<b>6.- Déficit global (-) d/d</b>	<b>(2394.2)</b>	<b>(1890.2)</b>	<b>504.0</b>
<b>7.- Financiamiento</b>	<b>2394.2</b>	<b>1890.2</b>	<b>(504.0)</b>
<b>7.1.- Financiamiento externo neto</b>	<b>3726.5</b>	<b>3245.1</b>	<b>(481.4)</b>
Desembolsos	4743.3	4285.4	(457.9)
Amortizaciones	(1016.8)	(1040.3)	(23.5)
<b>7.2.- Financiamiento interno neto</b>	<b>(1332.3)</b>	<b>(1354.9)</b>	<b>(22.6)</b>
Del cual:			
Bonos de la República	2769.2	2769.2	0.0

Fuente: MHCP

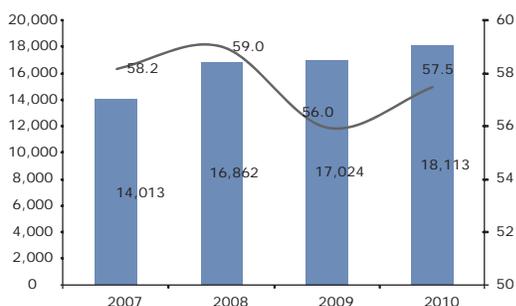
Tabla V-3  
PGR 2010: Ajustes por instituciones  
(millones de córdobas)

Institución	PGR 2010 aprobado	PGR 2010 reformado	Variación absoluta
AN	397.5	414.5	17.0
CSJ	1,243.7	1,292.0	48.3
PRESIDENCIA	186.5	180.8	(5.7)
CSE	341.4	341.4	0.0
CGR	141.1	148.7	7.6
MIGOB	1,462.4	1,537.5	75.1
MINREX	475.0	476.8	1.8
MIDEF	846.8	948.1	101.3
MHCP	259.3	264.9	5.6
MIFIC	247.5	228.1	(19.4)
MAGFOR	855.6	960.1	104.5
MTI	2,474.8	2,614.7	139.9
MINED	5,241.4	5,186.5	(54.9)
MINSA	5,171.8	5,334.8	163.0
MITRAB	170.0	149.7	(20.3)
MARENA	118.1	120.4	2.3
MIFAMILIA	261.9	323.8	61.9
MEM	338.7	386.8	48.1
PGR	83.3	82.0	(1.3)
Entes	10,554.7	11,185.1	630.3
Servicio deuda pública	1,933.2	2,044.7	111.5
<b>Total</b>	<b>31,093.4</b>	<b>32,301.1</b>	<b>1,207.7</b>

Fuente : MHCP

Con la reforma al PGR, el nivel de ingresos se incrementó en 1,480.7 millones de córdobas, los egresos aumentaron 1,207.7 millones de córdobas y el déficit

Gráfico V-2  
Gobierno Central: Gasto en Pobreza  
(millones de córdobas y porcentaje del gasto total)



Fuente: MHCP

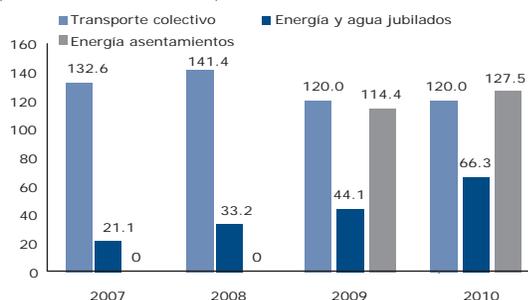
fiscal después de donaciones se redujo en 504 millones de córdobas. El mayor gasto se orientó a gasto social en instituciones como Ministerio de Salud (MINSa), Ministerio Agropecuario y Forestal (MAGFOR), entre otras. Asimismo, considerando los daños causados por las fuertes lluvias, en el mes de septiembre, se asignaron recursos al Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI), Ejército de Nicaragua y otras instituciones para atender gastos prioritarios.

En lo referente a la política del gasto, ésta continuó basándose en principios de austeridad, disciplina financiera, racionalización y priorización del gasto público, garantizando a la vez las asignaciones constitucionales, así como las obligaciones contractuales del servicio de la deuda pública.

El gasto en pobreza del Gobierno Central alcanzó 18,112.6 millones de córdobas, 6.4 por ciento superior a lo ejecutado en 2009. Este resultado estuvo relacionado con la mayor ejecución en los sectores de salud, educación e infraestructura y transporte, así como las transferencias a las municipalidades. Asimismo, 57.3 por ciento de dicho gasto se financió con recursos del tesoro y rentas con destino específico.

En esa misma línea, el Gobierno continuó con su política de priorización del gasto social, orientado a mejorar las condiciones de vida de la población más pobre, programándose en el año 17,627 millones de córdobas, lo que representó 56 por ciento del gasto total, el cual estuvo atado a las prestación de servicios gratuitos de salud, educación y servicios comunitarios, entre otros.

Gráfico V-3  
Gobierno Central: Principales subsidios  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP

Por su parte, en 2010 se mantuvo la política de subsidios, la cual continuó orientada a proteger el ingreso disponible de los consumidores a través de la estabilidad de la tarifa de algunos servicios básicos. De esta manera permaneció inalterado el precio del pasaje del transporte urbano colectivo en Managua y Ciudad Sandino, mientras las cooperativas de transporte de ambas ciudades recibieron a través de transferencias presupuestarias la cantidad de 120 millones de córdobas en concepto de subsidio.

De igual manera, la Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL) no registró

alzas en la tarifa, enfatizando el carácter social de este servicio, pero continuó recibiendo transferencias del Gobierno Central (C\$42 millones), a fin de cubrir el costo de energía asociado al bombeo de agua potable. Con respecto al subsidio por la energía eléctrica a los asentamientos, la suma ascendió a 127.5 millones de córdobas; y finalmente, el subsidio en servicios de energía, agua y teléfono que se les entregó a las universidades y jubilados fue de 141.7 y 66.3 millones de córdobas, respectivamente.

Con respecto a la tarifa de energía eléctrica, el INE aprobó un incremento de 6.85 por ciento, en mayo de 2010, a fin de compensar los aumentos en el precio del petróleo y los desvíos por costos mayoristas generados por el congelamiento de la tarifa desde noviembre de 2009 hasta el 30 de abril de 2010. Esta variación tarifaria no afectó el cargo de comercialización, la tasa de alumbrado público, ni a los consumidores de menos de 150 kWh al mes.

Tabla V-4  
Gobierno Central: Presupuesto de gasto social  
(millones de córdobas)

Concepto	2009	2010 <sup>1/</sup>	Variación %
Educación	7,239.4	7,340.6	1.4
Salud	5,128.0	5,341.0	4.2
Servicio social y asistencia social	1,103.4	1,173.4	6.3
Vivienda y servicios comunitarios	2,747.0	3,503.0	27.5
Servicios recreativos, culturales y religiosos	234.4	268.7	14.6
<b>Gasto social</b>	<b>16,452.2</b>	<b>17,626.7</b>	<b>7.1</b>
<b>Gasto total</b>	<b>30,423.5</b>	<b>31,438.3</b>	<b>3.3</b>
<b>Porcentaje del gasto total</b>	<b>54.1</b>	<b>56.1</b>	

1/ : Presupuestado  
Fuente : MHCP

En diciembre se aprobó un ajuste de 2.7 por ciento al valor agregado de distribución, en vigencia a partir de enero de 2011, sin afectar la tarifa al consumidor de este servicio. Por su parte, a ENATREL se le autorizó un ajuste de 8 por ciento a la tarifa de transportación de energía eléctrica.

Asimismo, el Gobierno continuó con la política de capitalizar a las familias en condiciones vulnerables, la cual está conformada por los programas de Usura Cero y Bono Productivo Alimentario. Para 2010, estos programas contaron con 25 y 189.7 millones de córdobas, respectivamente, los cuales son financiados con recursos del tesoro, alivio, donaciones y préstamos externos.

En el ámbito salarial, la política del Gobierno estuvo dirigida a corregir los rezagos en los sectores de menores ingresos. De tal manera que en marzo se realizaron ajustes para aquellos empleados del Gobierno Central que devengaban salarios menores o iguales a 20,000 córdobas. Complementariamente, más de 120,000 trabajadores del Estado con un salario menor o igual a 5,500 córdobas recibieron a partir de mayo un bono de 530 córdobas, el cual no forma parte del PGR. Dichas transferencias fueron financiadas con aportes de la iniciativa privada del ALBA.

El salario mínimo aumentó dos veces en el año (ajustes semestrales de 6% cada uno), implicando variaciones en las pensiones mínimas ordinarias de invalidez, vejez, viudez, orfandad y discapacidad otorgadas por el INSS.

En cuanto a las reformas jurídicas e institucionales, se dio continuidad a los avances en el desarrollo institucional del sector público y el fortalecimiento de la transparencia en las transacciones del Estado, de los servicios públicos y los derechos de los ciudadanos. La continuidad de este proceso se concentró en la aprobación de leyes tales como la de Ley de Contrataciones Administrativas del Sector Público y la Ley del Adulto Mayor.

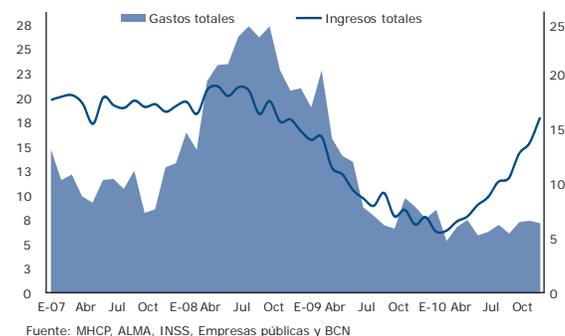
Finalmente, hay que destacar que a fin de asegurar la sostenibilidad de largo plazo de las finanzas públicas, se tomaron medidas orientadas a mejorar la situación financiera del INSS. En esta dirección, a partir de enero de 2010 entró en vigencia el incremento de 1 punto porcentual en la tasa de cotización patronal de la rama de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) y en agosto, el INSS publicó una propuesta de fortalecimiento del sistema de pensiones, para su discusión en 2011.

## Resultados fiscales

Al cierre de 2010, el SPNF registró un déficit después de donaciones de 715 millones de córdobas, equivalente a 0.5 por ciento del PIB (1.4% del PIB en 2009). Este resultado estuvo en línea con la política de consolidación de las finanzas públicas.

A este resultado contribuyó, además de la política de gasto prudente, la mayor recaudación de ingresos principalmente del gobierno general. Asimismo, esto fue

Gráfico V-4  
SPNF: Ingresos y gastos totales  
(variación promedio anual)



resultado de la menor ejecución del PIP respecto a lo que se había programado, específicamente en las empresas públicas.

Tabla V-5  
Sector público no financiero: Operaciones consolidadas  
(millones de córdobas)

Concepto	2009	2010 p/	Variación %	2009	2010
				Porcentaje del PIB	
<b>1. - Ingreso Total</b>	<b>36,499.2</b>	<b>42,334.9</b>	<b>16.0</b>	<b>28.9</b>	<b>30.3</b>
1.1 Impuestos	23,240.1	26,789.4	15.3	18.4	19.1
1.2 Contribuciones sociales	6,804.1	8,090.2	18.9	5.4	5.8
1.3 Otros ingresos	6,455.0	7,455.3	15.5	5.1	5.3
<b>2. Gastos</b>	<b>36,555.2</b>	<b>40,367.0</b>	<b>10.4</b>	<b>28.9</b>	<b>28.9</b>
2.1 Remuneraciones	11,993.1	12,638.7	5.4	9.5	9.0
2.2 Compra de bienes y servicios	7,869.4	9,180.4	16.7	6.2	6.6
2.3 Intereses	1,732.8	2,020.2	16.6	1.4	1.4
2.4 Transf. corrientes y de capital	8,148.7	9,054.1	11.1	6.4	6.5
2.5 Otros gastos	6,811.3	7,473.6	9.7	5.4	5.3
<b>3. Resultado operativo neto</b>	<b>(56.0)</b>	<b>1,967.9</b>	<b>(3,612.4)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>1.4</b>
<b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>6,139.6</b>	<b>5,693.3</b>	<b>(7.3)</b>	<b>4.9</b>	<b>4.1</b>
5. Superavit o déficit de efectivo a/d	<b>(6,195.6)</b>	<b>(3,725.5)</b>	<b>(39.9)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>(2.7)</b>
<b>6. Donaciones</b>	<b>4,380.8</b>	<b>3,010.5</b>	<b>(31.3)</b>	<b>3.5</b>	<b>2.2</b>
<b>7. Superavit o déficit de efectivo d/d</b>	<b>(1,814.8)</b>	<b>(715.0)</b>	<b>(60.6)</b>	<b>(1.4)</b>	<b>(0.5)</b>
<b>8. Financiamiento</b>	<b>1,814.8</b>	<b>715.0</b>	<b>(60.6)</b>	<b>1.4</b>	<b>0.5</b>
8.1 Financiamiento externo neto	4,874.2	4,688.8	(3.8)	3.9	3.4
8.2 Financiamiento interno	(3,060.9)	(3,973.9)	29.8	(2.4)	(2.8)
Del cual BCN	(865.0)	(1,098.0)	26.9	(0.7)	(0.8)
8.3. Ingresos de Privatización	1.5	0.0	(99.0)	0.0	0.0

p/ : Preliminar  
Fuente : MHCP, ALMA, INSS y Empresas públicas

En este mismo sentido, el Gobierno Central redujo su déficit, después de donaciones en 2010, alcanzando 1 por ciento del PIB (2.3% del PIB en 2009). Esto denotó el esfuerzo del gobierno por orientar una política de consolidación fiscal, dado que el gasto real creció sólo 1.1 por ciento, aun con el aumento de la inversión, mientras que los ingresos reales aumentaron 9.6 por ciento. La razón ingresos/gastos aumentó a 86.8 por ciento (80% en 2009).

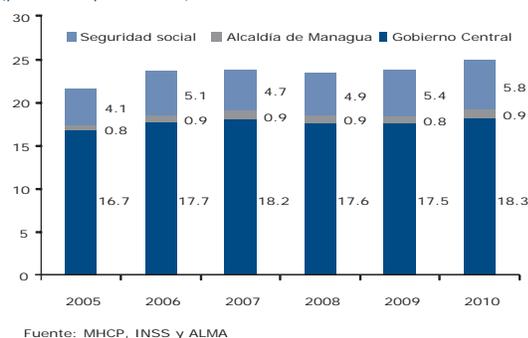
## Ingresos

La recaudación de ingresos del SPNF en 2010 se vio favorecida por un mayor dinamismo en el comercio exterior y con la reforma a la LEF aprobada a finales de 2009.

En este sentido, los ingresos totales del SPNF en 2010 alcanzaron la cifra de 42,335 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 16 por ciento con respecto al año anterior (3.3% en 2009), equivalente a 30.3 por ciento del PIB (28.9% PIB en 2009).

El incremento de los ingresos fue impulsado por los ingresos tributarios del Gobierno Central, INSS y la Alcaldía de Managua (ALMA), con tasas de crecimiento

Gráfico V-5  
Presión tributaria  
(porcentaje del PIB)



de 15.6, 23.7 y 13.5 por ciento, respectivamente. Adicionalmente se observó un buen desempeño de los ingresos de operación de la Empresa Portuaria Nacional (EPN) y ENATREL.

Tabla V-6  
Gobierno Central: Ingresos  
(millones de córdobas)

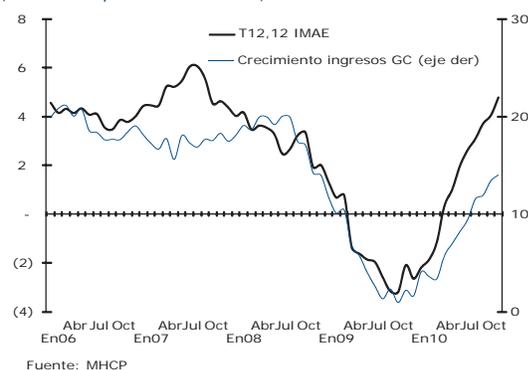
Concepto	2009	2010 p/	Variación %
<b>Recaudación total</b>	<b>23,859.3</b>	<b>27,575.0</b>	<b>15.6</b>
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>23,859.3</b>	<b>27,575.0</b>	<b>15.6</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>22,175.2</b>	<b>25,585.7</b>	<b>15.4</b>
IR	7,865.2	8,480.9	7.8
IVA doméstico	3,885.5	4,028.3	3.7
ISC	4,391.5	5,541.3	26.2
DAI	870.3	1,190.8	36.8
IVA a las Importaciones	5,038.8	6,324.2	25.5
Otros	123.9	20.2	(83.7)
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>1,684.1</b>	<b>1,989.3</b>	<b>18.1</b>
Transferencias corrientes	50.1	50.0	(0.1)
Otros ingresos no tributarios	1,634.0	1,939.3	18.7
Rentas con destino específico	1,183.0	1,344.1	13.6
Del cual FOMAV	614.2	698	13.6

p/ : Preliminar

Fuente : MHCP

Respecto al Gobierno Central, se registró una mejora importante en su recaudación con respecto a 2009, para un total de 27,575 millones de córdobas, alcanzando una presión tributaria de 19.7 por ciento del PIB (18.9% en 2009).

Gráfico V-6  
Gobierno Central: Ingresos totales e IMAE  
(variación promedio anual)

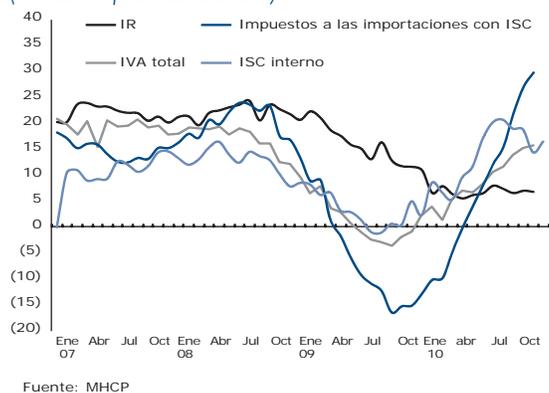


Dentro de esta recaudación, destaca la evolución de los impuestos relacionados a las importaciones, incluyendo el IVA externo, los cuales mostraron un cambio en tendencia, al pasar de una caída promedio de 15.1 por ciento, en diciembre 2009, a un crecimiento promedio de 29.9 por ciento en diciembre 2010.

De igual manera, sobresale la evolución de los impuestos selectivos al consumo interno, los cuales cerraron 2010 con un crecimiento de 16.6 por ciento. Este resultado fue el reflejo, tanto de la mejora de la actividad económica, como de los efectos de las medidas de reforma tributaria.

Por otro lado, el IR mostró una desaceleración en su tasa de crecimiento, pasando de 16 por ciento en junio 2009 a 6.2 por ciento en el segundo semestre 2010. Esta dinámica del IR estuvo ligada con:

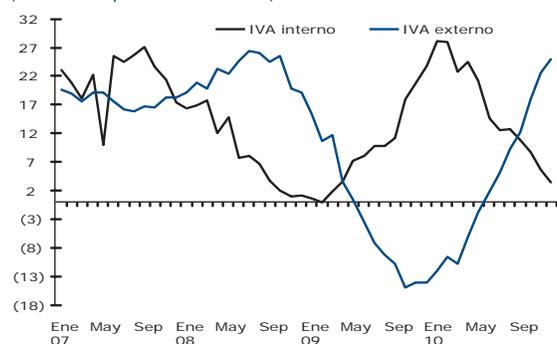
Gráfico V-7  
Gobierno Central: Principales impuestos  
(variación promedio anual)



Fuente: MHCP

- a) Efecto post crisis económica de 2009, que afectó las utilidades declaradas por las empresas en marzo y septiembre de 2010.
- b) Dificultades en la aplicación del reglamento por reformas del IR, impidiendo que mejoras previstas en la recaudación de este impuesto pudieran darse, como la aplicación del anticipo de 1 por ciento de las ventas con tarjetas de crédito y la implementación de la tabla progresiva de las tasas cobradas para el registro de propiedades.
- c) Reducción de la captación del impuesto a la banca privada, al cambiarse la base imponible con la reforma (antes era 0.6% de los depósitos totales promedios del año anterior y con la reforma a la LEF quedó en 1% de los ingresos brutos). Esta caída en la recaudación se prevé sea temporal.
- d) Menores retenciones en la fuente por ampliación del techo exonerado en el IR a los asalariados (de C\$50,000 a C\$75,000 anuales) y por una reducción de la tasa de retención por compras, la cual pasó de 2 a 1 por ciento.

Gráfico V-8  
Gobierno Central: Evolución del IVA  
(variación promedio anual)



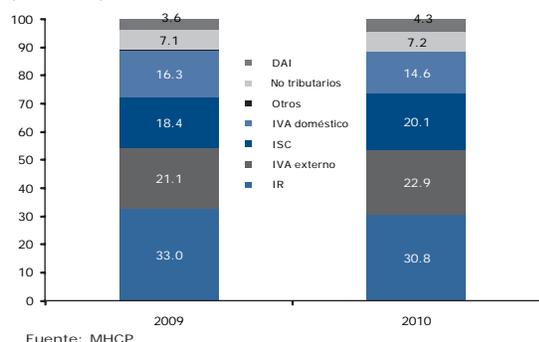
Fuente: MHCP

De igual forma, el IVA interno mostró una tendencia de desaceleración, registrando un crecimiento promedio de 3.7 por ciento. Este comportamiento se explica, en parte, a mayores devoluciones realizadas, las cuales a septiembre eran 2.3 veces superiores a las registradas en igual período de 2009. Otros elementos que indirectamente pudieron influir en esta trayectoria fueron:

- a) la evolución de los créditos personales y de tarjeta de crédito, que desde 2009 han registrado tasas negativas de crecimiento;
- b) la correlación negativa que existe entre el IVA interno y externo, dado que al aumentar el pago de IVA externo aumentan las acreditaciones en el IVA doméstico y se reduce su recaudación efectiva.

Los ingresos del INSS en 2010, fueron superiores en 23.7 por ciento, alcanzando 6.9 por ciento del PIB (6.2% en 2009). Este resultado se explica por el aumento de 1 punto porcentual en la tasa de contribución patronal a la seguridad social en la rama de invalidez, vejez y muerte, ganancias de capital por venta de activos financieros, aumento de las ventas de medicamentos; y por el crecimiento de la base gravable, la cual fue favorecida

Gráfico V-9  
Gobierno Central: estructura porcentual de ingresos  
(porcentaje)



por el incremento del salario promedio y del número de asegurados.

Los ingresos del ALMA para 2010, alcanzaron un monto de 1,365.2 millones de córdobas, 1 por ciento del PIB, igual al porcentaje registrado en 2009. Esta evolución fue consistente con la recuperación de la actividad comercial y de servicios, siendo los impuestos sobre ventas los que aportaron la mayor contribución, con una tasa de crecimiento de 14.6 por ciento (4.9% en 2009).

Por último, las empresas públicas consolidadas mostraron en 2010 similar nivel de ingresos totales que el año anterior y un crecimiento de 1.5 por ciento en los ingresos de operación, con relación al año anterior. Este comportamiento fue el resultado de menores transferencias corrientes y de capital recibidas por ENACAL y por menor recuperación de facturas de la Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL).

Tabla V-7  
Alcaldía de Managua: Evolución de los ingresos  
(millones de córdobas)

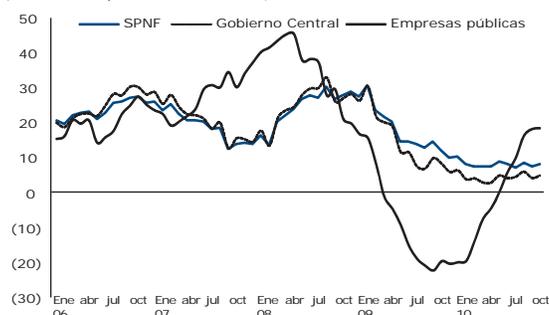
Concepto	2009 (1)	2010 P/ (2)	Variación % (2/1)
<b>Recaudación total</b>	<b>1,202.9</b>	<b>1,365.2</b>	<b>13.5</b>
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>1,139.4</b>	<b>1,276.0</b>	<b>12.0</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>1,057.4</b>	<b>1,192.7</b>	<b>12.8</b>
Impuestos s/ Ventas	731.9	839.1	14.6
Impuestos por Matric. y Lic.	182.7	191.5	4.8
Impuestos s/Bienes Inmuebles	113.2	124.6	10.1
Impuestos de Rodamiento	8.6	9.2	6.9
Impuestos Varios	20.9	28.3	35.1
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>61.3</b>	<b>64.8</b>	<b>5.7</b>
<b>Otros ingresos corrientes</b>	<b>20.7</b>	<b>18.5</b>	<b>(10.8)</b>
<b>Ingresos de Capital</b>	<b>0.1</b>	<b>3.0</b>	<b>1,947.2</b>
<b>Transferencias de Capital</b>	<b>63.4</b>	<b>86.2</b>	<b>35.9</b>

p/ : Preliminar

Fuente: ALMA

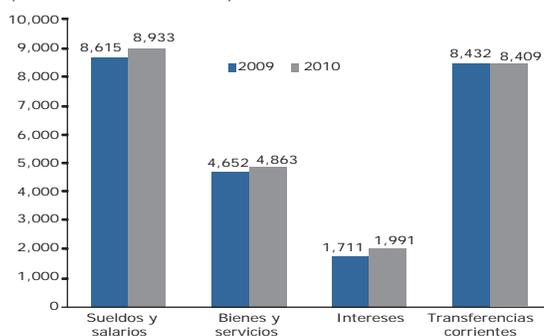
Por su parte, los ingresos de las empresas EPN y ENATREL, fueron favorecidos por la recuperación de la economía, la cual mejoró los ingresos operativos de la Empresa Portuaria al registrar mayor carga transportada, tanto en importaciones, como en exportaciones; mientras, la empresa de transmisión eléctrica fue beneficiada por el incremento de 8 por ciento en la tarifa por transporte de electricidad.

Gráfico V-10  
Evolución de los gastos corrientes  
(variación promedio anual)



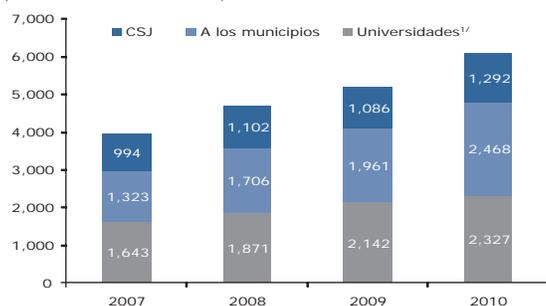
Fuente: MHCP, INSS, ALMA y Empresas públicas

Gráfico V-11  
Gobierno Central: Gasto corriente  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP

Gráfico V-12  
Gobierno Central: Transferencias  
(millones de córdobas)



<sup>1/</sup> : Incluye subsidio de energía y agua  
Fuente: MHCP

## Gastos

El gasto público del SPNF mostró una desaceleración en su crecimiento, continuando la tendencia observada a partir de 2009. La tasa de crecimiento promedio anual fue de 7 por ciento (9.1% en 2009) resultado consistente con la política de racionalización y austeridad del gasto con el objetivo de garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El gasto total del SPNF como porcentaje del PIB pasó de 33.8 por ciento en 2009 a 32.9 en 2010, como resultado de menores gastos del Gobierno Central en 0.9 por ciento del PIB, principalmente en gastos corrientes (1.2% del PIB), destacándose las remuneraciones (0.4%), bienes y servicios (0.2%) y transferencias corrientes (0.7%).

Por el contrario, el gasto constitucional y por ley (Universidades, municipios y Corte Suprema de Justicia) registró un importante crecimiento, el cual estuvo vinculado al mejor desempeño de los ingresos tributarios y a la implementación en 2010 de la tasa máxima en transferencias a los municipios (10% de los ingresos tributarios). Las transferencias por estos conceptos se incrementaron 17.3 por ciento (10.9% en 2009).

Tabla V-8  
Programa de Inversión Pública 2010  
(millones de córdobas)

Concepto	Programado	Ejecutado p/	Ejecución %
<b>1. Gobierno Central</b>	<b>6,706.6</b>	<b>6,419.5</b>	<b>95.7</b>
Del cual:			
MTI	2,381.8	2,377.9	99.8
MEM	354.4	329.8	93.1
MINED	318.3	316.0	99.3
MINSA	252.6	247.7	98.1
FISE	229.9	217.0	94.4
INTUR	107.8	76.6	71.1
INVUR	106.6	96.6	90.6
MIGOB	38.6	38.8	100.5
Otras instituciones	747.4	672.1	89.9
Transferencias a empresas	283.6	161.8	57.1
ENACAL	230.2	108.3	47.0
ENATREL	53.4	53.4	100.0
Transferencias a municipalidades	1,885.4	1,885.4	100.0
<b>2. Empresas Públicas</b>	<b>1,240.7</b>	<b>1,008.8</b>	<b>81.3</b>
<b>Total</b>	<b>7,947.3</b>	<b>7,428.3</b>	<b>93.5</b>

p/ : Preliminar

Fuente : SNIP

El PIP logró una ejecución de 93.5 por ciento, donde destacan los proyectos de infraestructura vial, rehabilitaciones de institutos de secundaria y de centros

de salud y hospitalarios, así como otros proyectos orientados a la reducción de la pobreza en el país. El gasto de capital del SPNF (adquisición neta de activos no financieros más transferencias de capital) representó 6.7 por ciento del PIB en 2010 (7.3% del PIB en 2009).

El gasto total del ALMA, aumentó en 10.7 por ciento con respecto a 2009 (caída de 12% en 2009). Este aumento fue impulsado por el crecimiento del gasto de capital, ligado a una mayor ejecución de obras municipales y mayores compras de maquinarias y equipos. La adquisición neta de activos no financiero (formación de capital fijo) aumentó 34 por ciento.

En el INSS, el gasto total de 2010 aumentó 16.2 por ciento con respecto al año anterior (25.2% en 2009), lo cual estuvo relacionado con la política de ampliación y mejora de la calidad de los servicios brindados a los afiliados, lo que generó mayor gasto en: a) compras de bienes y servicios, donde sobresale la compra de medicamentos realizada para el abastecimiento de las farmacias del INSS, suplir a las empresas médicas previsionales y venta a la población; b) salarios para el personal de los nuevos centros de atención a jubilados, de delegaciones departamentales y de farmacias; c) prestaciones médicas, por mayor cobertura de atención complementaria, sobre todo el ligado a tratamientos que no brindan las empresas médicas previsionales; y d) aumento de pensiones, relacionados con los ajustes realizados durante el año.

Tabla V-9  
INSS: Indicadores

Indicadores	Unidad	2009	2010 <sup>p/</sup>	Variación %
Asegurados <sup>1/</sup>	miles	503.7	534.9	6.2
Salario promedio <sup>2/</sup>	córdobas	5,715.8	6,136.4	7.4
Tasa de recuperación <sup>3/</sup>	porcentaje	97.4	96.1	(1.3)
Ingresos por Cotización <sup>4/</sup>	millones C\$	6,804.1	8,090.2	18.9
Ingresos corrientes de inversión	millones C\$	970.2	1,392.7	43.6

1/ : Asegurados promedios

2/ : Salarios cotizables promedios de la rama integral al mes de diciembre

3/ : Excluye recuperación de facturas anteriores

4/ : Incluye recuperación de facturas anteriores

p/ : Preliminar

Fuente : INSS

El gasto total de las empresas públicas, mostró un aumento aproximadamente de 1 por ciento con relación a 2009, inducido por un mayor gasto de operación,

ya que la formación de capital se redujo en 28.8 por ciento (principalmente en ENACAL). Respecto al mayor gasto de operación, los rubros que destacan son bienes y servicios y los salarios.

Tabla V-10  
ENATREL: Indicadores

Indicadores	Unidad	2009	2010 <sup>p/</sup>	Variación %
Transportación de energía	GWh	3,035.5	3,295.5	8.6
Ingresos por servicios	millones C\$	285.2	391.6	37.3
Recuperación de la factura corriente	millones C\$	202.5	283.6	40.1
Recuperación de la mora	millones C\$	82.7	107.9	30.5
Tarifa de transportación de energía	Ctvs. dólar por kWh	0.0053	0.0058	8.0

p/ : Preliminar

Fuente : ENATREL

A nivel de empresa, sobresalieron los gastos de ENATREL, EPN y TELCOR, los cuales mostraron aumentos de 64.3, 11.3 y 25.63 por ciento, respectivamente.

En ENATREL el aumento del gasto estuvo dirigido a suplir mayor gasto corriente en reparaciones, mantenimiento, combustibles, montaje de plantas y electrificación. Asimismo, se aumentó la adquisición neta de activos, alcanzando 575.1 millones de córdobas (C\$322.5 millones en 2009) el cual se concentró en proyectos de ampliación y mejora del sistema de transmisión eléctrica, el fortalecimiento del Sistema de Interconexión Eléctrica de los Países de América Central (SIEPAC), así como reposición de un mayor nivel de inventario.

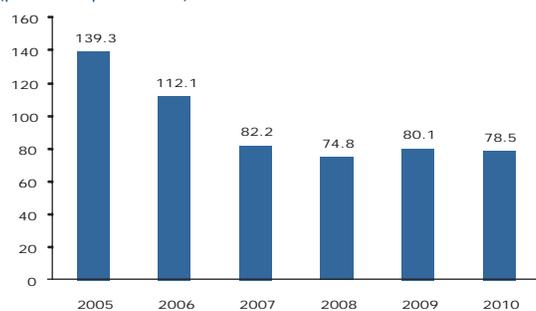
Finalmente, en la empresa portuaria el mayor gasto se explicó por la ejecución de programas de mantenimiento y reparaciones en los puertos, a fin de mejorar los servicios prestados.

## Financiamiento y Deuda Pública

En 2010, el déficit del Gobierno Central fue financiado con préstamos externos que ascendieron a 204.7 millones de dólares, donaciones por 132.4 millones de dólares, de los cuales 20.5 millones fueron recursos líquidos y 119.4 millones en forma de emisiones de Bonos de la República.

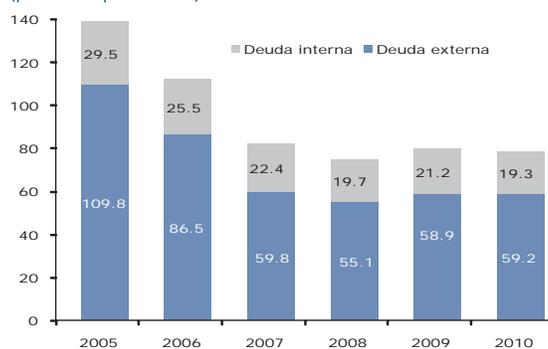
A diciembre de 2010, la deuda pública total alcanzó 5,140.4 millones de dólares (78.5% del PIB). Del monto

Gráfico V-13  
Deuda total  
(porcentaje del PIB)



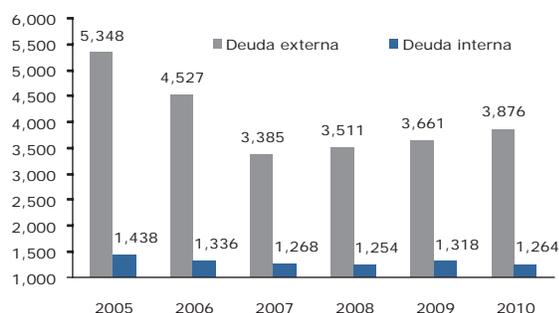
Fuente: MHCP y BCN

Gráfico V-14  
Saldos de deuda pública  
(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN

Gráfico V-15  
Saldos de deuda pública  
(millones de dólares)



Fuente: MHCP y BCN

total adeudado, 3,876.4 millones (75.4% del total) correspondieron a obligaciones externas y 1,264 millones a deuda interna. Este saldo representó un incremento de 3.2 por ciento en comparación con saldos de deuda de finales de 2009 (US\$4,979.2 millones), explicado por el incremento de deuda externa (5.9%), que superó la reducción de la deuda interna (4.1%).

El saldo de deuda interna representó 19.3 por ciento del PIB, correspondiendo el 72 por ciento a pasivos del Gobierno Central y 28 por ciento restante al BCN.

En cuanto al pago de servicio de la deuda interna, ambas instituciones honraron deuda por 661 millones de dólares siendo 83.6 millones por pago de intereses y 577.5 millones de principal. El servicio de deuda externa ascendió a 96.8 millones de dólares.

## Perspectivas

La política fiscal para 2011 continuará con el proceso de consolidación fiscal, para lo cual se proyecta una disminución del déficit del Gobierno Central (excluyendo el gasto en elecciones). Para ello se continuará con la aplicación de una política de gasto público prudente y con el fortalecimiento de la recaudación tributaria, la que tendrá como elementos positivos un marco macroeconómico estable y el efecto de maduración de la reforma a la LEF.

En este sentido, el PGR 2011 proyecta ingresos de 29,942 millones de córdobas, para una tasa de crecimiento de 7.9 por ciento con respecto a 2010, y equivalente a una carga tributaria de 19 por ciento del PIB.

Respecto al gasto público del Gobierno Central, se ha presupuestado un monto de 35,785 millones de córdobas (22.8% del PIB), 13 por ciento superior con respecto a 2010. El mayor gasto se explicaría por incremento salarial de 7 por ciento en los sectores de salud y educación, y 5 por ciento en el resto de instituciones, pagos mayores de intereses, principalmente internos, y mayor gasto de capital. Hay que destacar que en 2011 se incorporan 680.3 millones de córdobas para financiar el gasto de elecciones.

A partir de los niveles de ingresos y gastos proyectados, se estima para 2011 un déficit después de donaciones del Gobierno Central de 1.4 por ciento del PIB, porcentaje similar al de 2010 (1% del PIB), si se excluye el gasto por las elecciones nacionales (0.43% del PIB). Esto refleja una consolidación fiscal en línea con la política de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

## Evasión del IVA

La evasión fiscal es un tema relevante por su carácter social y económico. Esta pone de manifiesto la actitud que asumen muchos individuos frente a las obligaciones con la comunidad de la que forman parte; causa pérdida de ingresos fiscales, menores prestaciones de servicios públicos, entre otros. Ante esto, se puede afirmar que desde las razones que la generan, hasta los efectos que causa, la evasión es un tema de interés nacional.

Es por esto que parte de los esfuerzos de las reformas tributarias, en varios países de Latinoamérica, han sido dirigidos a la reducción de la evasión fiscal. Sin embargo, dichos esfuerzos requieren de una medición de este daño que aqueja a las economías, pues si bien se generan beneficios por más recaudación al reducir la evasión, éstos deben contrastarse con los costos asociados a la supervisión, control y capacidad recaudatoria de una nación.

Dentro de la estructura impositiva de Nicaragua, el Impuesto al Valor Agregado (IVA) aporta alrededor de 40 por ciento de los ingresos tributarios del Gobierno Central, por lo que es considerado uno de los principales impuestos del país. Considerando su importancia, se realizó un ejercicio preliminar de estimación de la tasa de evasión fiscal en Nicaragua y el porcentaje de ésta respecto al PIB. Para ello se hizo uso de una metodología indirecta, conocida como metodología de potencial teórico. Esta se basa en estimar la recaudación potencial mediante las cuentas nacionales y comparar este resultado con la recaudación observada. Lo anterior se realiza utilizando el método de la producción y método del consumo.

De esta forma, se toma información de los cuadros de oferta y utilización de las actividades económicas según Clasificación de productos y actividades de Nicaragua (CNIC), y se hace una estimación del IVA potencial, que resulta de aplicar la tasa del IVA a una base teórica estimada (por el lado de la producción o por el lado del consumo, excluyendo en ambos casos las partidas que gozan de exenciones o exoneraciones), y luego a este potencial se le resta el IVA efectivo para obtener la evasión.

El método de la producción consiste en estimar por sector de actividad los débitos y créditos por IVA potencial generados en las operaciones económicas, sujetas a IVA, y su comparación con IVA recaudado efectivamente. El método de consumo consiste en estimar la suma del IVA potencial, a partir del consumo final de los hogares, sumándole el consumo del gobierno, la inversión en reparaciones de edificios residenciales, las inversiones del gobierno en construcción y compras de no residentes, y se le resta el consumo de bienes exentos.

Los resultados preliminares, con ambas metodologías, indican que en promedio durante el período 2001-2009, la tasa de evasión del IVA con respecto al potencial fue 43 por ciento aproximadamente. Esto ubica a Nicaragua como el país con la mayor evasión en Centroamérica (Guatemala 37.5 %, Panamá 33.8 %, Costa Rica 28.7 %, el Salvador 27.8 %; según Gómez-Sabaini, 2010), sugiriendo de este modo, que se deben seguir realizando esfuerzos para mitigar los efectos de la evasión fiscal, en pro de la economía y del bienestar social.



# **CAPÍTULO VI**

## **EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO**



**INTERMEDIARIAS FINANCIERAS**



**SEGUROS**



**OPERACIONES EN LA BOLSA DE VALORES**



**SISTEMA DE PAGOS**



## EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

### Intermediarias financieras

#### Aspectos generales

En el quinquenio previo a 2009 las intermediarias financieras experimentaron una fuerte expansión, la cual se reflejó en un crecimiento anual del crédito superior a 30 por ciento, a la vez que los índices de mora se mantenían estables y la rentabilidad de la banca era positiva. Este crecimiento superó al desempeño de la actividad económica, de tal manera que entre 2003 y 2008 la relación crédito total a PIB se incrementó en 13.9 puntos porcentuales (nivel de 37.7% en 2008).

Sin embargo, en 2009 la economía doméstica sufrió los embates de la crisis económica internacional, lo que impactó negativamente a las intermediarias, las cuales experimentaron un deterioro de su cartera de crédito expresada en aumentos de créditos vencidos, prorrogados, reestructurados y en cobro judicial. Como elemento prudencial, éstas reaccionaron reduciendo la entrega de créditos, dado el incremento de los índices de morosidad y la caída de la actividad económica. Esto se dio además en un contexto en el que el marco normativo y regulatorio relacionado a la gestión de crédito, específicamente la constitución de provisiones y saneamiento de cartera fue más riguroso.

A partir del primer trimestre de 2010 la economía nicaragüense empezó a salir del ciclo recesivo de 2009, en gran medida estimulada por una mejora de las condiciones de la economía mundial, lo cual contribuyó a reducir la morosidad de la cartera, particularmente en los sectores de consumo (personal y tarjetas de crédito), mejorando la solvencia, dada la alta concentración de los créditos en estos sectores. Además, la banca continuó con el proceso de saneamiento de créditos de consumo y fue más selectiva en el otorgamiento de éstos.

Esta reducción en la morosidad permitió disminuir los gastos por provisiones, lo que impactó positivamente en los indicadores de rentabilidad a pesar de los bajos rendimientos financieros del mercado y de los saneamientos de cartera.

Gráfico VI-1  
Crecimiento de crédito e IMAE  
(porcentaje)

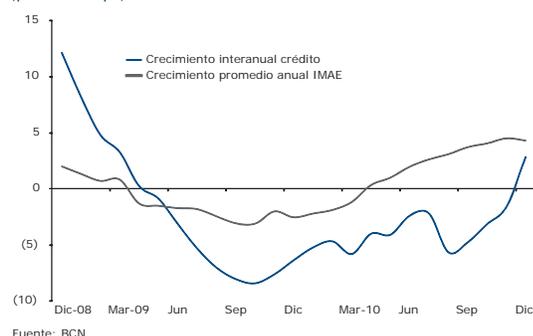
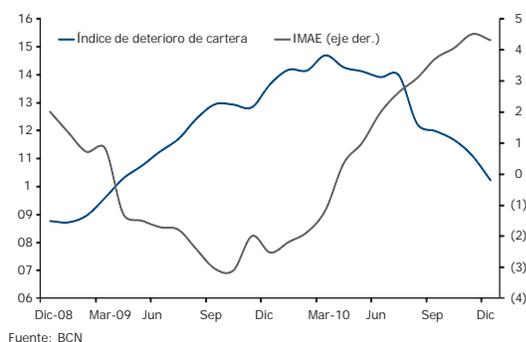


Gráfico VI-2  
Índice de deterioro de cartera y crecimiento promedio anual del IMAE



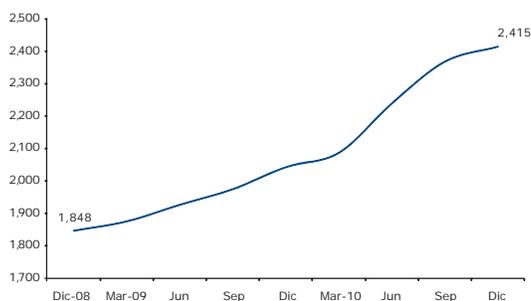
El crédito continuó mostrando un crecimiento interanual negativo, aunque con menores caídas a las observadas en 2009. Esta dinámica, en un contexto en que los depósitos mantuvieron un crecimiento estable, provocó que el sistema siguiera incrementando las disponibilidades y orientando los recursos a inversiones en valores, de tal forma que el sistema financiero continuó mostrando altos niveles de liquidez.

Durante 2010 se observaron cambios en la estructura del sistema financiero. En abril inició operaciones el Banco Produzcamos dedicado a financiar los sectores productivos de la economía; en julio, BANEX solicitó su disolución voluntaria, dado que este banco presentaba indicadores deteriorados de solvencia y rentabilidad; y por último, a finales de 2010 se concretó la venta del grupo BAC por parte de General Electric Consumer Finance al Grupo Financiero AVAL de Colombia.

Con respecto al grado de concentración de la industria, medido por el Índice Herfindahl-Hirschman<sup>1/</sup> (IHH), éste mantuvo una tendencia creciente durante 2010. El aumento provino especialmente del mayor dinamismo mostrado por los dos bancos más grandes, los cuales captaron fuertes volúmenes de recursos provenientes del sector privado. Otro factor que contribuyó al aumento en el índice fue el cierre de BANEX, de tal manera que el número de bancos a nivel nacional se redujo a seis.

Con el objetivo de mejorar los servicios financieros, la banca instaló 12 nuevos cajeros automáticos (ATM), sumando un total de 325 unidades. Se realizaron 17.1 millones de transacciones, con un monto promedio por transacción de 2,033 córdobas (C\$682 en moneda nacional y el equivalente a C\$3,385 en moneda extranjera). De esta manera, el valor total de las transacciones en ATM fue de 14,238.5 millones de córdobas en ambas monedas, lo cual representó el 10.2 por ciento del PIB nominal estimado para 2010 y 97.8 por ciento de la base monetaria. En cuanto a su composición, las transacciones en córdobas continuaron siendo las más importantes, representando 94.5 por ciento del total.

Gráfico VI-3  
Índice Herfindahl-Hirschman  
(con base en los activos totales)



Fuente: BCN

1 / El Índice Herfindahl-Hirschman se calcula sumando los cuadrados de las participaciones de mercado de cada firma en términos de activos totales. Un nivel mayor de este índice indica que la banca está más concentrada.

Tabla VI-1  
Operaciones con cajeros automáticos

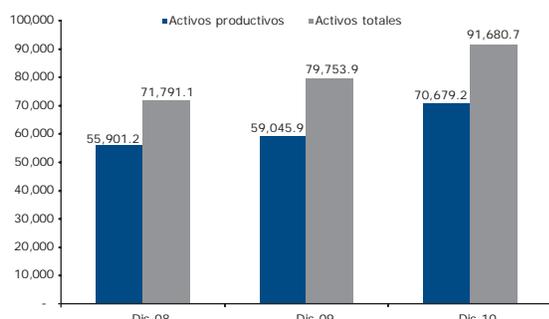
Concepto	2008	2009	2010
<b>No. cajeros</b>	<b>290</b>	<b>313</b>	<b>325</b>
<b>No. transacciones (miles)</b>	<b>11,158</b>	<b>13,873</b>	<b>17,144</b>
Córdobas	10,536	13,133	16,201
Dólares	623	740	943
<b>Monto Prom. Por Transacc. (C\$)</b>	<b>2,063</b>	<b>2,105</b>	<b>2,033</b>
C\$	929	941	682
US\$ cordobizados	3,196	3,270	3,385

Fuente: BCN

## Activos

El dinamismo estable de las obligaciones con el público, las cuales han mantenido su ritmo de crecimiento, incluso en 2009 cuando el PIB mostró una caída, permitió en gran parte que los activos de las intermediarias financieras continuaron creciendo durante 2010. Así, a diciembre de 2010 los activos totales de las intermediarias financieras totalizaron 91,680.7 millones de córdobas (equivalentes a US\$4,189.7 millones), para registrar una de crecimiento interanual de 15 por ciento. Este crecimiento del activo, el cual superó el desempeño del PIB nominal, permitió que la participación de los activos en el PIB aumentara en 2.4 porcentuales hasta ubicarse en 65.5 por ciento del PIB.

Gráfico VI-4  
Activos productivos y activos totales  
(millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF

Tabla VI-2  
Activos totales  
(millones de córdobas)

Concepto	Participación %			Variación %			
	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09/08	Dic-10/09
<b>Activo Total</b>	<b>71,791.1</b>	<b>79,753.9</b>	<b>91,680.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>11.1</b>	<b>15.0</b>
Disponibilidades	15,229.4	23,525.9	26,274.1	29.5	28.7	54.5	11.7
Inversiones	8,266.2	10,666.2	19,007.2	13.4	20.7	29.0	78.2
Cartera neta <sup>1/</sup>	45,390.8	42,156.1	43,504.4	52.9	47.5	(7.1)	3.2
Otros	2,904.7	3,405.7	2,894.9	4.3	3.2	17.2	(15.0)

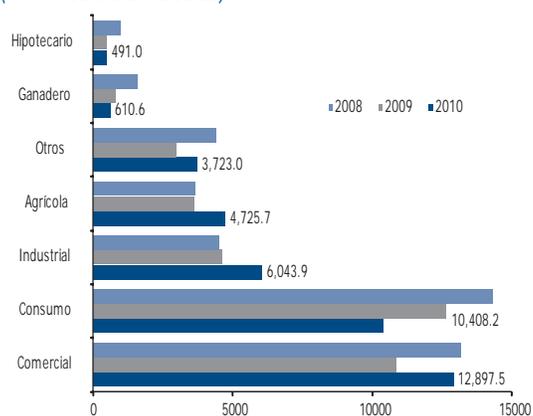
1/ : incluye intereses y comisiones por cobrar sobre cartera de crédito

Fuente : SIBOIF

Por su parte, los activos productivos (cartera corriente, inversiones en valores y disponibilidades que generan intereses), sumaron 70,679.2 millones de córdobas (77.1% de los activos totales), para registrar un crecimiento interanual de 19.7 por ciento. Por componentes, los activos productivos que presentaron mayor dinamismo fueron las inversiones en títulos valores.

El crecimiento del activo se dio en un contexto en el cual la banca continuó limitando el otorgamiento de

Gráfico VI-5  
Entregas de crédito por sector  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

crédito, lo que pudo estar explicado en parte por una actitud precautoria a la espera de una recuperación más robusta en la capacidad de pago de los hogares y el sector corporativo, la cual se deterioró en gran parte durante 2009 como consecuencia de la crisis económica, lo que incidió para que los indicadores de riesgo de crédito se mantuvieran en niveles superiores a los niveles observados en años previos a la crisis. Además, el bajo dinamismo del crédito se dio a pesar de recuperación del ingreso real de los hogares impulsado por el crecimiento de la actividad, una mejora en las remesas y crecimiento positivo en los salarios reales.

A diciembre de 2010, el saldo bruto de la cartera de crédito (sin incluir intereses y comisiones por cobrar) totalizó 44,581.9 millones de córdobas (US\$2,037.3 millones), nivel que expresado en dólares mostró una variación interanual negativa de 2 por ciento (-10.8% en diciembre 2009). Este comportamiento se reflejó en una lenta recuperación de las entregas netas de crédito, particularmente en los sectores de consumo y ganadería, a pesar de la recuperación en la actividad económica en estos sectores, y en los saneamientos de cartera.

Tabla VI-3  
Estructura de crédito bruto por sector  
(porcentaje)

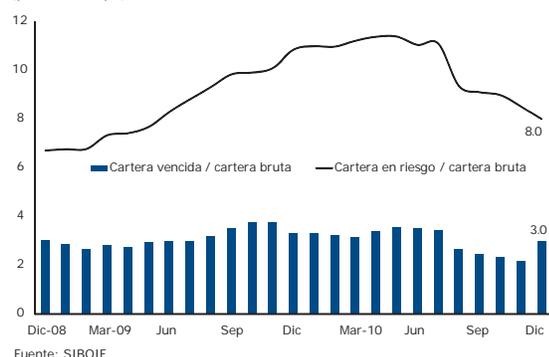
Sector	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Comercial	32.8	35.7	35.3
Consumo	29.6	25.7	23.4
Personales	13.1	10.0	10.5
Tarjetas de crédito	16.5	10.7	9.1
Extrafinanciamiento	n.d.	5.0	3.8
Agrícola	9.6	9.5	11.8
Ganadero	3.6	3.5	2.3
Industrial	7.8	9.5	11.2
Hipotecario	14.1	15.6	15.4
Otros <sup>1/</sup>	2.7	0.5	0.6
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

1/ : Incluye tarjetas corporativas y para microfinanzas

Fuente : SIBOIF

En cuanto a la distribución del crédito por sector, la cartera estuvo concentrada en el sector comercial y consumo, pero con participación decreciente. Opuesto a lo anterior, se observó un aumento de la participación del sector agrícola e industrial. Cabe destacar que la mayor proporción de créditos saneados se encuentra en el sector consumo, lo que incidió en que la participación de este sector en la cartera total haya disminuido.

Gráfico VI-6  
Cartera vencida y en riesgo  
(porcentaje)



Contrario al comportamiento de las entregas de créditos de consumo, las entregas en el sector comercio, industria y agricultura, mostraron signos de recuperación durante el período analizado, lo que se asoció con el crecimiento de la actividad económica en estos sectores. El total de créditos otorgado durante 2010 ascendió a 38,900 millones de córdobas.

El indicador de morosidad de cartera (cartera en mora sobre cartera bruta) se situó en 3 por ciento, lo que representó una mejora interanual de 0.3 puntos porcentuales, producto del saneamiento de la cartera y las mejores condiciones económicas de los deudores, reflejadas en un crecimiento interanual de los salarios reales INSS y en una recuperación en las remesas. Las mejoras en la morosidad se observaron en la mayoría de los sectores; sin embargo, se registró un incremento en la mora de extra financiamientos y créditos industriales.

Tabla VI-4  
Estructura de crédito en mora por sector  
(porcentaje)

Sector	Dic-08		Dic-09		Dic-10	
	sector	pond.	sector	pond.	sector	pond.
Comerciales	1.9	0.6	3.4	1.2	1.9	0.7
Personales	3.2	0.4	3.0	0.3	1.9	0.2
Tarjetas de Crédito	7.9	1.3	5.7	0.9	2.9	0.3
Extrafinanciamiento	n.d.	n.d.	0.9	0.0	1.3	0.0
Agrícolas	1.0	0.1	0.7	0.1	0.8	0.1
Ganaderos	1.6	0.1	9.2	0.3	4.8	0.1
Industriales	1.6	0.1	1.2	0.1	10.9	1.2
Hipotecarios	2.2	0.3	2.5	0.4	2.6	0.4
Otros	2.6	0.1	0.0	0.0	0.9	0.0
<b>Total</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.0</b>

Fuente: SIBOIF

El aumento de la morosidad de este último sector se relacionó particularmente con la cesación de pagos de una empresa del sector de Zona Franca, la cual anteriormente había cerrado operaciones producto de la caída de las ventas al exterior.

En cuanto a los indicadores de riesgo de cartera, la cartera en riesgo, la que incluye créditos vencidos, prorrogados y reestructurados, continuó con la tendencia decreciente iniciada en el segundo semestre de 2010 y se situó en 8 por ciento al cierre del año. La mejora en el desempeño económico de algunos sectores de la economía, así como la estrategia de los bancos de reducir la exposición a los créditos de consumo redundó

en una mejor calidad de la cartera de crédito de las intermediarias.

Tabla VI-5  
Calificación de la cartera  
(porcentaje)

Calificación	Dic-08	Dic-09	Dic-10
A	90.8	86.1	86.3
B	4.1	6.0	5.3
C	2.0	3.8	3.2
D	2.0	2.8	3.0
E	1.1	1.4	2.2

Fuente: SIBOIF

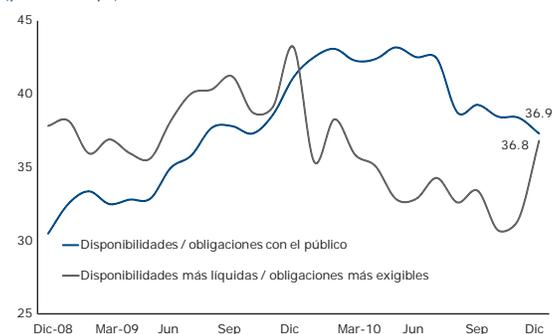
En cuanto a la calificación de la cartera, se observó una mejora interanual de 0.2 puntos porcentuales en la cartera del tramo A, mientras que se observó una desmejora principalmente en los tramos de mayor morosidad.

El lento crecimiento del crédito junto al dinamismo de las obligaciones empujó a la banca a continuar asignando los recursos a disponibilidades e inversiones, principalmente inversiones en títulos del Estado, a pesar de los bajos rendimientos del mercado.

Por el lado de los activos líquidos, las disponibilidades sumaron 26,274.1 millones de córdobas, mostrando un crecimiento interanual de 11.7 por ciento, que fue impulsado por el mantenimiento de exceso en los niveles de encaje legal (promedio anual de 23.4% en moneda nacional y 20.3% en moneda extranjera). La relación de disponibilidades totales sobre obligaciones con el público se situó en 36.9 por ciento, con una disminución interanual de 4.7 puntos porcentuales. Si bien se presentó una tendencia decreciente en los niveles de liquidez, los bajos niveles de créditos otorgados permitieron que ésta se mantuviera en niveles superiores a los registrados en los períodos previos a la crisis. Por otra parte, la cobertura de disponibilidades más líquidas a pasivos más exigibles (36.8%) fue menor en 1.4 puntos porcentuales a la observada en 2009.

Por su parte, las inversiones netas del sistema financiero en títulos valores totalizaron 19,007.2 millones de córdobas, lo que representó un aumento interanual de 78.2 por ciento. Este incremento se reflejó principalmente en las inversiones en valores del exterior, las que sumaron 293.8

Gráfico VI-7  
Indicadores de liquidez  
(porcentaje)



Fuente: BCN

millones de dólares (US\$58 millones al cierre de 2009), provocando que la tenencia relativa de valores del BCN (C\$6,248.8 millones) y del MHCP (C\$5,818.9 millones) disminuyera a 63.5 por ciento de las inversiones totales (82% al cierre de 2009). Por su parte, el rendimiento implícito de las inversiones en valores se ubicó en 5.5 por ciento (9.2% en diciembre 2009), explicado por el menor rendimiento de las Letras del BCN, congruente con la alta liquidez en el sistema. Cabe mencionar que las intermediarias han invertido en valores emitidos por gobiernos extranjeros, particularmente por los gobiernos de Estados Unidos de América, Chile e Italia.

Tabla VI-6  
Inversiones en valores durante 2010

Tipo de inversión	Millones de C\$	Participación (%)
Inversiones al valor razonable	-	-
Inversiones disponibles para la venta	5,549.4	29.2
Inversiones mantenidas al vencimiento	13,014.8	68.5
Operaciones con valores y derivados	83.8	0.4
Inversiones permanentes en acciones	359.2	1.9
<b>Total inversiones</b>	<b>19,007.2</b>	<b>100.0</b>

Fuente: SIBOIF

## Pasivos

Los pasivos totales de las intermediarias financieras continuaron mostrando un crecimiento estable, debido en parte a la recuperación de la actividad económica y al buen desempeño de otras variables que inciden en el ingreso disponible de los hogares, tales como las remesas y los salarios.

A diciembre 2010, las intermediarias presentaron pasivos totales por 82,864.2 millones de córdobas (equivalentes a US\$ 3,786.8 millones), para registrar un crecimiento interanual de 15.2 por ciento. Este crecimiento estuvo en línea con el crecimiento de los activos de tal forma que el nivel de apalancamiento financiero (medido por la relación pasivos/activos) se ubicó en 90.4 por ciento al cierre de 2010.

En cuanto a su composición por monedas, los pasivos totales continuaron concentrados en moneda extranjera, de tal manera que 74.1 por ciento estaban expresados en dólares, 14.7 por ciento en córdobas con mantenimiento de valor y 11.3 por ciento en córdobas sin mantenimiento de valor.

La mejora en el ingreso disponible de los hogares junto a mayores fuentes de recursos del sector corporativo, empujó al alza los depósitos, los cuales crecieron interanualmente en 24.6 por ciento. Estos estuvieron concentrados en depósitos de corto plazo (ahorro, 43.8% y la vista, 30.9%), mientras que los depósitos a plazo representaron 25.3 por ciento del total de depósitos. Por moneda, los depósitos en moneda extranjera presentaron mayor dinamismo registrando un crecimiento interanual de 26 por ciento, mientras que los depósitos en moneda nacional crecieron a una tasa de 24.6 por ciento.

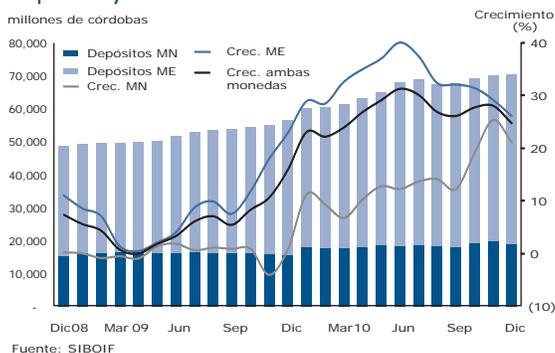
Del saldo de depósitos, 80.4 por ciento tuvo su origen en el sector privado, mientras que el resto fue del sector público. Dentro del sector público destacó la participación del INSS que representó 4 por ciento del total de depósitos, con una participación creciente (3.2% en diciembre 2009). Por el lado del sector privado, si bien las empresas y las personas naturales fueron las que presentaron mayor proporción, los depósitos que mostraron mayor dinamismo fueron los de las microfinancieras y cooperativas de ahorro, los que representaron 8.2 por ciento de los depósitos totales (3.4% a diciembre de 2009).

Tabla VI-7  
Depósitos por sector  
(estructura porcentual)

Concepto	Dic-08		Dic-09		Dic-10	
	Privado	Público	Privado	Público	Privado	Público
Moneda nacional	18.1	13.4	17.3	10.6	16.9	9.7
A la vista	9.4	3.8	8.9	4.0	8.7	2.0
Ahorro	6.8	3.5	6.6	3.1	7.1	2.8
Plazo	1.9	6.2	1.8	3.5	1.2	4.9
Moneda extranjera	63.1	5.4	64.3	7.8	66.2	7.2
A la vista	13.0	2.1	15.9	2.4	17.8	1.8
Ahorro	27.4	1.4	24.6	3.5	29.2	2.8
Plazo	22.8	1.8	23.8	2.0	19.1	2.6
<b>Total</b>	<b>81.2</b>	<b>18.8</b>	<b>81.6</b>	<b>18.4</b>	<b>83.1</b>	<b>16.9</b>

Fuente: SIBOIF

Gráfico VI-8  
Depósitos y crecimiento interanual



Por otra parte, el dinamismo en las obligaciones con el público, junto a una tímida recuperación del crédito y restricciones de financiamiento en los mercados externos, incidió en parte a que las intermediarias redujeran su fondeo mediante fuentes externas, lo cual se reflejó en una caída en las obligaciones con el exterior. A diciembre de 2010, éstos totalizaron 5,460.4 millones de córdobas (equivalentes a US\$249.5 millones), lo que significó una reducción interanual de 39.2 por ciento.

Tabla VI-8  
Depósitos por sector  
(estructura porcentual)

Conceptos	Participación %					Variación %	
	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic09/08	Dic10/09
<b>Pasivo Total</b>	<b>64,192.2</b>	<b>71,918.9</b>	<b>82,864.2</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>12.0</b>	<b>15.2</b>
Obligaciones con el público <sup>1/</sup>	49,621.3	57,148.5	71,096.1	79.5	85.8	15.2	24.4
Obligac. Con instituciones fin.	11,722.3	11,959.7	8,801.2	16.6	10.6	2.0	(26.4)
Otros Pasivos	2,848.6	2,810.7	2,966.9	3.9	3.6	(1.3)	5.6

1/ : Obligaciones con el público incluye otras obligaciones y cargos fin. por pagar sobre dep. con el público  
Fuente : SIBOIF

En cuanto a las fuentes de financiamiento externo, el BCIE y el Fondo de Desarrollo Holandés (FMO) continuaron siendo los principales acreedores externos de las intermediarias nicaragüenses, al representar 31.5 por ciento y 11.8 por ciento del total del saldo de deuda externa, respectivamente. Adicionalmente, los fondos del Overseas Private Investment Corporation (OPIC) aumentaron su financiamiento al sistema financiero nicaragüense durante 2010 y representaron 11.2 por ciento de las obligaciones con el exterior.

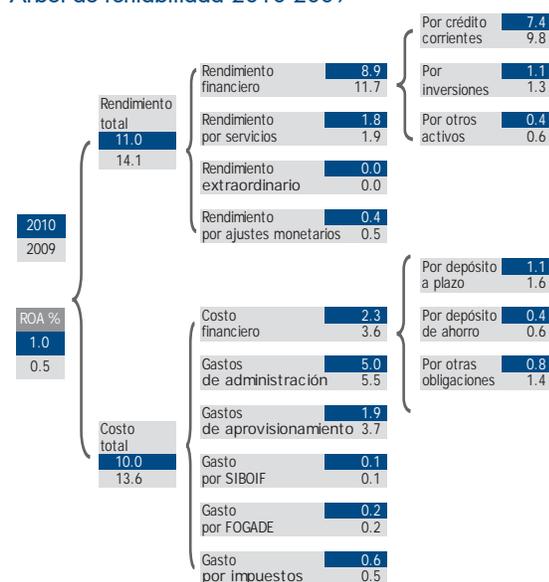
### Rendimiento de la cartera y costo de los depósitos

El rendimiento implícito de la cartera (ingresos financieros por créditos corrientes sobre el saldo promedio anualizado de cartera corriente) se situó en 15.9 por ciento, para registrar una disminución interanual de 1.1 punto porcentual. La tendencia decreciente en los rendimientos estuvo asociada, en parte, a la menor participación de los créditos de consumo, los cuales presentaron un mayor rendimiento relativo al resto de créditos, y a las condiciones de alta liquidez a nivel doméstico, reflejadas en una alta relación de disponibilidades a depósitos.

Por su parte, el costo implícito de los depósitos con costo (gastos financieros anualizados por depósitos con costo sobre el saldo promedio anualizado de depósitos con costo) se ubicó en 2.7 por ciento, con una disminución interanual de 1.4 puntos porcentuales. Este comportamiento se explicó tanto por las menores tasas en las captaciones a plazo ofrecidas por las intermediarias dada la alta liquidez, como por el incremento en las captaciones de depósitos a la vista y de ahorro.

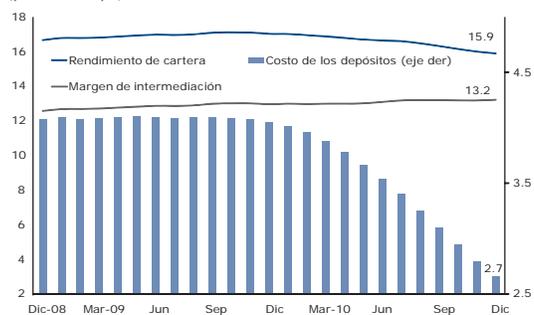
Dado lo anterior, el margen implícito de intermediación financiera se situó en 13.2 por ciento. Si bien se observó una disminución en el rendimiento de la cartera, la reducción en el costo de las captaciones compensó para mantener estable el margen de intermediación.

Gráfico VI-9  
Árbol de rentabilidad 2010-2009



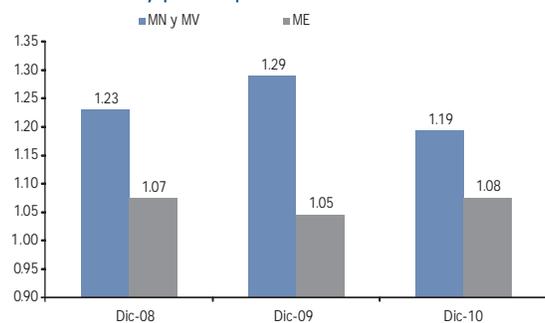
Fuente: BCN

Gráfico VI-10  
Margen de intermediación financiera implícito (porcentaje)



Fuente: SIBOIF

Gráfico VI-11  
Calce de activos y pasivos por monedas a diciembre 2010



Fuente: BCN

## Calce de monedas

Los activos y pasivos de las intermediarias continuaron registrando altos niveles de dolarización. Así, 72 por ciento de los activos y 74.1 por ciento de los pasivos estaban dolarizados al final de 2010.

Las intermediarias presentaron una posición larga en moneda extranjera, ya que los activos en esa moneda representaron 1.08 veces los pasivos en la misma divisa. Desde el punto de vista de exposición al riesgo cambiario, cualquier diferencial cambiario (posición corta o larga) por moneda, está incluido dentro de los activos ponderados por riesgo cambiario en el cálculo de la adecuación de capital, por lo que las intermediarias tienen cubierto este riesgo con capital propio. Sin embargo, se debe considerar que dentro de los activos en moneda extranjera se incluye préstamos a no generadores de divisa extranjera, lo cual representa un riesgo cambiario implícito para las intermediarias.

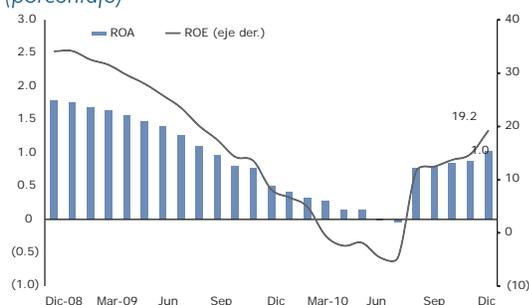
## Patrimonio

El patrimonio alcanzó 8,816.5 millones de córdobas, para registrar un crecimiento interanual de 12.5 por ciento. Este incremento provino de aumentos en el capital social pagado de 5 de las 8 intermediarias, por un total de 768.5 millones de córdobas (crecimiento interanual de 19.4%), y de incrementos en las reservas patrimoniales, las que crecieron 12.3 por ciento. Cabe destacar que la reducción en los gastos por provisión permitió mejores resultados en el período.

## Rentabilidad

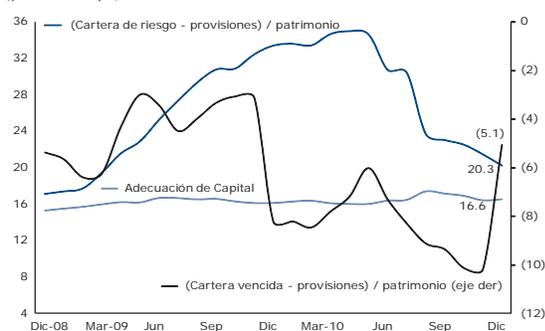
Durante el segundo semestre de 2010 se produjo un cambio en la tendencia decreciente de los indicadores de rentabilidad que se venía observando en los últimos dos años. Así, el Resultado neto sobre Activos (ROA) se situó en 1 por ciento (0.5% en 2009), mientras que el Resultado neto del Patrimonio (ROE, ajustado por provisiones pendientes de constituir) fue de 19.2 por ciento (8.1% en 2009). La rentabilidad se vio influenciada positivamente por la reducción en los gastos en provisiones, realizados por estimaciones preventivas para riesgo crediticio (23.9% en términos interanuales), a pesar de la disminución

Gráfico VI-12  
Indicadores de rentabilidad ROA, ROE  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF

Gráfico VI-13  
Indicadores de solvencia  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF

en los ingresos financieros. Cabe mencionar que una parte de la mejora en la rentabilidad de la industria, se debió a la disolución voluntaria de BANEX, el cual venía presentando pérdidas en los últimos ejercicios contables, afectando los indicadores generales del sector.

## Solvencia

La reducción en la morosidad de la cartera, combinada con niveles de aprovisionamiento apropiados, permitieron que las intermediarias presentaran mejoras en los indicadores de solvencia. El indicador de cartera de riesgo menos provisiones sobre patrimonio cambió la tendencia creciente presentada en los dos últimos años, al situarse en 20.3 por ciento. Esta relación disminuyó a pesar de una caída en las provisiones (14.4%), la cual fue más que compensada por la reducción en la cartera de riesgo por 24.1 puntos porcentuales.

El indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio se situó en -5.1 por ciento. Si bien al cierre de año se presentó un deterioro en este indicador dado el aumento en la morosidad del sector industrial, las intermediarias constituyeron adecuados niveles de provisiones para cubrir los créditos en mora, lo que conllevó a una menor exposición patrimonial.

En cuanto a la adecuación de capital, ésta se situó en 16.6 por ciento al cierre del año, nivel similar al registrado al cierre de 2009. Los saneamientos en la cartera de crédito redujeron el crecimiento de los activos ponderados por riesgo (7.5%), lo que combinado con un crecimiento de 7.2 por ciento en la base de cálculo, permitió que la adecuación se mantuviera similar al año anterior.

Tabla VI-9  
Resumen de indicadores, bancos y financieras  
(porcentaje)

Concepto	Dic-08	Dic-09	Dic-10
<b>Estructura del mercado bancario</b>			
<b>Instituciones <sup>1/</sup></b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>8</b>
Bancos comerciales	8	7	6
Empresas financieras	2	2	2
<b>Sucursales y Ventanillas</b>	<b>332</b>	<b>333</b>	<b>288</b>
Bancos comerciales	303	305	261
Empresas financieras	29	28	27
<b>Empleados fijos</b>	<b>8,257</b>	<b>7,815</b>	<b>7,223</b>
Bancos comerciales	7,825	7,420	6,746
Empresas financieras	432	395	477
<b>Estructura de activos</b>			
<b>Activos totales (millones de córdobas)</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-10</b>
Crecimiento interanual de activos totales (%)	11.1	11.1	15.0
Bancos comerciales	70,444.9	78,630.3	90,801.3
Crecimiento interanual de activos bancos comerciales (%)	12.7	11.6	15.5
Empresas financieras	1,346.2	1,123.6	879.4
Crecimiento interanual de activos empresas financieras (%) <sup>1/</sup>	23.0	(16.5)	(21.7)
<b>Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)</b>	<b>58.2</b>	<b>63.1</b>	<b>65.5</b>
<b>Estructura de Activos (porcentaje de activos)</b>			
Disponibilidades	21.2	29.5	28.7
Inversiones	11.5	13.4	20.2
Títulos del BCN	5.3	6.4	6.3
Títulos del gobierno	4.9	3.8	5.9
Inversiones en el Exterior, otros	1.3	3.2	8.1
Cartera Neta	63.2	52.9	47.5
Otros	4.0	4.3	3.6
<b>Concentración de mercado</b>			
<b>Bancos que al menos representan:</b>			
25 por ciento de los activos totales	1	1	2
75 por ciento de los activos totales	9	8	6
<b>Índice de Herfindahl-Hirschman</b>	<b>1,848</b>	<b>2,044</b>	<b>2,415</b>
<b>Estructura de cartera de crédito</b>			
del cual (como porcentaje):			
Consumo (comercial, personal y tarjeta de crédito)	62.3	61.4	59.3
Mora ponderada (%)	2.4	2.4	2.5
Hipotecaria	14.1	15.6	15.4
Mora ponderada (%)	0.3	0.4	0.4
Agropecuaria e Industrial	20.9	22.5	23.0
Mora ponderada (%)	0.3	0.5	0.1
<b>Estructura de pasivos</b>			
<b>Pasivos totales (millones de córdobas)</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-10</b>
Crecimiento interanual de pasivos totales (%)	10.5	12.0	15.2
Bancos comerciales	63,105.6	70,995.4	82,171.7
Crecimiento interanual de pasivos bancos comerciales (%)	10.2	12.5	15.7
Empresas financieras	1,086.6	923.6	879.4
Crecimiento interanual de pasivos empresas financieras (%) <sup>1/</sup>	29.1	(15.0)	(4.8)
<b>Estructura de pasivos y patrimonio (porcentaje de activos)</b>			
Depósitos	68.0	70.8	76.8
A la vista	18.0	21.2	23.7
Ahorro	27.2	27.6	33.6
Plazo	21.3	20.8	19.4
Otros	1.5	1.2	-
Obligaciones con otras instituciones	16.3	15.0	9.6
Otros pasivos	5.0	4.4	4.0
Patrimonio	10.7	9.8	9.6

1/ : Disminución interanual de dic-09 se debe a que a partir de Sep-08 la SIBOIF aprobó licencia a FINDESA para operar como banco BANEX.

BANEX dejó de operar como banco en agosto de 2010 después de solicitar liquidación a la SIBOIF.

Fuente: BCN

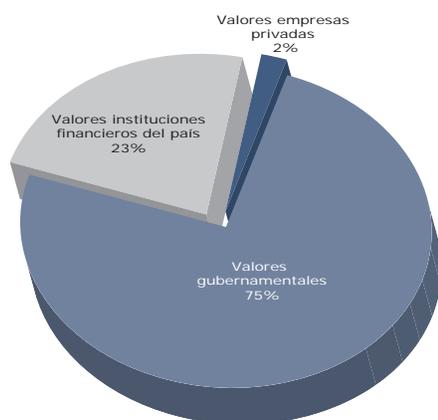
## Seguros

El sector de seguros continuó presentando mejoras en su desempeño al registrar un crecimiento interanual de 9.9 por ciento en las primas netas (7.9% en 2009), las que representaron 1.8 por ciento del PIB estimado de 2010. Este crecimiento fue congruente con una mejora en la actividad económica, lo que impulsó la demanda de seguros en el ramo de incendio y líneas aliadas y automóvil, las que compensaron el discreto comportamiento de los seguros de vida y salud.

En 2010 se presentaron cambios tanto en el marco regulatorio como en la estructura del mercado asegurador. Se aprobó la nueva Ley General de Seguros, Reaseguros y Fianzas, la cual derogó la ley anterior que estaba vigente desde hace 40 años; la nueva ley adecua una parte sustancial del marco legal a los cambios e innovaciones que se han realizado en el sector seguro, tales como la inclusión de cláusulas relacionadas al micro seguro, cláusulas de protección al consumidor, a la vez que es más explícita en el proceso de autorización e inicio de operaciones, fusiones y de disolución y liquidación. En el segundo semestre se autorizó la constitución de la empresa Afianzadora de Transporte de Pasajeros y Carga, S.A. (TRAFIANSA) para operar como empresa afianzadora conforme el artículo 81 de la Ley 431. Adicionalmente, la Empresa Española Mapfre se fusionó con Grupo Mundial, de tal manera que ésta empezó a operar en el mercado nacional como Mapfre/Nicaragua. Finalmente, Metropolitana Compañía de Seguros cambió de nombre a ASSA Compañía de Seguros en diciembre de 2010.

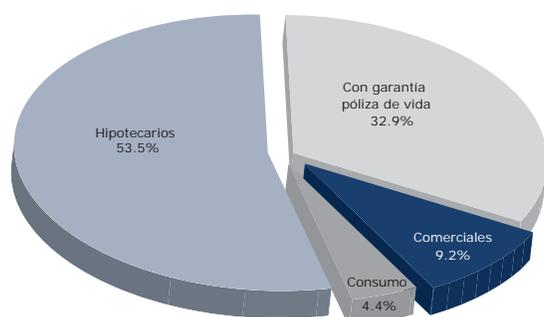
Dadas las nuevas constituciones y fusiones en el mercado de seguros, operaron en Nicaragua cinco empresas, cuatro privadas y una estatal. De las privadas, tres pertenecieron a grupos financieros que operaron principalmente en el sector bancario del país y la restante a un grupo cuyas operaciones se concentraron en materia de seguros internacionales. Adicionalmente, las aseguradoras prestaron servicios a través de 17 sucursales, 54 sociedades de corretaje y agencias de seguros, así como 23 corredores individuales autorizados.

Gráfico VI-14  
Estructura de inversiones netas  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

Gráfico VI-15  
Cartera de créditos neta por sector  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

Tabla VI-10  
Aseguradoras por grupos financieros

Aseguradoras de Nicaragua	Grupo Financiero	Participación de mercado			
		Por activos		Por primas netas	
		Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10
INISER	Ente Autónomo Gubernamental	47.9%	47.7%	32.3%	29.0%
Seguros América, S.A.	Grupo Financiero BAC	19.2%	19.5%	30.0%	31.1%
Seguros LAFISE, S.A.	Grupo LAFISE, S.A.	16.6%	17.4%	15.4%	15.1%
Asa Compañía de Seguros	Grupo Financiero ASSA	10.0%	8.9%	15.4%	16.8%
Mapfre / Nicaragua	Mapfre Internacional	6.3%	6.5%	6.9%	8.0%

Fuente: SIBOIF

## Activos

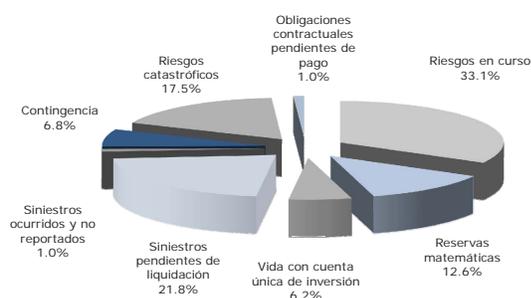
El saldo de activos de las aseguradoras se situó en 3,667.2 millones de córdobas, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 12.1 por ciento. El crecimiento de activos se reflejó en un aumento de 14.2 por ciento en inversiones netas en valores (C\$2,252.3 millones) y en un incremento en las disponibilidades, particularmente los depósitos en las intermediarias del país.

Las inversiones netas en valores de instituciones financieras del país, aumentaron interanualmente 98.5 por ciento y representaron 23 por ciento de las inversiones totales. Las inversiones en títulos de deuda gubernamental sumaron 424.6 millones de córdobas, mientras que las inversiones en valores de empresas privadas totalizaron 11.4 millones de córdobas. El aumento en inversiones estuvo acorde con el aumento en las reservas técnicas y matemáticas y con el cumplimiento de la normativa que regula el límite de inversión de las instituciones de seguros y reaseguros.

El saldo de primas por cobrar neto finalizó en 626.9 millones de córdobas (crecimiento interanual de 14.4%). Las primas por cobrar que mostraron un mayor dinamismo fueron las del ramo vida (29.4%), patrimoniales (14.4%) y accidentes personales (13.8%). Sin embargo, el rubro que más aportó al crecimiento de primas por cobrar fue el de primas sobre patrimonio (10%), dada su alta participación en el saldo de primas. El crecimiento de este último rubro estuvo explicado en parte por la alta participación de los seguros vehiculares, ya que ésta es una línea de negocio que usualmente se suscribe de forma fraccionada.

La cartera de crédito neta del sector seguro mostró un saldo de 71.9 millones de córdobas, con tasa de crecimiento negativa interanual de 0.1 por ciento. El principal rubro de préstamos fue el hipotecario, el cual alcanzó un saldo de 38.5 millones de córdobas,

Gráfico VI-16  
Estructura de reservas técnicas y matemáticas  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

destinado principalmente a préstamos a empleados. Los préstamos con garantías de pólizas sumaron 23.6 millones de córdobas y representaron 32.9 por ciento de la cartera de crédito neta. Por su parte, la cartera vencida de las aseguradoras representó 7 por ciento de la cartera total, siendo el sector comercial el que presentó el mayor deterioro. Las aseguradoras constituyeron provisiones para cubrir la cartera vencida en 1.2 veces.

## Pasivos

El adeudo total de las aseguradoras sumó 2,645.8 millones de córdobas, de los cuales las reservas técnicas y matemáticas representaron 73.7 por ciento, mientras que las reservas de riesgos en curso presentaron un saldo de 645 millones de córdobas (C\$583.3 millones en 2009). El aumento de estas últimas provino de las reservas para seguros patrimoniales, calculadas conforme normativa sobre constitución y cálculo de reservas. Por otro lado, las reservas para siniestros pendientes de liquidación sumaron 424.3 millones de córdobas.

Adicionalmente, las aseguradoras acumularon reservas para riesgos catastróficos, las que mostraron un saldo de 340.6 millones de córdobas al cierre de 2010, para registrar un crecimiento interanual de 12.9 por ciento. Éstas fueron constituidas para cubrir riesgos de frecuencia incierta y de efectos catastróficos para proteger el normal desempeño de las aseguradoras.

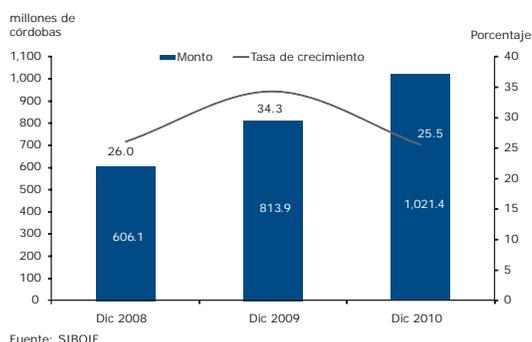
Tabla VI-11  
Reservas técnicas y matemáticas  
(millones de córdobas)

Conceptos	Dic-08	Dic-09	Dic-10
<b>Reservas</b>	<b>1,639.3</b>	<b>1,822.6</b>	<b>1,949.3</b>
Riesgos en curso	526.8	583.3	645.0
Personas	117.3	139.7	156.0
Patrimoniales	409.5	443.7	489.0
Matemáticas	194.7	233.4	246.2
Vida con cuenta única de inversión	81.4	90.2	120.9
Siniestros pendientes de liquidación	427.4	449.1	424.3
Siniestros ocurridos y no reportados	15.1	20.6	19.9
Contingencia	121.0	133.2	132.3
Riesgos catastróficos	266.4	301.7	340.6
Oblig. contract. pendientes de pago	6.6	11.1	20.1

Fuente: SIBOIF

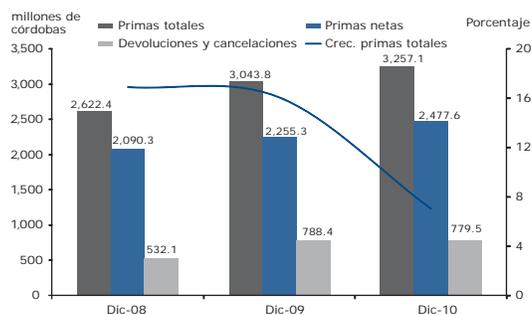
Los acreedores contractuales de las aseguradoras sumaron 54.5 millones de córdobas, lo que representó un aumento interanual de 40.2 por ciento. Este aumento provino particularmente del incremento de primas

Gráfico VI-17  
**Patrimonio**  
 (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF

Gráfico VI-18  
**Primas totales, devoluciones y cancelaciones y primas netas**  
 (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: SIBOIF

en depósitos, las que se duplicaron al pasar de 17.4 millones de córdobas en diciembre de 2009 a 34.7 millones de córdobas al cierre de 2010.

## Patrimonio

El patrimonio del sector asegurador se ubicó en 1,021.4 millones de córdobas, superior en 25.5 por ciento respecto a 2009. El aumento en el capital social pagado de tres aseguradoras por un total de 66.5 millones de córdobas, así como los buenos resultados obtenidos en ejercicios anteriores incidieron en este incremento.

Por otro lado, las reservas patrimoniales aumentaron 35.5 por ciento, situándose en 165.7 millones de córdobas, las cuales fueron destinadas en su totalidad a la constitución de reservas legales. El aumento de las reservas patrimoniales y los resultados acumulados se debieron, en parte, al buen desempeño alcanzado durante 2010.

## Fuentes de ingreso

Los ingresos totales ascendieron a 4,492.4 millones de córdobas para registrar un crecimiento interanual de 4 por ciento. Este crecimiento provino de un aumento interanual de 7 por ciento en las primas, las que presentaron un flujo acumulado de 3,257.1 millones de córdobas, mientras que la variación en reservas de retención mostró un flujo de 345.5 millones de córdobas. Adicionalmente, los siniestros y gastos recuperados aportaron 253.2 millones de córdobas, mientras que los productos financieros totalizaron 273.2 millones de córdobas. Si bien los rendimientos de las inversiones en valores presentan tendencia decreciente, dada la alta liquidez en la economía, el aumento en el portafolio de títulos valores acrecentó la generación de ingresos financieros.

Las primas emitidas se vieron afectadas negativamente por las devoluciones y cancelaciones, que restaron 779.5 millones de córdobas a las primas totales, ubicando el ingreso neto de este concepto en 2,477.6 millones de córdobas (9.9% de crecimiento interanual). Del total de primas netas emitidas, las pólizas patrimoniales alcanzaron un flujo de 1,810.3 millones de córdobas, equivalentes a 73.1 por ciento del total, mientras que las

pólizas del ramo de personas sumaron ingresos netos por 609.8 millones de córdobas y fianza 57.4 millones de córdobas.

Tabla VI-12  
Ingreso de compañías aseguradoras  
(millones de córdobas)

Conceptos	Dic 08	Dic 09	Dic-10
<b>Ingresos totales</b>	<b>3,650.7</b>	<b>4,320.5</b>	<b>4,492.4</b>
Primas	2,622.4	3,043.8	3,257.1
Siniestros y gastos recuperados	283.6	354.6	253.2
Comisiones. y part. por cesiones	182.1	194.5	180.4
Variación en reservas de retención	263.0	303.6	345.5
Productos varios	27.5	27.0	23.2
Variación en el tipo de cambio	119.8	143.6	159.7
Productos financieros	186.7	253.3	273.3

Fuente: SIBOIF

### Siniestralidad neta<sup>2/</sup> del sector

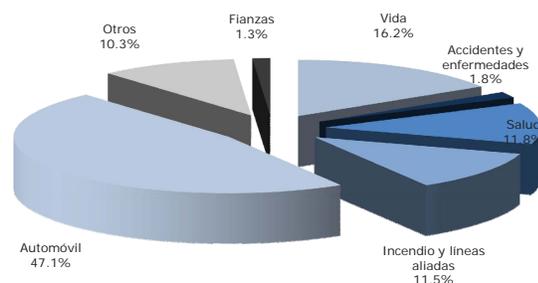
El total de siniestros netos ocurridos en 2010 alcanzó 864.6 millones de córdobas, menor en 8.9 por ciento que el año anterior. Las mayores siniestralidades se presentaron en el rubro automóvil (C\$407.3 millones), mientras que los siniestros del ramo de seguros de personas totalizaron 257.8 millones de córdobas. Por su parte, las pérdidas acontecidas por siniestros en incendios y líneas aliadas sumaron 99.6 millones de córdobas.

Los ramos que presentaron menores pérdidas por siniestralidad fueron incendios y líneas aliadas y el ramo de personas, las que fueron contrarrestadas parcialmente por un aumento en la siniestralidad del ramo automóvil, el que creció 3 por ciento interanual en línea con el aumento de los accidentes de tránsito.

### Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad, medido por la relación gastos de indemnizaciones sobre primas netas, mejoró al situarse en 37.4 por ciento. Esta mejora se debió al incremento de 9.9 por ciento en primas netas, mientras que los gastos por obligaciones contractuales se redujeron en 5.2 por ciento, lo cual estuvo asociado a la menor siniestralidad de los ramos incendio y vida colectivo.

Gráfico VI-19  
Estructura de siniestros netos por ramo  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

<sup>2/</sup> La siniestralidad neta son las pérdidas ocurridas y cubiertas por la póliza de seguros, incluyendo pérdidas incurridas en participaciones de reaseguros y reafianzamientos, menos salvamentos y recuperaciones.

Tabla VI-13  
Indicadores de siniestralidad

Conceptos	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Gastos por obligaciones contractuales (millones C\$)	857.3	978.1	927.3
Primas netas (millones C\$)	2,090.3	2,255.3	2,477.6
Indice de siniestralidad <sup>1/</sup>	41.0	43.4	37.4

1/ : Obligaciones contractuales/primas netas

Fuente : SIBOIF

## Rentabilidad

Al finalizar el año, las aseguradoras mostraron una rentabilidad operativa de 4.1 por ciento (5.7% en 2009). La desmejora en la utilidad técnica se debió al aumento presentado en gastos de administración y adquisición, particularmente se presentó un aumento en las comisiones pagadas a corredores individuales y agencias de seguros, así como a mayores reservas establecidas por las aseguradoras.

Tabla VI-14  
Rentabilidad operativa  
(millones de córdobas)

Conceptos	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Primas retenidas	1,313.8	1,413.0	1,570.5
Utilidad (pérdida) técnica	35.9	80.1	64.2
Rentabilidad operativa (%)	2.7	5.7	4.1

Fuente: SIBOIF

Los ingresos por recuperación de siniestros y gastos de ajustes (C\$233.8 millones) provenientes de las reaseguradoras, disminuyeron en 28.3 por ciento comparado con diciembre 2009. En este sentido, se observó una caída en los siniestros recuperados del reaseguro y reafianzamiento cedido de instituciones en el país, particularmente en los rubros incendios y rotura de maquinaria.

Tabla VI-15  
Rentabilidad neta  
(porcentaje)

Conceptos	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Resultado neto sobre activo, ROA	5.8	8.0	7.6
Resultado neto sobre patrimonio, ROE	31.0	35.4	29.8

Fuente: SIBOIF

Por su parte, los resultados netos sobre activo y patrimonio disminuyeron en 0.4 y 5.6 puntos porcentuales,

respectivamente, con respecto a 2009. Si bien las primas aumentaron con respecto al año anterior, la disminución en la rentabilidad operativa, así como el aumento en gastos administrativos y costos de adquisición y los bajos rendimientos de las inversiones en valores incidieron en los menores niveles de rentabilidad observados.

A la fecha, las aseguradoras continuaron con el fortalecimiento de sus operaciones, mostrando un crecimiento sostenido de sus activos, así como los ingresos de primas y menor siniestralidad con respecto a años anteriores. No obstante, la desmejora en la eficiencia administrativa así como la menor rentabilidad técnica no permitió al sector mejorar sus indicadores de rentabilidad.

Gráfico VI-20  
Volumen negociado en la BVN  
(en millones de córdobas)

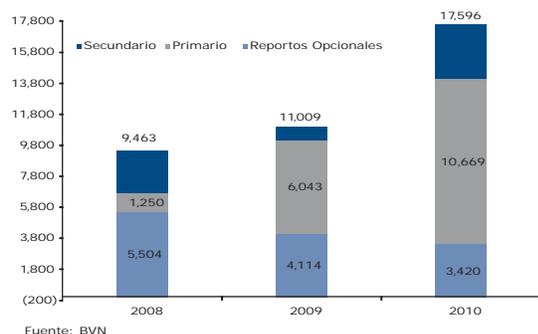
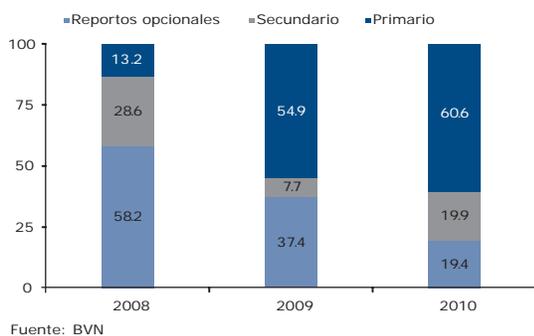


Gráfico VI-21  
Distribución del volumen negociado por mercado  
(porcentaje)



## Operaciones en la Bolsa de Valores de Nicaragua

Durante 2010 se presentaron avances en el proceso de desmaterialización de valores conforme normativa de registros de valores desmaterializados aprobada por la SIBOIF. Así, a partir de septiembre de 2010 los títulos emitidos por el MHCP, incluidos los Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI), que se negocian en la bolsa son desmaterializados.

A finales de 2010, el BCIE llevó a cabo una emisión por 25 millones de dólares, lo que permitió ampliar la base de emisores en este mercado, debido a que en general las transacciones en la bolsa de valores se realizan con emisores nacionales, particularmente el MHCP y BCN.

Asimismo, durante el año operaron cinco puestos de bolsa debidamente inscritos y autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN): Provalores, BAC Valores, Latin American Financial Services (LAFISE) Valores, Invercasa e Invernic. Los puestos que gestionaron la mayor parte del volumen transado por el lado comprador fueron Provalores y LAFISE Valores (56%), mientras que los puestos que gestionaron la mayor parte del volumen transado por el lado vendedor fueron Invercasa e Invernic (66%).

## Comportamiento global

El volumen negociado en la BVN durante 2010 ascendió a 17,596 millones de córdobas, lo que representó

un crecimiento interanual de 59.8 por ciento. Este crecimiento, el más alto registrado por la bolsa, provino de los mayores montos negociados en el mercado primario (60.6% del volumen total) influenciado por las colocaciones de bonos subastados por el MHCP. Éste financió parte del presupuesto a través de emisiones en el mercado primario, tomando ventaja de las bajas tasas de interés que prevalecieron en el mercado bursátil durante 2010.

Por otro lado, el mercado de reportos opcionales representó 19.4 por ciento del total negociado. Las operaciones en este mercado disminuyeron con respecto a años anteriores dado el alto grado de liquidez presentado por las intermediarias financieras. Asimismo, el mercado secundario representó 19.9 por ciento del volumen negociado en 2010 (7.7% en 2009).

El rendimiento ponderado de las operaciones en la BVN se situó en 4.14 por ciento (7.9% en 2009). La disminución en el rendimiento se asoció a la mayor participación de las operaciones en el mercado primario, las cuales continuaron reflejando menores rendimientos debido a los altos niveles de liquidez en el sistema financiero nacional.

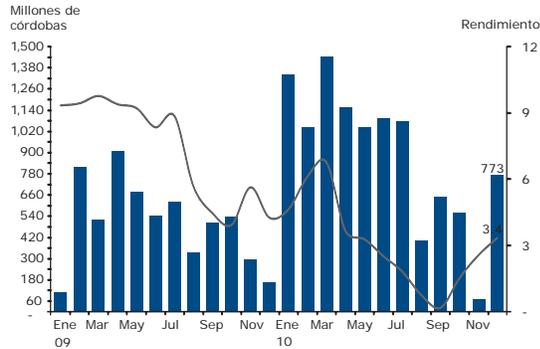
Respecto al plazo de las transacciones, 22.7 por ciento de éstas se realizaron a plazos menores a 30 días (42.2% en 2009). Dentro del rango de 31 a 360 días se realizó 45 por ciento de las transacciones, mientras el restante fueron transacciones a más de 360 días. Por otro lado, se observó que 99.8 por ciento del volumen de recursos en la BVN se realizó en dólares, y 96.6 por ciento del monto transado fue con títulos emitidos por el sector público (MHCP, BCN y EAAI).

Tabla VI-16  
Operaciones por plazo  
(porcentaje)

Plazo	2008	2009	2010
Hasta 30 días	54.6	42.2	22.7
de 31 a 60 días	4.6	1.3	2.1
de 61 a 180 días	7.2	36.4	21.7
de 181 a 360 días	4.5	10.3	20.8
360 a 1080 días	2.2	0.6	10.1
> de 1080 días	26.9	9.1	22.6

Fuente: BVN

Gráfico VI-22  
Transacciones en el mercado primario  
(en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BVN

## Operaciones en el mercado primario

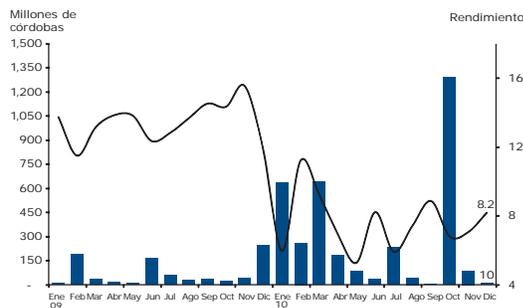
El monto total de valores emitidos en el mercado primario ascendió a 10,669 millones de córdobas (C\$6,043 millones en 2009). Del total de emisiones, 94.3<sup>3/</sup> por ciento correspondió al sector público (71.7% del BCN, 17% del MHCP y 5.6% EAAI), y el restante al sector privado (0.6% de Credifactor y 5.1% del BCIE).

El rendimiento promedio de los instrumentos emitidos en el mercado primario se situó en 3.6 por ciento (7.8% en 2009), y el plazo promedio ponderado fue 854 días (297 días en 2009). El rendimiento de títulos emitidos en este mercado estuvo influenciado por el bajo rendimiento de las Letras del BCN, las cuales se redujeron a lo largo del año, dada la alta liquidez presentada por el sistema financiero.

## Operaciones en el mercado secundario

Durante 2010 se negociaron 3,507 millones de córdobas en el mercado secundario (C\$853 millones en 2009), lo que representó un incremento interanual de 311 por ciento. Del total de transacciones en este mercado, 82.1 por ciento fue con CBPI, tanto el título en sí, como los cupones y amortizaciones, y 3.02 por ciento con letras del BCN. El rendimiento promedio se ubicó en 7.4 por ciento (12.5% en 2009). Los Bonos de Pagos por Indemnización (BPI) emitidos en los años 1995, 1997, 2001 y 2003 resultaron ser los más líquidos del mercado al representar el 17.9, 10.2, 13.1 y 10.5 por ciento, respectivamente, del volumen transado de estos títulos.

Gráfico VI-23  
Transacciones en el mercado secundario  
(en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BVN

3/ La bolsa de valores registra como una emisión primaria del BCN o MHCP aquellas compras realizadas a través de los puestos de bolsa. Este volumen transado no coincide necesariamente con los montos colocados por los emisores estatales debido a la participación directa de inversionistas en las subastas

Gráfico VI-24  
Estructura temporal de tasas de interés CBPI: rendimiento (porcentaje)

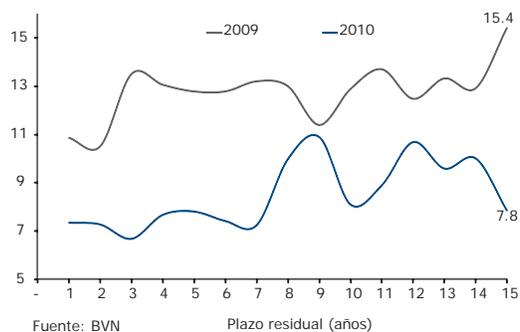


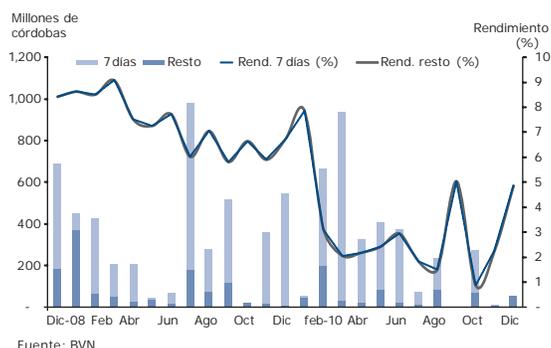
Tabla VI-17  
Mercado secundario: Transacciones de CBPI (millones de córdobas y rendimiento)

Año de emisión	2009		2010	
	Monto	Rendimiento	Monto	Rendimiento
Total	844.5	12.5	2,569.4	8.3
1993	-	-	-	-
1994	43.5	6.4	-	-
1995	17.4	10.9	3.7	7.5
1996	48.0	10.5	78.7	7.6
1997	4.2	13.5	49.4	6.9
1998	14.9	13.1	162.7	7.9
1999	34.3	12.8	205.7	7.6
2000	73.3	12.8	328.1	7.8
2001	132.4	13.2	461.0	7.1
2002	94.7	13.0	184.6	6.4
2003	14.6	11.4	368.1	1.4
2004	10.7	12.9	31.6	1.3
2005	15.4	13.7	23.1	8.4
2006	120.1	12.5	280.2	8.2
2007	16.3	13.3	84.2	10.7
2008	161.9	12.9	94.7	9.4
2009	42.7	15.4	129.9	5.2
2010			83.8	7.4

Nota : incluye el título en sí, amortizaciones y cupones.

Fuente : BVN

Gráfico VI-25  
Mercado de opciones y reportos: Tasa de rentabilidad y volumen (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BVN

## Opciones y Reporto

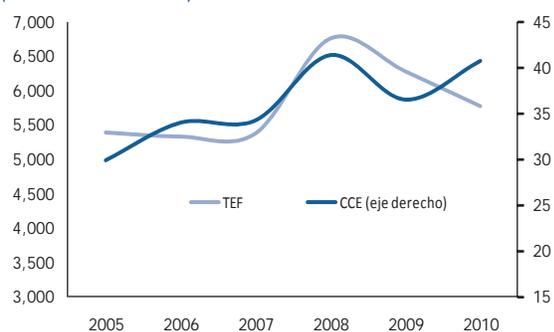
Las operaciones de reporto opcionales ascendieron a 3,364 millones de córdobas (C\$4,114 millones en el 2009). Esta disminución en el volumen transado se explicó por la alta liquidez que se continuó observando en el sistema financiero nacional, lo cual disminuyó la demanda de estos títulos.

El 99.7 por ciento del volumen transado fue con títulos públicos del MHCP y BCN, mientras que por moneda de denominación, las operaciones en córdobas representaron 86 por ciento de las transacciones totales. Finalmente, el 80.7 por ciento de las transacciones se concentraron a plazos de 1 a 7 días con una rentabilidad de 2.2 por ciento.

## Sistema de pagos

Dando cumplimiento al objetivo de velar por el normal desenvolvimiento del sistema de pagos, el BCN continuó prestando los servicios de compensación electrónica de cheques diferidos y facilitando las transferencias electrónicas de fondos en tiempo real, servicios que

**Gráfico VI-26**  
Monto promedio transado por sistema  
(miles de córdobas)



Fuente: BCN

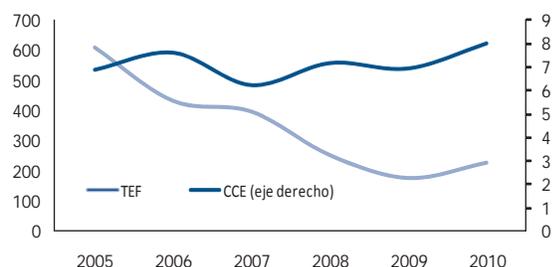
constituyen el Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE). El total de los montos transados en SINPE ascendió al equivalente de 15,117.7 millones de dólares (18.37% de aumento con relación a 2009 y equivalente a US\$60 millones diarios, en promedio), que representa 2.31 veces el valor del PIB.

**Tabla VI-18**  
Relación entre los montos transados en SINPE y el PIB  
(cifras en millones de dólares)

Conceptos	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Montos transados en dólares	8,873.1	10,084.7	10,678.4	13,080.5	12,771.7	15,117.7
Razón monto transado/ PIB	1.82	1.93	1.89	2.05	2.06	2.31
Monto Promedio Negociado Diario	35.2	40.0	42.4	51.9	50.7	60.0
No. de días necesarios para movilizar un monto equivalente al PIB	138	131	134	123	123	109

Fuente: BCN

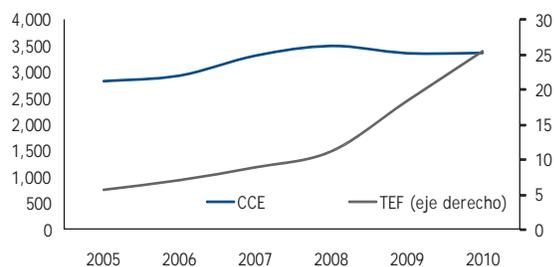
**Gráfico VI-27**  
Monto promedio transado por sistema  
(miles de dólares)



Fuente: BCN

De los medios de pagos contenidos en SINPE, el cheque es el más utilizado. Así, en promedio, se compensan 132 cheques por cada transferencia realizada. Además, el promedio de las transacciones realizadas para los sistemas TEF y Cámara Interbancaria de Compensación Electrónica de Cheques (CCE) varía considerablemente; para el sistema TEF el promedio de las transacciones realizadas durante 2010 fue de 5.8 millones en córdobas y de 229,600 en dólares y para el sistema CCE el promedio fue de 40,700 en córdobas y de 8,000 en dólares, denotando que el sistema TEF, tal a como fue previsto en su diseño, es utilizado en su mayoría para la realización de transacciones de alto valor. A manera de resumen, en el año se procesaron 3.4 millones de cheques, de los cuales 3 millones correspondieron a cheques en córdobas y el resto en dólares (en euro, apenas se canjearon 120 cheques equivalentes a 351,200 euros). Por su parte, en el año se realizaron 16,967 transferencias en córdobas, 8,629 en dólares y 17 en euros, que involucraron 97,788.7 millones de córdobas, 1,981.5 millones de dólares y 1.6 millones de euros, respectivamente.

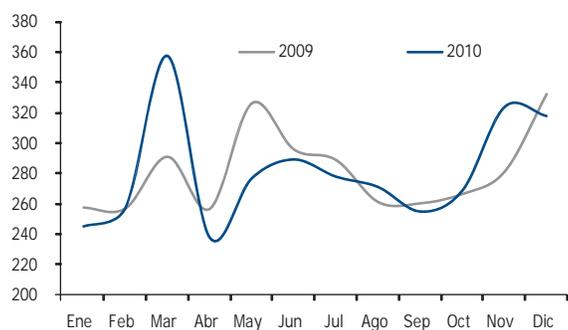
**Gráfico VI-28**  
Número de transacciones realizadas en SINPE por sistema  
(miles)



Fuente: BCN

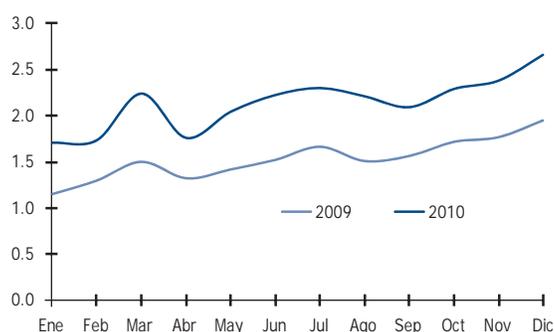
Un hecho a resaltar durante el año fue la reducción en el tiempo de acreditación de los fondos a los cuenta habientes, el cual es de 1 día hábil, para más del 80 por ciento de las operaciones con cheques. Efectivamente, a partir del primero de julio de 2010 las disposiciones del T+1 iniciaron a cumplirse en Managua y municipios aledaños. Esta disminución en los tiempos de acreditación ubica a Nicaragua, junto a Costa Rica y Guatemala,

Gráfico VI-29  
Comparativa de cheques presentados en CCE 2009-2010  
(miles)



Fuente: BCN

Gráfico VI-30  
Comparativa de cantidad total de transferencias 2009-2010  
(miles)



Fuente: BCN

dentro del grupo de países en CA que ofrecen ese mismo período de tiempo, mientras que los otros países Centroamericanos ofrecen tiempo de acreditación en T+2.

Asimismo, consciente de la importancia del sistema de pagos en el desarrollo del comercio regional (el cual creció por encima de 9 por ciento en los últimos cinco años), el BCN ha apoyado decididamente la iniciativa del Sistema de Interconexión de Pagos de Centro América y República Dominicana (SIP) impulsada por los países de la región, a través del Tratado sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores de Centroamérica y República Dominicana. Así, el 26 de noviembre se firmó el convenio de adhesión, entre el Banco Central de Nicaragua y el Banco Central de la República Dominicana, el cual fungirá como banco liquidador de los pagos regionales.

## Bancos Centrales y Estabilidad Financiera

La estabilidad financiera ha sido uno de los temas de mayor interés para los bancos centrales, ya que situaciones de inestabilidad representan una grave amenaza a la estabilidad de precios y el crecimiento sostenido. Por otra parte, la política monetaria es principalmente implementada a través de operaciones con el sistema financiero y la transmisión de cambios en los instrumentos de política monetaria -el encaje y tasas de interés por ejemplo- a variables macroeconómicas, depende crucialmente del funcionamiento eficiente de las instituciones y el mercado financiero.

La evidencia más reciente de los efectos de la inestabilidad financiera en la economía real es proporcionada por la crisis financiera iniciada en 2008, la cual tuvo serias repercusiones en el crecimiento económico, el comercio, el empleo y el endeudamiento público. Así por ejemplo, en gran parte como consecuencia de la crisis, en 2009 el PIB mundial cayó 0.6 por ciento mientras que el volumen de comercio lo hizo en 11 por ciento, según datos del informe de Perspectivas de la Economía Mundial del FMI de octubre de 2010.

Aunque la literatura no es concluyente acerca de que si el objetivo de estabilidad de precios siempre promueve la estabilidad financiera<sup>1/</sup>, existe consenso de que el objetivo de estabilidad de precios y el de estabilidad financiera son complementarios, y que la ausencia de ésta última puede impedir el cumplimiento de los objetivos fundamentales del banco central. Debido a lo anterior, la estabilidad financiera aparece como un objetivo de política económica de primer orden, incorporada de manera directa o indirecta en la legislación de los bancos centrales.

A diferencia de lo que ocurre con el concepto de estabilidad de precios, el cual es interpretado como alcanzar una inflación baja y estable, en el caso de la estabilidad financiera no hay una definición precisa a seguir, por lo que muchos autores prefieren aproximarse a este concepto por medio de la definición de las características de un evento de inestabilidad financiera<sup>2/</sup>. Se dice que existe inestabilidad financiera cuando hay un funcionamiento anormal del sistema financiero caracterizado por fallas de mercado y externalidades que pueden tener potenciales consecuencias sobre el sector real de la economía. Eventos de inestabilidad financiera se presentarían cuando el precio de los activos financieros diverge drásticamente de la lógica del mercado, el acceso al crédito esté distorsionado, los bancos presenten baja rentabilidad, aumente significativamente el incumplimiento del pago de las obligaciones por parte de los agentes, entre otros.

El BCN ha tenido un interés especial por preservar la estabilidad financiera, aun cuando esta función en su anterior Ley Orgánica sólo se encontraba expresada de manera indirecta. La derogada Ley No. 317 "Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua" de 1999, establecía en su artículo 3 que el objetivo fundamental del Banco Central de Nicaragua es la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. La última parte de este objetivo

1/ Algunas referencia a este tema son Akram y Eitrheim (2006) y Nier E. (2009).

2/ Allen y Wood (2006) mencionan que una definición de estabilidad financiera debería estar relacionada con el bienestar económico, debe ser un estado observable y debe estar sujeta a control o influencia de las Autoridades.

“normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos” se relaciona de forma indirecta con la estabilidad financiera, pues la normalidad en los pagos supone el adecuado funcionamiento del sistema bancario, de los mercados monetario y crediticio, y de la infraestructura de pagos.

Asimismo, dicha ley otorgaba al BCN otras atribuciones relacionadas con la estabilidad financiera, como son: actuar como banquero de los bancos y demás instituciones financieras (Arto. 4), conceder a los bancos e instituciones financieras, préstamos o anticipos como apoyo para enfrentar dificultades transitorias de liquidez (Arto. 41) y dictar y ejecutar la política de administración de reservas internacionales (Arto. 5). Ésta última función tiene incidencia directa en la posición de liquidez internacional del país y, a su vez, sobre el normal funcionamiento del sistema financiero doméstico.

La Ley Orgánica del BCN (Ley No. 732) incorpora de manera expresa esta función, proporcionándole al BCN un claro y sustantivo instrumento jurídico para velar por el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero. El nuevo marco jurídico taxativamente enuncia en su artículo 5, numerales 2 y 3, que son funciones del Banco Central de Nicaragua promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país, y normar y supervisar el sistema de pagos. Además, dicha función deberá materializarse a través de la aprobación de políticas para la promoción del buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero del país, según lo señala su artículo 19 numeral 2. De la función de promover el buen funcionamiento del sistema financiero se desprenden dos obligaciones principales: contribuir a prevenir situaciones de inestabilidad y actuar en caso de que éstas se presenten.

En lo que se refiere a la prevención, el BCN contribuye a la estabilidad del sistema financiero operando y vigilando eficientemente el sistemas de pagos; conduciendo una política monetaria consistente con el régimen cambiario y la estabilidad macroeconómica; fortaleciendo la posición de liquidez internacional mediante la acumulación de reservas; administrando la política de encaje como elemento macroprudencial; poniendo a disposición de la banca líneas de asistencia financiera; monitoreando el sistema financiero mediante la generación y publicación de estadísticas e informes financieros periódicos; mejorando los sistemas de compensación, pago de títulos valores y transferencia de fondos; garantizando la disponibilidad de monedas, entre otras funciones.

Por otro lado, en caso de existir una situación de inestabilidad, el BCN puede hacer uso de las diversas herramientas puestas a su disposición, tales como líneas de asistencia de liquidez, OMA, encaje, entre otras, para aliviar las presiones financieras y recuperar la confianza del público en el sistema financiero.

Adicional al reconocimiento de que los bancos centrales conduzcan políticas para prevenir situaciones de inestabilidad financiera, una de las principales lecciones de la crisis financiera internacional, es la necesidad de reforzar el enfoque macroprudencial de la regulación y la supervisión del sistema financiero, a fin de establecer un marco institucional adecuado para efectuar un seguimiento de las distintas fuentes de riesgo sistémico y evaluarlas de forma exhaustiva y con suficiente anticipación.

# **CAPÍTULO VII**

## **ENTORNO MONETARIO**

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



## ENTORNO MONETARIO

### Política monetaria y cambiaria

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

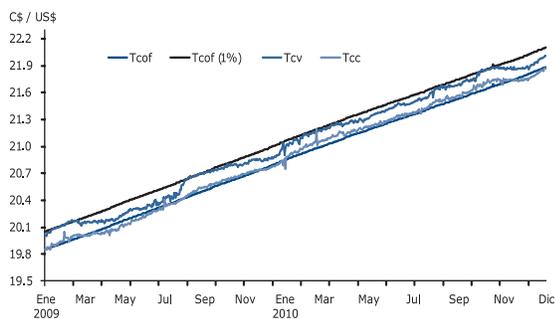
La autoridad monetaria continuó utilizando la política cambiaria como mecanismo de anclaje nominal de los precios, política que se validó mediante el mantenimiento de la libre convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (5% anual). La racionalidad de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

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

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

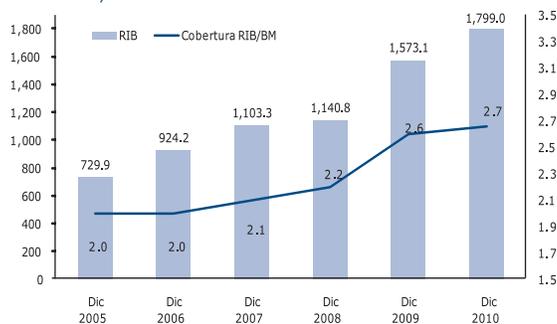
Adicionalmente, en este contexto de recuperación económica, se acentuó el nivel de liquidez que mantuvo el Sistema Financiero Nacional (SFN), permitiendo a la autoridad monetaria colocar deuda de corto plazo para manejo de liquidez a tasas de rendimiento menores a las observadas en años precedentes.

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



Fuente: BCN

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



Fuente: BCN

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

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

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

## Programa monetario

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: BCN

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

## Resultados del programa monetario

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

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

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

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

1/ : Excluye fuentes externas

Fuente : BCN

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: BCN

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

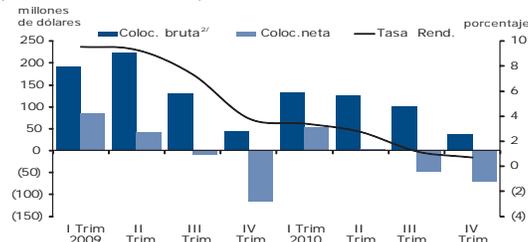
Otras acciones de política implementadas por el BCN, como miembro de la red de seguridad financiera del país, fueron mantener abierta la LAFEX a disposición del sistema financiero, así como la renovación de la línea de crédito con el BCIE por 200 millones de dólares para enfrentar eventuales problemas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

## Instrumentos monetarios

### Operaciones de mercado abierto (OMA)

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

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

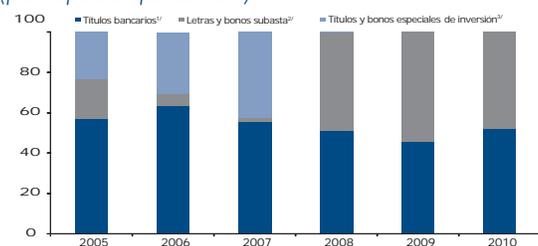


1/ : Incluye Letras del BCN y los movimientos de TEI y Resto del Sector Público No Financiero.

2/ : Colocación bruta a valor precio.

Fuente : BCN

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



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

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

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

Fuente: BCN

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

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

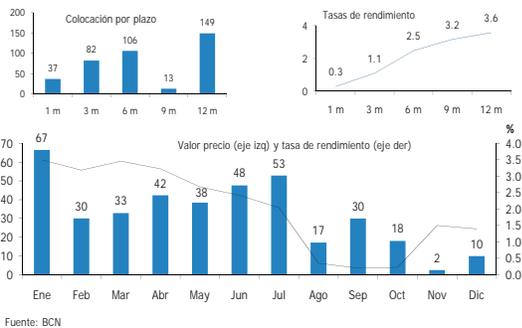
A partir del tercer trimestre, de acuerdo al programa monetario, el BCN inició una reducción de deuda interna para fortalecer su posición financiera, de tal forma que en la segunda mitad del año se redimió 112 millones de dólares netos en concepto de Letras. A la disminución por Letras del BCN observada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

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

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

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

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



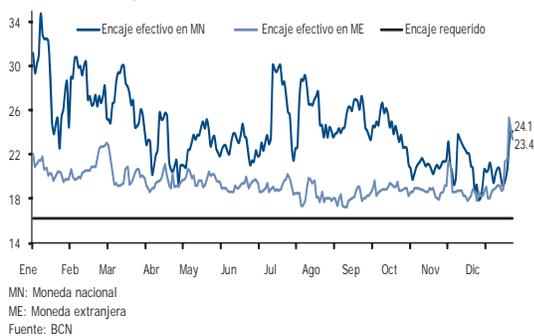
mantuvieron las instituciones financieras por este tipo de instrumentos de inversión.

## Encaje legal

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

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

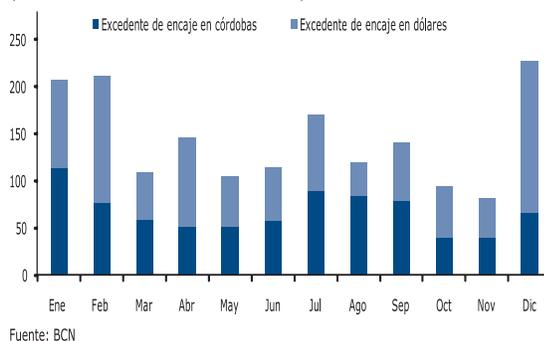
**Gráfico VII-6**  
Tasa de encaje efectiva del sistema financiero



## Evaluación del programa monetario

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: BCN

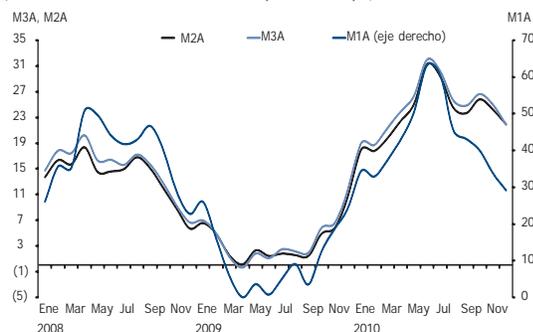
Finalmente, el margen observado por pago de intereses de deuda externa se debió a un menor monto pagado a la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE), explicado porque la tasa de interés efectivamente pagada (tasa variable) resultó menor a la tasa proyectada para estimar el servicio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

## Agregados monetarios

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

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

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



Fuente: BCN

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

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

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

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

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

## Servicio de crédito ampliado

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

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

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

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

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

### Política fiscal

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

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

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

Fuente: BCN

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

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

### Política monetaria y financiera

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### Agenda complementaria 2010-2011

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

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

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

# **CAPÍTULO VIII**

## **OPERACIONES DEL BCN**

-  **EVOLUCIÓN DEL BALANCE**
-  **EVOLUCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS**
-  **GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES**
-  **DEUDA EXTERNA PÚBLICA**



## OPERACIONES DEL BCN

### Evolución del balance

El balance del BCN refleja las operaciones monetarias y financieras dirigidas al cumplimiento de su mandato legal, así como operaciones de deuda derivadas de intercambios comerciales y programa de apoyo a la balanza de pagos. Asimismo, éste incorpora actuaciones como prestamista de última instancia a solicitud y por cuenta del Gobierno, en las pasadas crisis financieras.

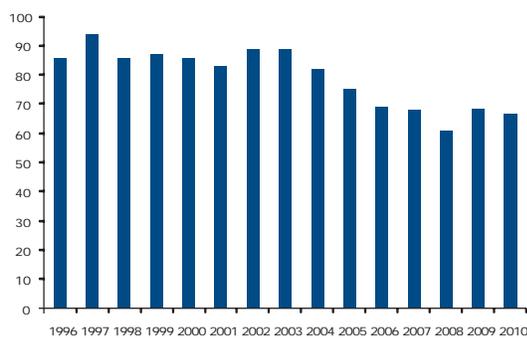
El balance del BCN, medido como la proporción de los activos totales respecto a PIB, ha registrado una continua disminución producto de los alivios de deuda externa, y del crecimiento de la economía. Así, de representar cerca de 90 por ciento del PIB a diciembre de 2003 se redujo a 66.5 por ciento en 2010, acercándose al nivel de los demás bancos centrales de Centroamérica. Lo anterior le ha permitido al BCN fortalecer la posición financiera al reducir progresivamente pasivos externos onerosos (mediante condonaciones de deuda) y las pérdidas cambiarias.

Las condiciones macroeconómicas y financieras que prevalecieron en 2010, condujeron a mayores depósitos del SFN en el BCN, lo que impulsó un aumento nominal del balance. Sin embargo, en términos del PIB, el balance disminuyó 1.9 puntos porcentuales, producto esencialmente del aumento nominal de la actividad económica.

Los activos netos del BCN con no residentes registraron una mejora de 3.4 puntos porcentuales del PIB, principalmente por una mejor posición en activos de reserva. Lo anterior, superó el incremento en los pasivos con no residentes derivados de los intereses por pagar al exterior, así como del deslizamiento del Córdoba con respecto al Dólar. Con relación a los residentes, la posición de activos netos se deterioró 5.7 puntos porcentuales del PIB, producto esencialmente de la acumulación de pasivos monetarios y cuasimonetarios.

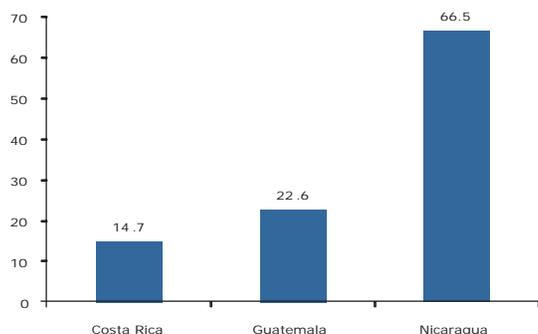
Finalmente, la cuenta de capital y reservas se mantuvo invariable en 3,664 millones de córdobas, mientras se registraron pérdidas cambiarias por 868 millones y pérdidas del período por 552 millones de córdobas.

Gráfico VIII-1  
Activos BCN  
(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN

Gráfico VIII-2  
Activos de Bancos Centrales  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Bancos Centrales

## Activos del BCN

El fortalecimiento de la posición de reservas internacionales del BCN, en el transcurso de 2010, se reflejó en mayores inversiones en el exterior. Con estos resultados, a finales del año, los activos con no residentes ascendieron a 30.1 por ciento del PIB, conformado en 88 por ciento por los activos de reserva. Cabe señalar, que el impacto financiero de este incremento en activos de reserva sobre la rentabilidad del balance fue mínimo, puesto que una gran parte se fondeó a través de mayores pasivos cuasimonetarios sin costo nominal.

Tabla VIII-1  
Balance del BCN  
(millones de córdobas y porcentaje)

Activos	31 Dic 09	% PIB	31 Dic 10	% PIB	Diferencia
<b>Activos con no residentes</b>	<b>35,617</b>	<b>28.2</b>	<b>42,097</b>	<b>30.1</b>	<b>6,480</b>
Activos de reserva	31,014	24.5	37,349	26.7	6,335
Oro monetario	0		0		0
Tenencia de DEG	3,428	2.7	3,534	2.5	106
Billetes y monedas extranjeros	396	0.3	774	0.6	378
Depósitos en el exterior	230	0.2	135	0.1	(95)
Inversiones en el exterior	26,960	21.3	32,906	23.5	5,946
Cuotas participación en organismos internacionales	4,248	3.4	4,381	3.1	133
Otros activos con no residentes	355	0.3	367	0.3	12
<b>Activos con residentes</b>	<b>50,811</b>	<b>40.2</b>	<b>50,952</b>	<b>36.4</b>	<b>141</b>
Tenencia de títulos y valores	22,236	17.6	21,639	15.5	(597)
Créditos a residentes	769	0.6	769	0.5	0
Activos fijos	48	0.0	56	0.0	8
Intereses por cobrar s/interior netos	1,662	1.3	649	0.5	(1,013)
Otros activos con residentes	26,096	20.6	27,839	19.9	1,743
<b>Total Activo</b>	<b>86,428</b>	<b>68.4</b>	<b>93,049</b>	<b>66.5</b>	<b>6,621</b>

Fuente: BCN

Por su parte, los activos con residentes ascendieron a 50,952 millones de córdobas (36.4 % del PIB), de los cuales 42.5 por ciento correspondió a valores emitidos por el Gobierno a favor del BCN, principalmente en concepto de pérdidas operativas y cambiarias. El restante está conformado esencialmente, por otros activos con residentes, de los cuales más de 99 por ciento corresponde a cuentas por cobrar al MHCP (valores por pérdidas operativas y cambiarias aún no emitidos, y asistencias financieras brindadas a la banca).

## Evolución de los pasivos

Los pasivos con no residentes incrementaron 2,509 millones de córdobas. Esto se debió a incrementos de los pasivos de deuda externa por ajustes cambiarios y a mayores intereses por pagar sobre el exterior. Cabe señalar que por el incremento de la actividad económica nominal, los pasivos con no residentes con respecto al PIB disminuyeron 1.5 puntos porcentuales.

Por otro lado, los pasivos con residentes aumentaron 17.7 por ciento respecto a 2010, e incrementaron su relación con respecto al PIB de 30.5 por ciento en 2009 a 32.4 en 2010. Este aumento fue resultado del manejo de liquidez del sistema financiero, el cual siguió manteniendo tasas de encaje por encima de lo requerido en moneda extranjera.

Tabla VIII-2  
Balance del BCN (continuación)  
(millones de córdobas y porcentaje)

Pasivos	31 Dic 09	% PIB	31 Dic 10	% PIB	Diferencia
<b>Pasivos con no residentes</b>	<b>42,910</b>	<b>34.0</b>	<b>45,419</b>	<b>32.5</b>	<b>2,509</b>
Pasivos de reserva	6,800	5.4	4,289	3.1	(2,511)
Endeudamiento a corto plazo	3,452	2.7	4,017	2.9	565
Endeudamiento con el FMI	3,133	2.5	47	0.0	(3,086)
Otros pasivos de reserva	215	0.2	225	0.2	10
Pasivos externos a mediano y largo plazo	14,768	11.7	18,358	13.1	3,590
Obligaciones con organismos Internacionales	4,887	3.9	5,083	3.6	196
Intereses por pagar	16,455	13.0	17,689	12.6	1,234
<b>Pasivos con residentes</b>	<b>38,577</b>	<b>30.5</b>	<b>45,386</b>	<b>32.4</b>	<b>6,809</b>
Pasivos monetarios	14,560	11.5	18,331	13.1	3,771
Pasivos cuasimonetarios	11,958	9.5	15,016	10.7	3,058
Obligaciones en títulos y valores emitidos	7,699	6.1	7,187	5.1	(512)
Depósitos bajo disposiciones especiales	63	0.0	89	0.1	26
Fondos y créditos del Gobierno Central	69	0.1	71	0.1	2
Otros pasivos con residentes	4,228	3.3	4,692	3.4	464
<b>Total pasivo</b>	<b>81,487</b>	<b>64.5</b>	<b>90,805</b>	<b>64.9</b>	<b>9,318</b>
Capital y reservas	3,664	2.9	3,664	2.6	0
Revaluación de la Reserva Monetaria Internacional	(951)	(0.8)	(868)	(0.6)	83
Utilidad/pérdida del periodo	2,228	1.8	(552)	(0.4)	(2,780)
<b>Total pasivo + capital</b>	<b>86,428</b>	<b>68.4</b>	<b>93,049</b>	<b>66.5</b>	<b>6,621</b>

Fuente: BCN

## Evolución del estado de resultados

El resultado contable registró pérdidas netas por 552 millones de córdobas, sobresaliendo operaciones devengadas pero no pagadas, que superaron el total de ingresos, que también en su mayoría no fueron recibidos.

Del total de ingresos, 76.6 por ciento correspondió a ingresos devengados no efectivos, entre los que sobresalen: 332 millones de córdobas de intereses por Bonos del Tesoro debido a pérdidas operativas del período 1991-1996 y 289 millones de córdobas por obligaciones de bonos bancarios. Por su parte, los ingresos efectivos estuvieron constituidos principalmente por 119 millones de córdobas en concepto de intereses por inversiones en el exterior y 48 millones de córdobas por ingresos de operaciones, derivadas en gran parte por ventas de divisas.

Con relación a los gastos no pagados, sobresalieron 424 millones de córdobas de intereses por pagar sobre deuda externa y 83 millones de córdobas de intereses

devengados por las OMA. Los gastos efectivamente pagados ascendieron a 889 millones de córdobas, de los cuales 583 millones constituyeron gastos de operaciones corrientes, 170 millones en concepto de intereses causados por las OMA y 124 millones correspondieron a pago de deuda externa.

Tabla VIII-3  
Estado de resultados del BCN  
(millones de córdobas)

Conceptos	31 Dic 09	31 Dic 10	Diferencia
<b>I. Ingresos financieros</b>	<b>1,193</b>	<b>793</b>	<b>(400)</b>
Intereses sobre colocaciones en el exterior	103	152	49
Intereses generados por Bonos del Tesoro	550	350	(200)
Ingresos por servicios a los bancos	2	2	0
Reliquidación de obligaciones MHCP	538	289	(249)
<b>II. Egresos financieros</b>	<b>1,279</b>	<b>809</b>	<b>(470)</b>
Intereses por deuda externa	698	548	(150)
Intereses por operaciones de mercado abierto	547	253	(294)
Gastos por servicios internacionales	34	8	(26)
<b>Utilidad (pérdida) financiera</b>	<b>(86)</b>	<b>(16)</b>	<b>70</b>
<b>III. Ingresos de operaciones</b>	<b>65</b>	<b>48</b>	<b>(17)</b>
<b>IV. Egresos de operaciones</b>	<b>684</b>	<b>599</b>	<b>(85)</b>
<b>Utilidad (pérdida) operaciones</b>	<b>(619)</b>	<b>(551)</b>	<b>68</b>
<b>V. Otros ingresos (total)</b>	<b>2,963</b>	<b>21</b>	<b>(2,942)</b>
Condonación intereses moratorios Banco Central de Argelia	2,986	0	(2,986)
<b>VI. Otros egresos</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>(3)</b>
<b>Utilidad (pérdida) del periodo</b>	<b>2,249</b>	<b>(552)</b>	<b>(2,801)</b>
(-) Reserva legal	21	0	(21)
<b>Utilidad (pérdida) neta del periodo</b>	<b>2,228</b>	<b>(552)</b>	<b>(2,780)</b>

Fuente: BCN

Por otra parte, el resultado cuasifiscal arrojó un déficit de 1,248 millones de córdobas. Los ingresos financieros recibidos fueron 357 millones de córdobas, destacándose 108 millones de córdobas por inversiones en el exterior a una tasa promedio anual de 0.47 por ciento. Mientras, los egresos financieros ascendieron a 1,157 millones de córdobas, de los que sobresalen 131 millones de córdobas por servicio de deuda externa y 692 millones por pago de bonos y letras emitidas por el BCN. Por su parte, 65 millones de córdobas corresponden a ingresos de operaciones y 513 millones a gastos de operación.

Finalmente, al cierre de 2010, se concluyó la etapa de preparación para la adopción del proyecto de las NIIF, el que consistió en rediseñar la estructura del catálogo contable, Balance General y Estados de Resultados, para adaptarlos a los requerimientos de esas normas. El BCN anunció que a partir del primero de enero de 2011 adoptó las NIIF como guía contable para la preparación y presentación de sus Estados Financieros.

## Gestión de reservas internacionales

### Reservas internacionales

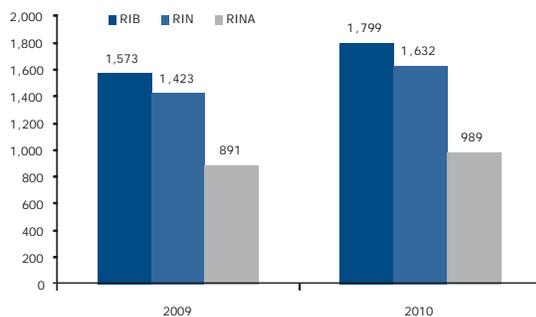
El BCN administra las RIB con base en los artículos No. 5.8, 48 y 50 de su Ley Orgánica y en la política dictada por su Consejo Directivo en Resolución CD-BCN-XL-1-10, teniendo como eje principal el manejo eficiente de las mismas con apego a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. El comportamiento de las RIB en 2010 fue un resultado combinado de las políticas económicas implementadas, del flujo de préstamos y donaciones recibidas del exterior y de las posiciones de liquidez de los bancos comerciales, que se vieron reflejadas en sus niveles de encaje en moneda extranjera con el BCN.

Tabla VIII-4  
Reservas internacionales del BCN a diciembre  
(millones de dólares)

Conceptos	Saldos		Variación
	2009	2010	Anual
<b>A. Reservas internacionales brutas</b>	<b>1,573.1</b>	<b>1,798.9</b>	<b>225.8</b>
Fondos de trabajo	1,573.1	1,798.9	225.8
Efectivo	19.0	35.4	16.4
Depósitos e inversiones en el exterior	1,304.7	1,510.0	205.3
Depósitos del FOGADE	84.9	92.1	7.2
Otros	164.5	161.5	(3.0)
<b>B. Pasivos de reserva (OCP)</b>	<b>150.3</b>	<b>167.4</b>	<b>17.1</b>
Uso del crédito FMI	150.3	167.4	17.1
<b>C. Reservas internacionales netas ( RIN ) ( A - B )</b>	<b>1,422.8</b>	<b>1,631.5</b>	<b>208.7</b>
<b>D. Otros pasivos</b>	<b>532.1</b>	<b>642.8</b>	<b>110.7</b>
Encaje en moneda extranjera	447.2	550.7	103.5
Depósitos del FOGADE	84.9	92.1	7.2
<b>E. Reservas internacionales netas ajustadas ( RINAS ) ( C-D )</b>	<b>890.7</b>	<b>988.7</b>	<b>98.0</b>

Fuente: BCN

Gráfico VIII-3  
Evolución de RIB, RIN y RINA: 2009-2010  
(millones de dólares)

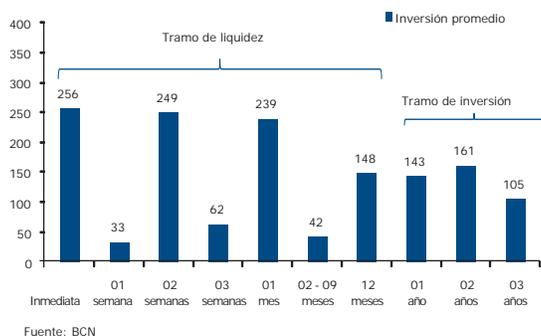


Fuente: BCN

Al cierre de 2010, el saldo de las RIB ascendió a 1,798.9 millones de dólares, lo que representó un incremento de 225.8 millones de dólares (14.4%) con relación al nivel alcanzado al cierre de 2009. Este aumento fue resultado de desembolsos por préstamos y donaciones externas (a través de cuentas del BCN) a favor del Gobierno y BCN por 288.5 millones de dólares, intereses recibidos por los depósitos e inversiones en el exterior por 7.9 millones de dólares, depósitos netos en las cuentas corrientes de los bancos comerciales y el Gobierno en el BCN por 19.8 millones de dólares y un incremento de 7.2 millones de dólares en el saldo invertido por recursos del Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE). Estos ingresos se vieron parcialmente reducidos por servicio de deuda externa pagado con divisas por 89.8 millones de dólares y otros egresos netos por 7.8 millones de dólares.

## Rendimiento de las inversiones

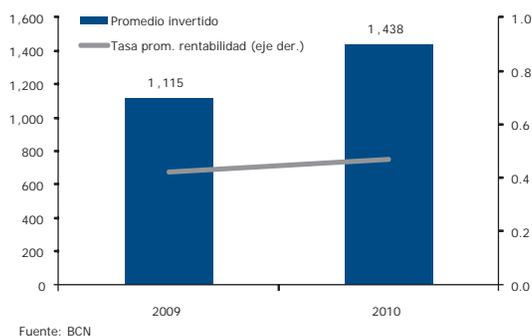
Gráfico VIII-4  
Composición de las inversiones en el exterior: 2010  
(millones de dólares)



Los depósitos e inversiones en el exterior representaron 84 por ciento de las RIB. Con base en los lineamientos operativos dictados por el Comité de Administración de Reservas (CAR) fueron invertidos durante 2010 en dos tramos denominados: tramo de liquidez y tramo de inversión. El tramo de liquidez estuvo constituido por depósitos a la vista, depósitos overnight, acuerdos de recompra y Depósitos a Plazo (DAP). Mientras que el tramo de inversión estuvo conformado por Notas del Tesoro y de Agencias del Gobierno de EE.UU. e instrumentos de mediano plazo emitidos por instituciones supranacionales. La colocación de los recursos se hizo priorizando la liquidez requerida por el BCN para cubrir en tiempo y forma los compromisos de pago.

Durante 2010, el monto promedio invertido en el exterior fue 1,437.9 millones de dólares, distribuidos de la siguiente manera: 18 por ciento en instrumentos de disponibilidad inmediata (depósitos a la vista, depósitos overnight y acuerdos de recompra), 2 por ciento en DAP a una semana, 17 por ciento en DAP a dos semanas; 34 por ciento en DAP a más de dos semanas y hasta 1 año, y 29 por ciento en Notas del Tesoro y de Agencias de EE.UU. e instrumentos de mediano plazo. Los tipos de instrumentos de inversión de cada tramo, reflejan las decisiones del CAR de priorizar la seguridad y liquidez de las reservas.

Gráfico VIII-5  
Inversión y rendimiento en el exterior  
(millones de dólares y porcentaje)

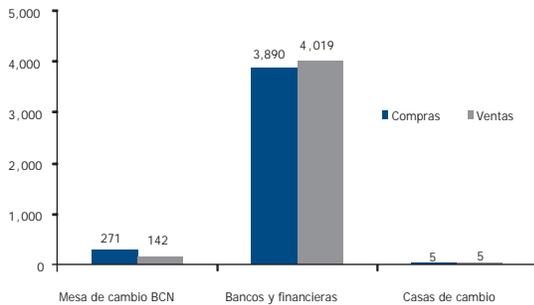


El saldo promedio invertido de 1,437.9 millones de dólares fue 29 por ciento superior en relación al promedio invertido en 2009, cuando la inversión promedio fue 1,115 millones de dólares. Este monto invertido en 2010 generó 6.8 millones de dólares en intereses devengados, lo que equivale a un rendimiento promedio de 0.47 por ciento anual. Si bien las bajas tasas de interés que prevalecen a nivel internacional continuaron afectando el rendimiento devengado por las inversiones de las reservas internacionales, el rendimiento en 2010 fue mayor en 5 puntos básicos (pb) al que se obtuvo en 2009.

## Mesa de cambio del BCN

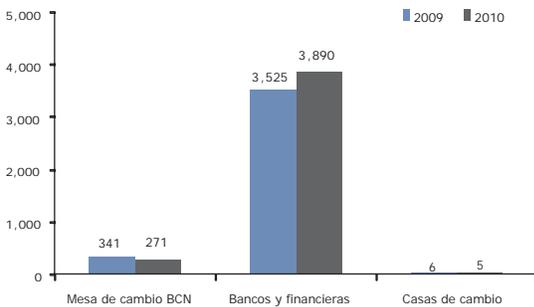
Como parte del compromiso de garantizar la convertibilidad del Córdoba en 2010 el BCN ejecutó 1,130 operaciones de compra y venta de divisas (dólares

**Gráfico VIII-6**  
**Mercado de cambio-compras y ventas totales 2010**  
 (millones de dólares)



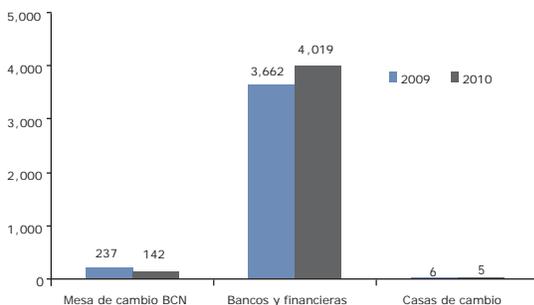
Fuente: BCN, bancos, financieras y casas de cambio

**Gráfico VIII-7**  
**Mercado de cambio comparativo-compras totales**  
 (millones de dólares)



Fuente: BCN, bancos, financieras y casas de cambio

**Gráfico VIII-8**  
**Mercado de cambio comparativo-ventas totales**  
 (millones de dólares)



Fuente: BCN, bancos, financieras y casas de cambio

y euros) a los bancos comerciales, sociedades financieras y al Gobierno, por un total equivalente a 413.4 millones de dólares. El balance neto de las operaciones de mesa de cambio del BCN de este año, fue de compras netas por 129.2 millones de dólares, resultado de compras netas al Gobierno Central por 205.2 millones de dólares y ventas netas a los bancos y financieras por 76 millones de dólares.

En comparación con 2009, las operaciones totales de la mesa de cambio del BCN disminuyeron 28.5 por ciento en 2010, al pasar las compras de 341.3 millones de dólares en 2009 a 271.3 millones de dólares en 2010, mientras las ventas pasaron de 237.1 millones de dólares en 2009 a 142.1 millones de dólares en 2010.

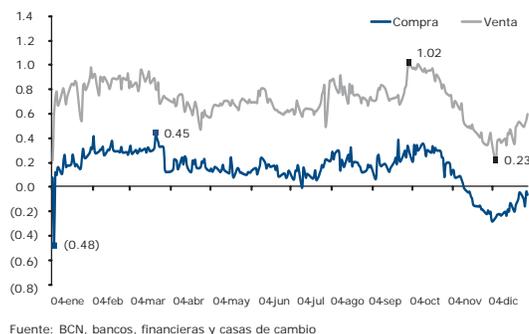
### Operaciones de cambio de los bancos y financieras y casas de cambio con el público

Además de las operaciones de su mesa de cambio, el BCN también monitorea las operaciones cambiarias de los bancos, sociedades financieras y las casas de cambio con el público. Las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público en 2010 totalizaron 7,919.8 millones de dólares, de los cuales 7,909.0 millones de dólares fueron ejecutados por bancos y financieras y el resto por casas de cambio.

Los bancos y financieras compraron 3,890.1 millones de dólares y vendieron 4,018.8 millones, por lo cual su balance cambiario fue negativo. Por su parte, las casas de cambio compraron y vendieron aproximadamente el mismo monto (US\$5.4 millones).

En comparación con 2009, las operaciones totales de los bancos y financieras se incrementaron en 10.1 por ciento en 2010, al pasar las compras de 3,524.6 millones de dólares a 3,890.1 millones de dólares. Igualmente, las ventas tuvieron un incremento de 9.7 por ciento, alcanzando 4,018.8 millones de dólares en 2010. Por su parte, las operaciones totales de las casas de cambio experimentaron una reducción total de 12.8 por ciento, disminuyendo las compras 14.8 por ciento y las ventas 10.7 por ciento.

Gráfico VIII-9  
Brecha cambiaria 2010: Bancos, financieras y casas de cambio (porcentaje)



### Comportamiento de la brecha cambiaria

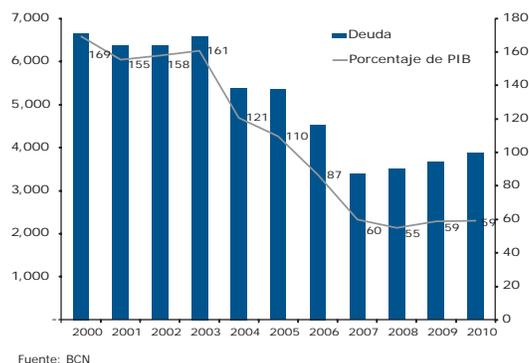
La brecha cambiaria es la diferencia porcentual entre el valor de la divisa en el mercado libre y el valor de la divisa en el mercado oficial. Es calculada tomando el resultado de la diferencia absoluta entre el tipo de cambio del mercado (aplicado por los bancos, financieras y casas de cambio en sus operaciones con el público) y el tipo de cambio oficial.

En 2010, la brecha cambiaria de compra del mercado de cambio con respecto al tipo de cambio oficial del BCN, registró un promedio de 0.15 por ciento y osciló entre un máximo de 0.45 por ciento, observado el 23 de marzo, y un mínimo de -0.48 por ciento, registrado el 5 de enero. Por su parte, la brecha cambiaria de venta del mercado de cambio presentó un promedio de 0.72 por ciento y osciló entre un máximo de 1.02 por ciento, observado el 1 de octubre, y un mínimo de 0.23 por ciento, registrado el 6 de diciembre.

### Deuda externa pública

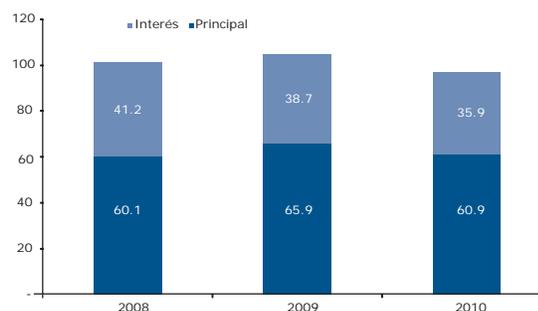
El saldo de la deuda externa pública aumentó 215.5 millones de dólares con respecto al cierre de 2009, finalizando el año en 3,876.4 millones, equivalentes a 59 por ciento del PIB, relación similar a la observada en 2009. Este aumento del saldo de la deuda es resultado neto de desembolsos de préstamos por 285.2 millones, acumulación de intereses por 19.8 millones, amortizaciones por 60.9 millones, alivio de deuda por 9.5 millones y ganancias cambiarias por 19.1 millones. El endeudamiento externo neto se ubicó por debajo del límite máximo establecido en la política de endeudamiento público.

Gráfico VIII-10  
Evolución de la deuda externa pública (millones de dólares y porcentaje del PIB)



De los 285.2 millones de dólares de desembolsos de préstamos externos dirigidos al sector público, 254.2 millones provinieron de acreedores multilaterales y 31 millones de acreedores bilaterales. El 29 por ciento de los desembolsos se dirigió al sector de administración pública (principalmente para apoyo presupuestario y balanza de pagos), 26 por ciento al sector construcción (principalmente de carreteras), 20 por ciento al sector electricidad y agua, 19 por ciento al sector social, y 6 por ciento a otros sectores (agricultura, transporte y comunicaciones, intermediación financiera y otros).

Gráfico VIII-11  
Servicio de la deuda externa pública  
(millones de dólares)



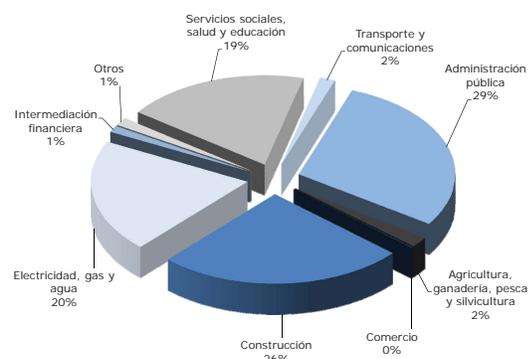
Fuente: BCN

El servicio de deuda externa pública fue 96.8 millones de dólares, de los cuales 60.9 millones fueron pagos de principal y 35.9 millones de intereses y comisiones. De este servicio, 95.9 millones correspondieron a acreedores oficiales (52.2 millones a multilaterales y 43.7 millones a bilaterales) y 0.9 millones a acreedores privados. El Gobierno pagó un total de 70.8 millones, el BCN 23.2 millones, las empresas públicas no financieras 2.6 millones y las empresas públicas financieras 0.2 millones.

Las contrataciones de préstamos externos de mediano y largo plazo del sector público ascendieron a 374.1 millones de dólares y se pactaron en términos concesionales. El plazo promedio contratado fue 30 años (incluyendo 15 años de gracia) y la tasa de interés promedio fue de 2.3 por ciento. Con estas condiciones financieras, el elemento de concesionalidad promedio fue 48 por ciento, superior al 35 por ciento mínimo establecido en la política de endeudamiento público y el programa económico y financiero del Gobierno.

Por otra parte, el BCN renovó con el BCIE una línea contingente de liquidez por la suma de hasta 200 millones de dólares. Esta línea fue contratada por primera vez en agosto de 2009 y está compuesta por dos tramos de hasta 100 millones de dólares cada uno: el Tramo "A" para uso del Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE) en el cumplimiento de sus funciones; y el Tramo "B" para uso del BCN en apoyo de la liquidez del sistema financiero. La línea tiene vigencia por un año a partir de su renovación en agosto de 2010 y es de carácter revolvente.

Gráfico VIII-12  
Desembolsos de deuda externa pública por sector económico  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

Asimismo, el BCN continuó gestionando el alivio de la deuda externa pública bajo la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (PPME ó HIPC por sus siglas en inglés). Bajo la iniciativa PPME y la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM ó MDRI por sus siglas en inglés) se ha logrado formalizar un alivio total de 6,954 millones de dólares, equivalente al 87 por ciento del alivio total previsto bajo ambas iniciativas. El alivio pendiente de formalizar (aproximadamente 1,068 millones de dólares) es con acreedores bilaterales no miembros del Club de París.

## Patrimonio, resultados financieros y estabilidad macroeconómica

### Antecedentes

La fortaleza financiera de los bancos centrales y su capacidad para garantizar un marco macroeconómico estable están íntimamente relacionadas. Los estudios empíricos de banca central muestran que mantener una posición financiera sólida es uno de los elementos esenciales para que, en un contexto de incertidumbre y vulnerabilidades, los bancos centrales cumplan con sus mandatos de manera eficiente.

Con la evolución de los regímenes monetarios y cambiarios y los crecientes retos de los mercados financieros, el marco normativo y operativo de la banca central se ha reformado sustancialmente, fortaleciendo su independencia legal, operativa y financiera y centrando sus esfuerzos en garantizar la estabilidad de precios. En este sentido, la Ley Orgánica del BCN (Ley No. 732) moderniza no solamente el marco operativo de la política monetaria sino también los esquemas de resguardo patrimonial.

### Racionalidad del patrimonio de un Banco Central

A diferencia de un banco comercial, un Banco Central puede siempre honrar sus pasivos mediante la emisión de moneda de curso legal, invalidando así el concepto usual de bancarrota o quiebra técnica. Por lo tanto, debido a su posición privilegiada en el sistema financiero<sup>1/</sup>, un Banco Central aún con capital negativo podría operar sin problemas de liquidez ni de solvencia legal.

Sin embargo, una constante expansión monetaria derivada de sus pérdidas obligaría al Banco Central, bajo la premisa que la demanda de dinero permanece inalterada, a perder reservas internacionales y/o a financiarse mediante una emisión cada vez mayor de pasivos onerosos. Es poco probable que este tipo de situaciones sea sostenible sin entrar en conflicto con la estabilidad de precios y el normal desenvolvimiento del sistema de pagos.

Dado lo anterior, se ha buscado fortalecer la posición financiera de los bancos centrales, lo cual radica esencialmente en un fortalecimiento de su posición patrimonial. Es necesario recordar que el patrimonio de un Banco Central es, en última instancia, su fuente única de financiamiento para cubrir sus costos financieros y riesgos derivados del cumplimiento de sus mandatos legales y sus costos de operación.

### Resultados financieros del BCN y esquemas de resguardo de su capital

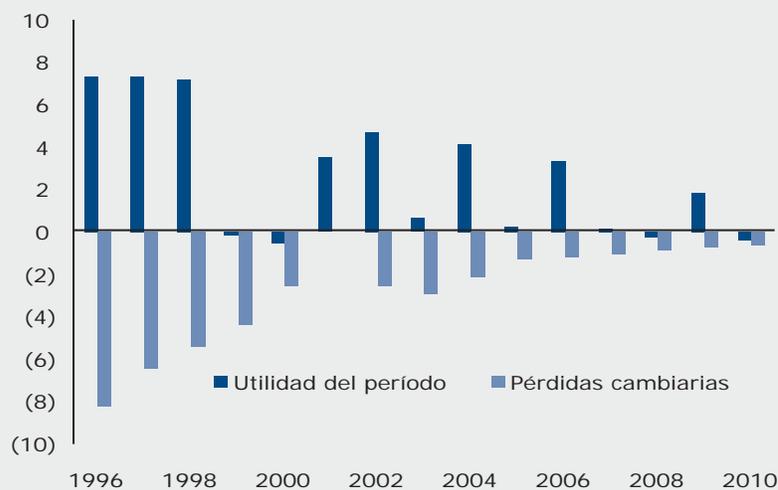
#### 1) Resultados financieros del BCN

A lo largo del período 1996-2010, las pérdidas registradas por variaciones cambiarias se han reducido, tanto en términos nominales como en proporción al PIB. La reducción gradual de la deuda externa, derivada de alivios y condonaciones, junto al crecimiento nominal del PIB han sido los principales factores detrás de estas menores pérdidas.

1/ El Banco Central posee el monopolio de la emisión de dinero.

Simultáneamente, los resultados operativos en dicho período han sido marcados por ingresos extraordinarios derivados de los alivios y condonaciones de deuda externa, contrarrestando así las pérdidas derivadas de las operaciones del BCN.

### Resultados del período y pérdidas cambiarias (porcentaje del PIB)



Fuente: BCN

Estas pérdidas se han registrado y absorbido en el balance del BCN de acuerdo a los esquemas de resguardo patrimonial vigentes.

## 2) Evolución de los esquemas de resguardo de capital

### a. Ley Orgánica del BCN (Ley 317)

En lo que respecta a las operaciones financieras y en especial su interrelación con el patrimonio de Banco, los principales lineamientos se encontraban en el capítulo II de dicha ley.

De conformidad con el Arto. 10, si el Banco no contaba con las reservas suficientes para absorber las posibles pérdidas derivadas del ejercicio de sus funciones, el Gobierno de la República de Nicaragua le tenía que transferir títulos valores negociables y que devengarán intereses para suplir el déficit patrimonial. En este sentido, el patrimonio del Banco no reflejaba las pérdidas operativas de la institución dado que en teoría era automáticamente "recapitalizado" por el MHCP.

Por otro lado, de conformidad con el Arto. 14 las pérdidas que registraba el Banco por variaciones cambiarias debían igualmente ser compensadas por emisiones de títulos del MHCP, los cuales a diferencia del caso anterior no devengaban intereses ni eran negociables.

Los elementos anteriores conformaban teóricamente el marco legal de las operaciones del Banco y de resguardo de capital; sin embargo, en la práctica a partir del año 2000 el MHCP no ha emitido

los títulos correspondientes a las pérdidas registradas por el BCN. Adicionalmente, los términos financieros de dichos títulos (40 años de plazo y pago de intereses al vencimiento) debilitaban la posición financiera del Banco.

b. Principales cambios de la Ley Orgánica del BCN (Ley 732)

Los principales aportes de la ley en términos de fortalecimiento patrimonial se concentran en tres áreas:

- **Patrimonio variable (Arto. 7):** se establece un nivel de capital máximo equivalente a 5 por ciento de los pasivos con residentes, lo cual permite que el capital se ajuste acorde a la evolución del resto de los pasivos del BCN y garantice la fuente de financiamiento de una proporción de los costos operativos.
- **Capitalización efectiva (Arto. 10):** se establecen mecanismos de capitalización que tengan impactos efectivos o “caja” sobre el patrimonio (transferencias en efectivo y/o títulos valores) permitiendo mejorar la rentabilidad del balance del BCN. De esta forma, los aportes que el MHCP tradicionalmente realizaba a sus depósitos en el BCN para apoyar las metas de reservas internacionales empezarán a internalizarse en el patrimonio del BCN.
- **Recapitalización del BCN (Arto. 80):** la ley establece un plazo efectivo para lograr un acuerdo de recapitalización con el Gobierno. De manera transitoria, mientras se negocie un esquema de tratamiento de las pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2010, la ley establece un mecanismo que provee inyecciones de recursos al patrimonio mientras el esquema del Arto. 7 pueda aplicarse.

## Actualización de la política de gestión de reservas internacionales

En el artículo 50 de la Ley Orgánica del BCN, Ley No. 732, se realizaron cuatro cambios importantes en lo relativo a las Reservas Internacionales, en comparación con lo contenido en el artículo 37 sobre el mismo tema de la Ley Orgánica anterior, siendo estos cambios los siguientes:

1. Se ordenaron los criterios de inversión por orden de prioridad, anteponiendo los criterios de riesgo y liquidez al de rentabilidad, considerando que los objetivos fundamentales son la conservación del capital y la liquidez.
2. Se hicieron cambios con respecto a los activos o instrumentos de inversión elegibles, adecuando estos instrumentos a la terminología internacional que actualmente se utiliza tanto en los mercados monetarios como mercados de capitales internacionales. Las variaciones se pueden observar en el siguiente cuadro:

Activos o instrumentos de inversión elegibles según Ley 317	Activos o instrumentos de inversión elegibles según nueva Ley 732
<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Divisas, tenidas en el propio Banco Central o en cuentas en instituciones financieras de primer orden fuera del país;</li> <li>b. Cualquier activo de reservas internacionalmente reconocido;</li> <li>c. Oro;</li> <li>d. Títulos públicos emitidos por gobiernos extranjeros, siempre que hayan sido calificados como títulos elegibles por el Consejo Directivo</li> <li>e. Letras de cambio y pagarés denominados en monedas extranjeras de general aceptación en transacciones internacionales emitidas por entidades de primer orden, y pagaderos en el exterior y un plazo de vencimiento no mayor de un año;</li> <li>f. Otros títulos negociables expedidos por entidades internacionales o instituciones financieras de primer orden del exterior, siempre que hayan sido calificadas como títulos elegibles por el Consejo Directivo, teniendo en cuenta la práctica internacional prevaleciente de la materia.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>a. Divisas, en poder del Banco Central o depositadas en cuentas en instituciones financieras de primer orden fuera del país;</li> <li>b. Cualquier instrumento de inversión del Mercado Monetario Internacional, emitido por instituciones financieras de primer orden fuera del país;</li> <li>c. Oro;</li> <li>d. Valores públicos de primer orden emitidos por gobiernos extranjeros, o sus agencias;</li> <li>e. Otros valores negociables de primer orden emitidos por entidades internacionales o instituciones financieras fuera del país;</li> <li>f. Cualquier otro instrumento de inversión de primer orden internacionalmente reconocido como componente de los activos de reserva de un banco central.</li> </ul>

3. Se definió el término “primer orden”, siendo instituciones financieras, emisores e instrumentos de “primer orden” aquellos que cuenten con calificación de grado de inversión, según las agencias calificadoras de riesgo, y estén dentro de los límites de riesgo crediticio aprobados por el Consejo Directivo. Al introducir esta definición en la Ley, quedaron delimitados de una forma más clara los activos de inversión elegibles.
4. Se estableció que el BCN está facultado para contratar con instituciones financieras y empresas especializadas, la gestión de la administración de sus reservas, bajo los términos y condiciones que establezca el Consejo Directivo. Asimismo se estableció que estas contrataciones se regirán única y exclusivamente por las disposiciones que apruebe al respecto el Consejo Directivo.

Con el objeto de adecuar los lineamientos estratégicos que rigen la administración de las Reservas Internacionales al artículo 50 de la Ley Orgánica, el Consejo Directivo del BCN, en Resolución CD-BCN-XL-1-10 del 20 de octubre de 2010, aprobó una nueva "Política para la Administración de las RIB del BCN". Asimismo, en línea con lo establecido en el artículo 50 de la Ley Orgánica, el Consejo Directivo aprobó en Resolución CD-BCN-XL-2-10 del 20 de octubre de 2010, la "Norma para la Contratación de Instituciones Financieras y Empresas Especializadas para la Gestión de la Administración de las Reservas Internacionales del BCN", con el objeto de regular las contrataciones que el Banco realiza para la gestión de la administración de sus reservas internacionales. En esta norma se definen, entre otros, los niveles de autorización, los requisitos que deben cumplir las instituciones financieras y empresas especializadas para su contratación, el proceso de selección y contratación, y el ámbito de aplicación de la norma, comprendiendo este último los siguientes servicios:

- a. Corresponsalía bancaria.
- b. Compra y venta de derivados autorizados en la Política para la Administración de las RIB.
- c. Custodia de valores.
- d. Administración delegada.
- e. Servicios interactivos de información económico-financiera, de cotización y negociación en línea de activos financieros.
- f. Servicios de mensajería financiera.
- g. Paquetes informáticos para la gestión de administración de las reservas internacionales.

Tanto la Política para la Administración de las RIB como la Norma para la Contratación de Instituciones Financieras y Empresas Especializadas para la Gestión de la Administración de las Reservas Internacionales se encuentran disponibles en el sitio web del BCN.

# **SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS**



a/d	Antes de donaciones
ADN	Activos Domésticos Netos
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ALBA	Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América
ALBA-TCP	Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América - Tratado de Comercio de los Pueblos
ALMA	Alcaldía de Managua
AN	Asamblea Nacional
AP	Acción Previa
ATM	Automated Teller Machine
BAC	Banco de América Central
Banco Produzcamos	Banco de Fomento a la Producción
BANEX	Banco del Éxito
BCE	Banco Central Europeo
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BEA	Oficina de Análisis Económico (por sus siglas en inglés)
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BPI	Bonos de Pago por Indemnización
BVN	Bolsa de Valores de Nicaragua
ByS	Bienes y Servicios
CA	Centroamérica
CAFTA-DR	Tratado de Libre Comercio de Estados Unidos con Centroamérica y República Dominicana
CAR	Comité de Administración de Reservas
CBPI	Certificado de Bono de Pago por Indemnización
CCE	Cámara Interbancaria de Compensación Electrónica
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CESCE	Compañía Española de Seguros de Créditos a la Exportación
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CMCA	Consejo Monetario Centroamericano
CRE	Criterio de Referencia Estructural
CSE	Consejo Supremo Electoral
CSJ	Corte Suprema de Justicia
CSTN	Cuenta Satélite de Turismo de Nicaragua
CUODE	Clasificación Según Uso o Destino Económico
d/d	Después de Donaciones
DAI	Derechos Arancelarios a la Importación
DAP	Depósitos a Plazo

DC	Déficit Comercial
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGIP	Dirección General de Inversión Pública
DGME	Dirección General de Migración y Extranjería
EAAI	Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales
ECH	Encuesta Continua de Hogares
EE.UU.	Estados Unidos de América
EIGH	Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares
ENABAS	Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaragüense de Electricidad
EPN	Empresa Portuaria Nacional
Eurostat	Oficina Europea de Estadística
FAO	Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y Alimentación
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FED	Reserva Federal de los Estados Unidos de América
FINDESA	Financiera Nicaragüense de Desarrollo S.A.
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMO	Fondo de Desarrollo Holandés (por sus siglas en holandés)
FOB	Libre a Bordo (por sus siglas en inglés)
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos
FOMAV	Fondo de Mantenimiento Vial
GC	Gobierno Central
IADM	Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral
IED	Inversión Extranjera Directa
IHH	Índice de Herfindahl-Hirschman
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INIDE	Instituto Nacional de Información de Desarrollo
INISER	Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPMC	Índice de Precios de Materiales de Construcción
IPRI	Índice de Precios Industriales
IR	Impuesto sobre la Renta
ISAR	Índice de Salarios Reales del Sector Privado

ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
IVA	Impuesto al Valor Agregado
IVM	Invalidez, Vejez y Muerte
KG.	Kilogramo(s)
kWh	Kilovatio hora
LAFEX	Línea de Asistencia Financiera Extraordinaria
LAFISE	Latin American Financial Services
lb.	Libra(s)
LEF	Ley de Equidad Fiscal
MAGFOR	Ministerio Agropecuario y Forestal
MARENA	Ministerio del Ambiente y los Recursos Naturales
ME	Moneda Extranjera
MEM	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIDEF	Ministerio de Defensa
MIFAMILIA	Ministerio de la Familia
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINED	Ministerio de Educación
MINREX	Ministerio de Relaciones Exteriores
MITRAB	Ministerio del Trabajo
MN	Moneda Nacional
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MUC	Manual Único de Cuentas de Instituciones Financieras
MV	Mantenimiento al Valor
MW	Megavatio
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
OCP	Obligaciones de Corto Plazo
OIC	Organización Internacional del Café
OIT	Organización Internacional del Trabajo
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OMT	Organización Mundial de Turismo
ONG	Organismos No Gubernamentales
OPIC	Overseas Private Investment Corporation
pb	Puntos Básicos
PEA	Población Económicamente Activa
PEF	Programa Económico Financiero
PEI	Población Económicamente Inactiva
PET	Población en Edad de Trabajar

PGR	Presupuesto General de la República
PIB	Producto Interno Bruto
PIP	Programa de Inversión Pública
PPME	Países Pobres Muy Endeudados
qq.	Quintal(es)
RAAN	Región Autónoma del Atlántico Norte
RAAS	Región Autónoma del Atlántico Sur
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	Return On Assets (Resultado neto sobre activos)
ROE	Return On Equity (Resultado neto sobre patrimonio)
RSPNF	Resto del Sector Público No Financiero
SCA	Servicio de Crédito Ampliado
SCLP	Servicio de Crecimiento y Lucha Contra la Pobreza
SFN	Sistema Financiero Nicaragüense
SGP	Sistema Generalizado de Preferencias
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SIEPAC	Sistema de Interconexión Eléctrica de los Países de América Central
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIP	Sistema de Interconexión de Pagos de Centro América y República Dominicana
SNIP	Sistema Nacional de Inversión Pública
SPC	Sector Público Consolidado
SPNF	Sector Público No Financiero
SUCRE	Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TLC	Tratado de Libre Comercio
TRAFIANSA	Afianzadora de Transporte de Pasajeros y Carga S.A.
UE	Unión Europea
WTI	West Texas Intermediate

