

Informe Anual 2011



Informe Anual 2011

Portada

La portada del Informe Anual 2011 se conforma de una composición gráfica elaborada en alusión del Centenario de nuestra moneda nacional, el Córdoba. En la portada se presenta, en primer plano, el Monumento a Rubén Darío, elemento gráfico distintivo del anverso del billete de cien córdobas de circulación actual. En segundo plano se observa el anverso de la moneda conmemorativa del Centenario del córdoba, donde destaca la figura del escudo que presenta la cara de un sol radiante, brillando sobre una cordillera de cinco volcanes.



División Económica

Banco Central de Nicaragua

www.bcn.gob.ni

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:



PRESIDENCIA

Banco Central de Nicaragua

Emitiendo confianza y estabilidad

Managua, 30 de marzo de 2012.

Compañero
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República
Su despacho

Estimado Comandante:

En cumplimiento con la Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua (BCN), en su Artículo 32, tengo el honor de presentar a su consideración el Informe Anual 2011. Este documento 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, consolidación fiscal, inflación controlada y cobertura adecuada de reservas internacionales a base monetaria. Todo lo anterior en un contexto de sólido crecimiento de las exportaciones, la actividad económica y continuidad del proceso de expansión de la intermediación financiera.

El Informe Anual 2011 es particularmente especial debido a que su publicación, en marzo de 2012, coincide con la celebración del Centenario del Córdoba, nuestra moneda nacional. En este marco, el BCN reafirma su compromiso de emitir confianza y estabilidad.

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

Atentamente,



Alberto Guevara Obregón Presidente
Presidente
Banco Central de Nicaragua

Consejo Directivo 2011

Alberto José Guevara Obregón
Presidente

Iván Acosta Montalván
Ministro de Hacienda y Crédito Público
Miembro

Silvio Ramón Ruiz Jirón
Miembro

Mario José González Lacayo
Miembro

Iván Salvador Romero Arrechavala
Miembro

Alejandro Martínez Cuenca
Miembro

Dirección Ejecutiva

José de Jesús Rojas
Gerente General

Pedro Arteaga
Jefe de División Administrativa

Ruth Rojas
Asesor Jurídico

Nina Conrado
Jefe de División Económica

Carlos Sequeira
Jefe de División Internacional

Roberto Campo
Jefe de División Gestión Estratégica y Contable

Rigoberto Castillo
Jefe de División Financiera

Oriel Soto
Jefe de División Tecnología de Información

Bertha Rodríguez
Auditora Interna

Informe Anual 2011

1	Resumen ejecutivo
7	Historia de la creación del Córdoba
13	Economía mundial
13	Contexto internacional
19	Perspectivas
27	Sector externo
27	Política comercial
29	Balanza de pagos
33	Balance comercial de mercancías
43	Producto interno bruto
43	Aspectos generales
43	Enfoque del gasto
45	Enfoque de la producción
61	Inflación
61	Índice de precios al consumidor
64	Índice de precios industriales
65	Índice de precios de materiales de construcción
66	Índice de precios agropecuarios
73	Empleo y Salario
73	Política laboral y salarial
74	Empleo
76	Salario
85	Finanzas públicas
85	Política fiscal
88	Resultados fiscales
95	Perspectivas
105	Evolución del sector financiero
105	Intermediarias financieras
115	Operaciones de la bolsa de valores de Nicaragua
117	Sistema de pagos

127

Entorno monetario

- 127 Política monetaria y cambiaria
- 128 Programa monetario 2011
- 132 Instrumentos de política monetaria
- 133 Agregados monetarios

139

Operaciones del Banco Central de Nicaragua

- 139 Estados financieros del BCN
- 142 Gestión de reservas internacionales
- 146 Deuda externa pública

Recuadros

- 22 Deuda soberana de la Zona Euro
- 37 Evolución de la Inversión Extranjera Directa
- 51 Principales resultados socioeconómicos 2007-2011
- 54 Sistema de cuentas nacionales de Nicaragua, año de referencia 2006
- 67 Precipitación pluvial e inflación
- 69 Tarifa eléctrica y su impacto sobre inflación y crecimiento económico
- 78 Desempleo e inactividad juvenil en Nicaragua
- 96 Programa con el FMI: Servicio de Crédito Ampliado
- 99 Impacto recaudador de leyes y reformas tributarias
- 101 Alivio de deuda pendiente e indicadores de sostenibilidad de deuda externa pública
- 120 Microfinanzas y Pobreza en Nicaragua
- 122 Desarrollo del sistema de pagos y estabilidad financiera
- 135 Encaje obligatorio en Nicaragua

149

Siglas, acrónimos y abreviaturas

Gráficos

13	I-1	PIB de principales economías
13	I-2	Volumen de comercio y PIB mundial
14	I-3	Estados Unidos: Tasa de desempleo
14	I-4	Zona euro: Deuda pública
15	I-5	Tasa de rendimiento de bonos del gobierno a 10 años
15	I-6	Japón: Tasa de desempleo
16	I-7	China: Inflación
16	I-8	China: Tasa de interés de referencia
17	I-9	PIB de América Latina y el Caribe
18	I-10	Índice de precios mundiales de materias primas
18	I-11	Índice de precios mundiales de alimentos
21	I-12	Proyecciones de precios
27	II-1	Indicadores de apertura comercial
28	II-2	Exportaciones acumuladas 12 meses
30	II-3	Exportaciones de Zonas Francas
31	II-4	Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
32	II-5	Remesas y desempleo hispano en EE.UU.
33	II-6	Balance comercial de mercancías
33	II-7	Índice de términos de intercambio
35	II-8	Exportaciones pecuarias
35	II-9	Exportaciones hacia principales mercados
36	II-10	Factura petrolera y precios promedios
43	III-1	Producto interno bruto
44	III-2	PIBT y componentes del gasto
44	III-3	Formación bruta de capital fijo
45	III-4	Actividades con mayor aporte al crecimiento en 2011
46	III-5	Valor agregado de actividades primarias
46	III-6	Valor bruto de producción de actividades pecuarias seleccionadas
48	III-7	Valor agregado de la industria manufacturera
48	III-8	Valor agregado de comercio y servicios 2011
49	III-9	Edificaciones privadas: Área efectivamente construida
61	IV-1	Determinantes de inflación
61	IV-2	IPC nacional
62	IV-3	IPC nacional 2010-2011
62	IV-4	IPC nacional, resto del país y Managua
63	IV-5	IPC nacional, subyacente y excluidos
64	IV-6	IPRI, IPRI sin petróleo e IPC nacional

73	V-1	Política Laboral: Campos de acción
74	V-2	Afiliados al INSS por territorio
75	V-3	Afiliados en la industria manufacturera
75	V-4	Tasa de desempleo abierto trimestral
76	V-5	Salario nominal INSS por actividad
76	V-6	Salario real - promedio anual
85	VI-1	SPNF: Resultado global
86	VI-2	Gobierno Central: Gasto en pobreza
86	VI-3	Gobierno Central: Principales subsidios
88	VI-4	SPNF: Ingresos y gastos totales
89	VI-5	Gobierno Central: Principales impuestos
90	VI-6	Gobierno Central: Aporte de principales impuestos
91	VI-7	Gobierno central: Gasto corriente
91	VI-8	Gobierno central: Transferencias corrientes y de capital
92	VI-9	Evolución gasto de capital
94	VI-10	Deuda pública total
94	VI-11	Saldos de deuda pública
105	VII-1	Crecimiento de crédito e IMAE
105	VII-2	Crecimiento interanual de depósitos
109	VII-3	Cartera vencida y en riesgo
110	VII-4	Cobertura de liquidez
110	VII-5	Activos: Productivos y totales
114	VII-6	Margen de intermediación financiera implícito
114	VII-7	Calce de activos y pasivos por monedas
114	VII-8	Indicadores de rentabilidad ROA y ROE
115	VII-9	Árbol de rentabilidad 2011-2010
115	VII-10	Indicadores de solvencia
115	VII-11	Volumen negociado en la BVDN
116	VII-12	Distribución del volumen negociado por mercado
116	VII-13	Transacciones en el mercado primario
117	VII-14	Transacciones en el mercado secundario
117	VII-15	Transacciones en el mercado de opciones y reportos
118	VII-16	Promedio diario SINPE del valor de las transacciones 2011
119	VII-17	Valor promedio por transacción 2011
127	VIII-1	Operatoria de la política monetaria
127	VIII-2	Tipo de cambio
130	VIII-3	Reservas internacionales del BCN
131	VIII-4	Colocaciones netas de letras BCN en 2011

132	VIII-5	Subastas y tasas de rendimiento de letras BCN
132	VIII-6	Fuente de acumulación de RINA
132	VIII-7	Tasa de encaje en moneda nacional
133	VIII-8	Tasa de encaje en moneda extranjera
134	VIII-9	Agregados monetarios ampliados
139	IX-1	Activos BCN
143	IX-2	Grado de liquidez de inversiones en el exterior 2011
144	IX-3	Inversión de reservas por instrumento: Tramo de liquidez
144	IX-4	Inversión de reservas por instrumento: Tramo de inversión
144	IX-5	Mercado de cambio comparativo-compras totales
145	IX-6	Mercado de cambio comparativo-ventas totales
145	IX-7	Brecha Cambiaria 2011: Bancos, financieras y casas de cambio
146	IX-8	Deuda externa pública
147	IX-9	Desembolsos de deuda externa pública por sector
147	IX-10	Servicio de deuda externa pública
148	IX-11	Contrataciones deuda externa pública por sector
148	IX-12	Elemento de concesionalidad de contrataciones

TABLAS

19	I-1	Proyecciones de crecimiento real de ONU y FMI
20	I-2	Proyecciones de crecimiento real del FMI
30	II-1	Contingentes arancelarios de importación en 2011
31	II-2	Balanza de pagos
33	II-3	Inversión extranjera directa por sector económico
34	II-4	Exportaciones FOB de mercancías
36	II-5	Importaciones CIF por uso o destino económico
62	IV-1	Variación y contribución marginal al IPC por división, ordenados por contribución nacional
65	IV-2	Variación acumulada y contribución marginal al IPRI
66	IV-3	Variación acumulada y contribución marginal al IPMC
74	V-1	Salario mínimo oficial-mensual
75	V-2	Afiliados al INSS
76	V-3	Indicadores de empleo
77	V-4	Salario nominal y real

85	VI-1	SPNF: Principales Indicadores
86	VI-2	Gobierno Central: Ajustes al PGR 2011
87	VI-3	Gobierno Central: Gasto social
88	VI-4	SPNF: Operaciones consolidadas
89	VI-5	Gobierno Central: Evolución de ingresos
92	VI-6	Programa de inversión pública
106	VII-1	Operaciones con cajeros automáticos
107	VII-2	Activos totales a diciembre
108	VII-3	Estructura de crédito bruto por sector a diciembre
109	VII-4	Estructura de crédito en mora por sector a diciembre
109	VII-5	Clasificación de la cartera
110	VII-6	Inversiones en valores durante 2011
111	VII-7	Pasivos totales
113	VII-8	Resumen de indicadores, bancos y financieras a diciembre
116	VII-9	Operaciones por plazo
118	VII-10	Relaciones entre los montos transados en SINPE y el PIB
129	VIII-1	Panorama monetario del BCN 2011 aprobado por el CD
130	VIII-2	Panorama monetario del BCN 2011
131	VIII-3	Resultado cuasifiscal del BCN 2011
139	IX-1	Balance del BCN
140	IX-2	Balance del BCN (continuación)
141	IX-3	Estado de resultados del BCN
142	IX-4	Reservas internacionales del BCN

Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Actividad económica^{1/}												
PIB a precios constantes (<i>tasas de crecimiento</i>)	4.1	3.0	0.8	2.5	5.3	4.3	4.2	3.6	2.8	(1.5)	4.5	4.7
PIB per-cápita (<i>en US\$</i>)	772.5	792.9	767.6	772.0	829.8	893.9	947.1	1,011.9	1,124.1	1,082.1	1,133.3	1,239.2
PIB per-cápita (<i>tasas de crecimiento</i>)	3.5	2.6	(3.2)	0.6	7.5	7.7	6.0	6.8	11.1	(3.7)	4.7	9.3
Precios y tipo de cambio												
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	8.0
Inflación anual acumulada (Managua) ^{2/}	9.9	4.6	4.0	6.6	8.9	9.7	10.2	16.2	12.7	1.8	9.1	8.6
Devaluación anual (%)	6.0	6.0	6.0	6.0	5.0	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	22.4
Tipo de cambio oficial a fin de período (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	23.0
Sector monetario (<i>tasas de crecimiento</i>)												
Base monetaria	(0.5)	23.5	7.6	24.2	18.8	18.6	28.1	21.3	5.3	19.8	17.1	25.6
RIB / base monetaria (<i>número de veces</i>)	2.4	1.6	1.8	1.7	2.0	2.0	2.0	2.1	2.2	2.6	2.7	2.4
Depósitos totales	4.8	12.0	13.4	13.8	16.7	13.1	10.1	17.2	7.3	15.8	24.6	16.5
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	18.9
Saldo de reservas internacionales netas (<i>millones US\$</i>)	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	1,710.5
Saldo de reservas internacionales brutas (<i>millones US\$</i>)	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	1,892.2
Sector Público No Financiero (% del PIB)^{3/}												
Balance antes de donaciones	(9.0)	(9.6)	(5.1)	(6.1)	(5.0)	(4.4)	(3.7)	(2.8)	(3.9)	(4.9)	(2.6)	(1.8)
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)	0.5
Financiamiento externo	3.4	3.2	3.6	5.3	6.2	4.5	3.5	3.1	1.9	3.9	3.3	2.5
Financiamiento interno	(1.8)	2.5	(2.1)	(3.3)	(6.2)	(3.7)	(4.5)	(4.4)	(1.1)	(2.4)	(2.8)	(3.0)
Sector externo (<i>millones US\$</i>)^{4/}												
Cuenta corriente (% del PIB)	(23.8)	(19.6)	(18.5)	(16.2)	(15.4)	(16.1)	(16.2)	(21.6)	(23.7)	(12.5)	(13.5)	(17.8)
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	2,264.0
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	1,752.3
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	4,863.5
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	1,261.9
Deuda pública externa												
Saldo de deuda pública externa (<i>millones US\$</i>)	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	4,072.6
Deuda externa / PIB (%)	169.1	155.4	158.0	160.8	120.7	109.8	86.5	59.8	55.1	58.9	58.8	55.8
Servicio de deuda externa /exportaciones (%) ^{5/}	20.0	16.5	17.7	10.3	6.3	6.6	6.2	8.0	4.5	4.8	3.6	2.8
Partidas informativas (<i>millones C\$</i>)												
PIB (<i>a precios constantes</i>) ^{1/}	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	37,792.8
PIB (<i>a precios corrientes</i>)	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	140,751.7	163,640.6
PIB (<i>en millones US\$</i>)	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	6,590.6	7,297.5
Población (<i>miles de habitantes</i>) ^{6/}	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	5,888.9
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	18,278.0
Depósitos totales ^{7/}	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	82,043.5
Cartera de crédito bruta ^{8/}	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	53,852.4
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)	(2,885.0)
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)	810.6

1/ : Datos del PIB con año base 1994.

2/ : Los datos de inflación han sido calculados con base en 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/ : 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 con base en el censo de población 2005 y de ENDESA 2006-2007.

7/ : No incluye otras obligaciones con el público.

8/ : Incluye intereses y comisiones por cobrar.

Fuente : BCN.

RESUMEN EJECUTIVO

La economía mundial en 2011 fue afectada por una serie de factores que incluyen: la persistencia de un alto nivel de desempleo en las economías avanzadas; la crisis de la deuda soberana en la Zona Euro; el deterioro de las condiciones financieras globales; la volatilidad de los precios de materias primas; inestabilidad geopolítica; y el terremoto, tsunami y crisis nuclear en Japón. Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) a enero 2012, la economía mundial creció 3.8 por ciento en 2011, frente a 5.2 por ciento en 2010. El crecimiento en 2011 fue liderado por las economías emergentes y en desarrollo, quienes reflejaron un crecimiento de 6.2 por ciento. En cambio, las economías avanzadas crecieron 1.6 por ciento, lo cual fue insuficiente para mejorar las condiciones del mercado laboral, persistiendo tasas de desempleo superiores a las registradas antes de la crisis financiera internacional.

La economía estadounidense mostró un crecimiento desacelerado de 1.8 por ciento durante 2011, según estimaciones del FMI a enero 2012 (3.0% en 2010)¹. Este comportamiento de la actividad económica fue consecuencia de la fragilidad de los balances de los hogares y las empresas, altos niveles de desempleo y la inestabilidad del resto de economías avanzadas. Por su parte, Venezuela, otro socio comercial importante para Nicaragua, mostró un crecimiento de 4.2 por ciento (caída de 1.5% en 2010), según el Banco Central de Venezuela, debido al incremento de la demanda interna impulsado por la inversión en construcción y mayor dinamismo del crédito del sector financiero. Por otro lado, Centroamérica registró un crecimiento económico cercano al 3.5 por ciento en 2011 (3.1% en 2010). Entre los países con mayor crecimiento se encuentra Nicaragua (4.7%) y Costa Rica (4.2%), mientras el crecimiento más bajo fue registrado por El Salvador (2.0%).

Por otro lado, el índice de precios mundiales de materias primas del FMI mostró un crecimiento promedio anual de 26.3 por ciento en 2011 (26.1% en 2010), lo cual se explica por: la mayor demanda de materias primas proveniente de las economías emergentes; las condiciones climáticas adversas que afectaron los precios de alimentos; la demanda creciente de oro como activo de refugio ante un entorno mundial incierto; y los conflictos geopolíticos de Medio Oriente y Norte de África que afectaron el precio del petróleo. Cabe señalar que la variación promedio anual del precio mundial de los alimentos, metales y petróleo en 2011 fue 19.7, 13.5 y 31.9 por ciento, respectivamente.

A pesar que los precios registraron un crecimiento promedio anual, se observó un comportamiento mixto durante 2011. En efecto, los precios crecieron constantemente desde mediados de 2010 hasta finales del primer trimestre de 2011, y luego se observó una tendencia a la baja explicada por la desaceleración de la economía mundial. En este sentido, los precios mundiales de los alimentos y los metales a diciembre mostraron una caída interanual en 2011 de 8.4 y 17.8 por ciento, respectivamente. Es importante señalar que, el precio del oro mostró un incremento interanual de 18.1 por ciento a diciembre 2011 debido a la creciente demanda como activo de refugio.

En este contexto internacional, la política comercial estuvo orientada a ampliar y mejorar la participación de Nicaragua en el comercio mundial. Este objetivo se logró mediante la consolidación de los mercados actuales, el fortalecimiento de la integración regional y avances en materia de negociación con potenciales socios comerciales. Entre los principales logros destacan: suscripción del Tratado de Libre Comercio Único entre México y Centroamérica; revisión legal y traducción de los textos del Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea; firma del protocolo bilateral Nicaragua-Chile, y el tratado de Libre Comercio Centroamérica-Chile; elaboración de una propuesta para definir el Espacio Económico del ALBA

1 Según el Departamento de Comercio, la actividad económica de Estados Unidos cerró 2011 con un crecimiento de 1.7 por ciento.

(ECOALBA), que sienta las bases para la negociación del Tratado de Comercio de los Pueblos (ALBA-TCP); aprobación de la adhesión de Nicaragua a la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), en calidad de País de Menor Desarrollo Relativo; y entrada en vigencia del Convenio Marco de la Unión Aduanera. Adicionalmente, es importante mencionar la emisión de 14 publicaciones referidas a contingentes arancelarios de importación, destinados al abastecimiento de materias primas para la producción nacional y del consumo, como parte de las medidas para la estabilización del mercado y de los precios internos.

Como resultado del incremento de los precios de exportación y la profundización de la apertura comercial, los ingresos por exportaciones de mercancías fob ascendieron a 2,264 millones de dólares durante 2011, registrando una tasa de crecimiento de 22.3 por ciento. Las exportaciones que mostraron mayores tasas de crecimiento, en términos de valor, fueron café, maní, oro, plata, carne bovina y azúcar. Los principales destinos de exportación fueron Estados Unidos, Centroamérica, Venezuela y Canadá. Asimismo, las exportaciones de Zona Franca registraron un crecimiento de 37.2 por ciento (31.4% en 2010), consistente con el crecimiento de las ventas al detalle de ropa y accesorios de vestir en Estados Unidos, y el incremento de la demanda de arneses derivado de la mayor producción de autos en México.

Por otro lado, el incremento del precio del petróleo y derivados, y el crecimiento económico doméstico condujeron a que la factura de importaciones de mercancías cif fuese 5,203.7 millones de dólares en 2011, equivalente a un crecimiento de 24.7 por ciento. El mayor crecimiento absoluto de las importaciones con respecto a las exportaciones conllevó a que el déficit de cuenta corriente representara un 17.8 por ciento del PIB en 2011 (13.5% del PIB en 2010). Este incremento fue atenuado parcialmente por el incremento de las remesas familiares que crecieron 10.8 por ciento, hasta ubicarse en 911.6 millones de dólares en 2011.

El déficit de cuenta corriente fue financiado principalmente por Inversión Extranjera Directa (IED), seguido por endeudamiento externo público y privado y donaciones. La IED recibida durante 2011 ascendió a 967.9 millones de dólares, registrando un crecimiento de 90.5 por ciento en relación a 2010, y las inversiones más destacadas fueron dirigidas al sector energía y minas, sector industrial y comunicaciones. En cuanto al endeudamiento externo neto, el sector público recibió desembolsos por 256.7 millones de dólares en términos concesionales, provenientes principalmente de instituciones multilaterales. Por su parte, el sector privado financiero reflejó una salida neta de divisas de 83.5 millones de dólares, menor a la registrada en 2010 (US\$331.1 millones en 2010).

En este contexto, la economía nicaragüense registró un crecimiento de 4.7 por ciento en 2011, mayor en 0.2 puntos porcentuales que el observado en el año anterior. El resultado del Producto Interno Bruto (PIB) de este año obedeció a impulsos de demanda externa e interna. Los primeros están asociados al incremento de la demanda externa, precios de exportación, las remesas familiares y la IED. Los segundos provienen del mayor ingreso disponible, reactivación de la construcción privada, mejor ejecución del Programa de Inversión Pública (PIP), políticas sectoriales de apoyo a granos básicos y el gasto en elecciones. Además, el crecimiento del PIB per-cápita en dólares (9.3%) y el crecimiento demográfico (1.26%) también influyeron en el incremento del consumo privado.

Asimismo, el crecimiento del PIB se reflejó en una mayor dinámica de las actividades económicas, como: pecuario, minería y manufactura, impulsados por la mayor demanda externa; construcción, que fue favorecida por el mayor crédito hipotecario y el programa de crédito justo para la vivienda de interés social; y granos básicos como el maíz, arroz y sorgo, que fueron favorecidos por políticas sectoriales de apoyo a los productores. Sin embargo, otras actividades fueron afectadas por factores exógenos. Dentro de estas actividades se encuentran: el café, que fue afectado por el ciclo bajo de la bienalidad del cultivo; y el frijol y caña de azúcar que fueron influenciados por factores climáticos adversos.

La tasa de inflación acumulada a diciembre 2011 cerró en 7.95 por ciento (9.23% en 2010). Este nivel de inflación fue determinado principalmente por presiones externas, provenientes del incremento del precio mundial del petróleo y de los alimentos; y factores internos relacionados con los choques climáticos adversos. Estos factores fueron atenuados por políticas de estabilización de precios de bienes de primera necesidad y la política de subsidios implementada por el Gobierno Central, en un marco en que la política monetaria mantuvo el régimen cambiario de deslizamiento preanunciado como ancla nominal de precios de la economía.

Por otro lado, el impulso de la actividad económica y las gestiones administrativas para propiciar el incremento de la afiliación de trabajadores a la seguridad social condujeron a un incremento del número de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) de 8.1 por ciento en 2011, siendo éste el mayor crecimiento en los últimos cuatro años. Congruente con lo anterior, los resultados de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) mostraron que a nivel nacional la tasa de desempleo abierto se ubicó en 6.3 por ciento en el primer semestre de 2011, la cual equivale a una reducción de 2.5 puntos porcentuales con relación al mismo período de 2010.

Sin embargo, las presiones inflacionarias generadas por factores climáticos adversos e incrementos en los precios de materias primas, condujeron a una contracción de 3.2 por ciento en el salario real del empleo formal y a un menor crecimiento del salario real de afiliados al INSS (0.1% en 2011 comparado con 1.3% en 2010). Lo anterior fue atenuado parcialmente por la revisión del salario mínimo, que consistió en un ajuste para las actividades económicas (con excepción de los trabajadores de Zona Franca) de 7 por ciento en el primer semestre y 6 por ciento en el segundo. Por su parte, el salario mínimo de las Zonas Francas fue ajustado 8 por ciento, según lo acordado para el trienio 2011-2013.

En cuanto al Sector Público No Financiero (SPNF), por segundo año consecutivo mostró mejoras en su desempeño al pasar de un déficit después de donaciones de 0.5 por ciento del PIB en 2010 a un superávit de 0.5 por ciento del PIB en 2011. Esto se explica principalmente por la mejora de la recaudación tributaria (propiciada por la mayor actividad económica y la aplicación de la reforma a la Ley de Equidad Fiscal de 2010), mayores ingresos de las empresas públicas y donaciones externas, y una política fiscal prudente en el año.

Por su parte, el Gobierno Central percibió ingresos totales por el orden de 34,547 millones de córdobas, para una tasa de crecimiento de 25.3 por ciento respecto a 2010, e ingresos tributarios por 31,824 millones de córdobas equivalentes a una presión tributaria de 19.4 por ciento (18.2% del PIB en 2010). Este comportamiento condujo a que el Presupuesto General de la República (PGR) se reformara en abril y noviembre con el objetivo de incorporar los mayores ingresos. No obstante, el gasto se incrementó menos que los ingresos. Cabe señalar que el gasto en pobreza presupuestado registró un incremento de 16 por ciento respecto a 2010. De estos recursos, destacan los destinados a los ministerios de salud y educación, que en conjunto absorben más de la mitad del gasto en pobreza (53%), los proyectos de infraestructura del Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI) y las transferencias de capital a las municipalidades (27%).

La mejora del resultado del SPNF permitió que la deuda pública se ubicara en 71.8 por ciento del PIB en 2011, cifra menor en 6.2 puntos porcentuales a la observada en 2010 (78.0%). La deuda externa e interna representaron 55.8 y 16.0 por ciento del PIB en 2011, respectivamente (58.8% y 19.2% en 2010, respectivamente). Es importante señalar que el elemento de concesionalidad promedio de los préstamos contratados (39.5%) fue menor en comparación con años anteriores, no obstante fue superior al mínimo establecido en los "Lineamientos de la Política Anual de Endeudamiento Público 2011" (35%).

Es importante señalar que en octubre de 2011 se logró concluir la séptima y última revisión del programa de Servicio de Crédito Ampliado (SCA), finalizando así el acuerdo suscrito en 2007 entre el Gobierno de Nicaragua y el FMI. Los resultados de la séptima evaluación fueron positivos al cumplirse con márgenes las metas cuantitativas y realizarse importantes avances en la implementación de la agenda complementaria.

En el sistema financiero continuó el proceso de expansión de la actividad de intermediación. Este comportamiento se atribuye a dinámica de las principales actividades económicas, la mejora en los indicadores de riesgos de crédito y un sólido crecimiento de las fuentes de fondeo domésticas. El saldo bruto de la cartera de crédito totalizó 53,079.9 millones de córdobas (US\$2,310.2 millones), lo que representó un incremento interanual de 19.1 por ciento (2.9% en diciembre 2010). Por su parte, las inversiones en valores netos del sistema financiero siguieron creciendo, y se mantuvo su participación en el activo total. A diciembre de 2011, las inversiones netas en títulos valores totalizaron 21,876.5 millones de córdobas, lo que representó un aumento interanual de 15.1 por ciento. Este incremento se reflejó principalmente en inversiones en el exterior, que aumentaron en 1,962.5 millones de córdobas, y en inversiones en valores del Gobierno Central, las cuales aumentaron 960 millones de córdobas.

El crecimiento del crédito e inversiones, fue acompañado por una desaceleración de la tasa de variación de las disponibilidades (8.9% en diciembre 2011 y 11.7% en diciembre 2010), asociada principalmente con la reducción de depósitos en instituciones financieras del exterior, que mostraron una variación interanual negativa de 18 por ciento. Así, la relación de disponibilidades totales sobre obligaciones con el público (cobertura de liquidez) se situó en 34.2 por ciento a diciembre 2011, con una disminución interanual de 2.8 puntos porcentuales.

Por su parte, el BCN continuó utilizando el tipo de cambio 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). Para ello, el BCN orientó sus esfuerzos a mantener un nivel de reservas internacionales que garantizara la credibilidad en el régimen cambiario. En línea con lo anterior, al cierre de 2011, el BCN presentó una acumulación de RINA de 106.9 millones de dólares, y un saldo de RIB de 1,892.2 millones de dólares, equivalente a una cobertura de RIB a base monetaria de 2.4 veces. Cabe señalar que el proceso de diversificación de los tramos de liquidez y de inversión de las RIB permitió amortiguar el efecto de las bajas tasas de interés, que prevalecen a nivel internacional, sobre el rendimiento del portafolio.

Los principales instrumentos del BCN para intervenir en el mercado monetario continuaron siendo las operaciones de mercado abierto (OMA) y el encaje legal. El primer instrumento se enmarcó en el manejo de la liquidez a través de la colocación de deuda de corto plazo, consistente con una reducción neta de deuda interna, apoyado por traslados de recursos del gobierno hacia el BCN y por la mayor demanda de numerario impulsada por la actividad económica. Por otra parte, se modificó la política de encaje legal en febrero 2011 para flexibilizar el manejo de liquidez de la banca, así como reducir el riesgo de retiros masivos de encaje y volatilidad del mismo. Adicionalmente, en noviembre 2011 mediante resolución CD-BCN-XLI-1-11, se reformaron los artículos de las Normas Financieras del BCN referidos a la Línea Overnight, con el fin de facilitar el acceso a la misma.

Es importante señalar que el BCN renovó por segunda ocasión con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) una línea contingente de liquidez por la suma de hasta 200 millones de dólares. Esta línea ha sido destinada para el uso del Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE) en el cumplimiento de sus funciones; y para uso del BCN en apoyo de la liquidez del sistema financiero. Con esto se ha proporcionado un mayor blindaje a la red de seguridad del sistema financiero.

Finalmente, se siguió trabajando en la modernización de los medios de pagos del país como parte de los objetivos del BCN expresados en su ley orgánica. Así se definieron los nueve pilares que regirán el “Proyecto de modernización de los sistemas de pago y vigilancia”, que le permitirá al BCN identificar las áreas de trabajo para desarrollar un sistema de pagos nacional sólido, seguro y acorde con principios internacionales que garanticen la eficiencia del mismo. De igual forma, el 28 de febrero de 2011 comenzó a operar el Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana (SIP), que permite, a través de los bancos comerciales, la transferencia electrónica de fondos entre clientes bancarios de El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana. Finalmente, se implementó el Módulo de Administración de Usuarios (MAU), y adicionalmente, el Módulo de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF) migró a ambiente web, lo cual permitirá reducir costos y lograr la acreditación de los fondos al cliente final en menor tiempo.

Historia de la creación del Córdoba

En 2012 se conmemora el centenario de la creación del Córdoba, lo que constituye un acontecimiento relevante en la historia económica de esta nación. El 20 de marzo de 1912 fue creado el Córdoba por Acuerdo de la Asamblea Constituyente de la República de Nicaragua, el cual fue publicado en la Gaceta No. 74 el 30 de marzo de 1912. La creación de esta unidad monetaria nacional, surgió de la necesidad de superar problemas inherentes a la situación económica, socio-política y militar por la que atravesaba Nicaragua a finales del siglo XIX y principios del siglo XX.

Antecedentes de la creación del Córdoba¹

El origen de la moneda nicaragüense se remonta a la época del descubrimiento y conquista de América. Puesto que la moneda española era escasa en las colonias, algunos comerciantes mexicanos procedieron a fabricar discos de oro o de plata que tenían igualdad de pesantez con el ducado español. Como tales discos carecían de la pureza metálica necesaria, se falsificaron muy pronto y tanto legítimos como falsificados, e incluso el ducado español, fueron popularmente llamados "pesos". Luego, el "peso" fue el nombre común de las unidades monetarias en Hispanoamérica. Otras monedas españolas posteriores al ducado, y que vinieron a territorio americano, fueron el maravedí, el real, el castellano, la corona y el doblón.

Para proveer de medios de cambio a las crecientes necesidades de las colonias, España permitió la acuñación de monedas a través de Fundiciones y Casas de Moneda, y prohibió utilizar en las transacciones, el oro en polvo, en placas y en lingotes. La primera Casa de Moneda fue creada en México el 11 de mayo de 1535, y luego se crearon otras como la Casa de Moneda de Lima y la Real Casa de Moneda de Potosí. Entre las monedas acuñadas se puede mencionar el "Tostón", las "Macuquinas", las "Columnarias" y las "de Busto". Cabe mencionar que las "Macuquinas" dejaron de circular a mediados del siglo XVIII, debido a que eran producidas de forma artesanal, y por lo tanto se prestaban fácilmente a la falsificación y el cercenamiento.

Luego de la independencia de la corona española, la Asamblea Nacional Constituyente de las Provincias Unidas de Centroamérica promulgó, el 19 de marzo de 1824, un Decreto Legislativo para la emisión del primer ejemplar numismático de la Centroamérica Republicana, en la cual se prohibió la acuñación de monedas con cualquier distintivo de la monarquía española. El decreto señalaba que en el anverso de la moneda debía aparecer una cordillera de cinco volcanes con un sol comenzando a descubrirse, como símbolo del inicio de la emancipación completa. Por su parte, en el reverso debía aparecer un árbol como símbolo de libertad, representado por la ceiba, árbol sagrado de la teología indígena, dedicado al Dios Quetzalcóatl. Cuando los países integrantes de la República Centroamericana decidieron independizarse en 1839, algunos de ellos iniciaron la emisión de monedas llamadas "provisionales", que tenían las mismas características de la moneda "Centroamericana".

Posteriormente, durante el gobierno del Presidente Pedro Joaquín Chamorro, se estableció la emisión de la primera moneda nacional "El Centavo", mediante el decreto del 16 de noviembre de 1878. A esta moneda le antecedió el centavo de cobre del Mercado de León emitido en 1859, de carácter

¹ Mayor información véase: Cuadra, L. (1963) *Aspectos históricos de la moneda en Nicaragua*. Banco Central de Nicaragua. Volumen 1. Managua; y Banco Central de Nicaragua (2000) *La moneda en Nicaragua: reseña histórica*. BCN. Primera Ed. Managua.

local. Cabe señalar que el centavo de 1878 se componía de tres cuartas partes de cobre y una cuarta parte de níquel, y en su reverso se notaban las mismas características del centavo de Estados Unidos.

Durante el gobierno del Presidente Joaquín Zavala, se dispuso la creación de los Billetes del Tesoro mediante el Decreto Ejecutivo del 2 de abril de 1879, como respuesta a las dificultades causadas por la escasez y el transporte del circulante metálico hacia el interior del país. Estos fueron los primeros billetes de la nación, sustituidos posteriormente por billetes litografiados a través del Decreto Ejecutivo del 15 de septiembre de 1880. Cabe señalar que en agosto de 1886, se dio el primer pánico económico en Nicaragua, el cual se reflejó en una devaluación del poder de compra de los Billetes del Tesoro. Los factores que incidieron en este fenómeno fueron: el terremoto del 11 de octubre de 1885 en la zona del Pacífico; malas cosechas de la época; y déficit fiscales que se explicaron por mayores gastos en defensa para enfrentar la guerra unionista declarada por Justo Rufino Barrios, Presidente de Guatemala.

La primera Ley Bancaria fue promulgada mediante Decreto del 6 de marzo de 1882, y tenía por objetivo crear una legislación adecuada y dirigida a regular la actividad bancaria y la emisión de moneda. En el artículo No. 1 se instituyó que se “podrán establecer y dirigir libremente Bancos de emisión en el territorio de la República, bajo las condiciones enunciadas en la presente ley”. Por lo tanto, todos los bancos podían ser emisores, por cuanto no existía un monopolio para la emisión de moneda nacional.

El 19 de enero de 1887 fue creado el Banco de Nicaragua, primer banco comercial en el país, el cual inició operaciones el 23 de febrero de 1888 con facultad de emitir billetes. El segundo banco que operó en Nicaragua fue el Banco Agrícola Mercantil, fundado en la ciudad de León el 6 de noviembre de 1888. Este banco quebró en 1890, dejando billetes nuevos sin circular, los cuales fueron incautados por la Junta de Gobierno formada al estallar un movimiento militar en León contra el Gobierno del Presidente José Santos Zelaya (febrero 1896). En respuesta, mediante Decreto Ejecutivo del 26 de marzo de 1896, el Gobierno de Zelaya desconoció estos billetes, apodados "chancheros" y "guacamoles". Al asumir los miembros de la Junta de Gobierno el poder en 1910 reconocieron como deuda de la República los billetes anteriormente citados a través del Decreto Legislativo del 19 de febrero de 1910.

Además de la circulación de monedas y billetes, a finales del siglo XIX y comienzos del XX, algunos hacendados mandaban acuñar monedas particulares, llamadas “contraseñas”, con el objetivo de pagar con ellas a sus jornaleros. Sin embargo, el uso de esta moneda estaba restringido solamente dentro de los límites de la hacienda.

Según Cuadra P. (1948)², durante el período 1894-1900 no se observó una variación del tipo de cambio del peso con respecto al dólar, pero luego durante el período 1901-1910 se observó que las emisiones comenzaron a ser mayores que la demanda de dinero, por lo que aparecieron los primeros síntomas de fluctuación del tipo de cambio. Las emisiones monetarias eran para cubrir los gastos extraordinarios originados por disturbios militares que se produjeron en el país debido al derrocamiento del Presidente José Santos Zelaya.

En agosto de 1910, finalizado el período de gobiernos liberales, las finanzas públicas y el sistema monetario se encontraban en desorden. El nuevo gobierno conservador, dirigido por Adolfo Díaz, Luis Mena, Juan J. Estrada y Emiliano Chamorro, solicitó un préstamo al gobierno de Estados Unidos para

2 Cuadra, P.J. (1948) *Lecciones de Economía Política con aplicaciones a Nicaragua. El Centroamericano. Granada.*

restablecer el orden en el sistema económico. En este contexto se firmaron los denominados “Pactos Dawson” con los representantes de Estados Unidos, el agente especial Thomas Dawson y el encargado de negocios Thomas P. Moffat. Mediante estos convenios, Nicaragua accedió a dos préstamos, y una parte del segundo se utilizó para fundar el National Bank of Nicaragua Incorporated o Banco Nacional de Nicaragua, el 8 de enero de 1912. La participación accionaria de este banco estaba constituida por 49 por ciento en poder del gobierno de Nicaragua y el 51 por ciento en manos de los banqueros estadounidenses. Es importante señalar que el otorgamiento de estos créditos implicó la implementación de una serie de convenios y reformas que incluían una conversión monetaria.

Creación del Córdoba

El 20 de marzo de 1912 fue aprobada, a través de un decreto, la Ley de Conversión Monetaria, la cual estableció en su artículo No.1 que la unidad monetaria de la República se denominará “Córdoba”. La moneda nicaragüense lleva este nombre en memoria al conquistador español Francisco Hernández de Córdoba. Este decreto señalaba que se emitirían monedas de diez Córdobas conteniendo un gramo y seiscientos setenta y dos miligramos de oro de nueve décimos y monedas de un Córdoba que contendrían veinticinco gramos de plata. Es importante destacar, que en el artículo 13 del decreto, se le da al Ejecutivo la potestad de prohibir o permitir la circulación de monedas extranjeras. En la práctica se restringió la libre circulación del dólar, lo que permitió la aparición de un mercado negro de divisas.

El Córdoba de oro no fue acuñado porque su emisión sería costosa al erario nicaragüense, además su circulación se vería reducida, porque el pueblo prefería usar el oro en forma de alhajas o atesorarlo sin ninguna retribución económica. No obstante, se acuñó el Córdoba de plata de 25 gramos, quedando el sistema reducido al monometalismo de plata. Según el Decreto del 28 de febrero de 1913, las monedas de plata de los distintos valores que se pusieron en circulación llevarían en el anverso el busto de Francisco Hernández de Córdoba, rodeado de la frase “República de Nicaragua 1912”. En el reverso, el escudo de Centroamérica, tal como se encontraba en las monedas de la antigua federación, rodeado de la frase “En Dios Confiamos”. Asimismo, se acordó la emisión de billetes de varias denominaciones con las efigies de Manuel Antonio de la Cerda, Miguel Larreynaga, General Fernando Chamorro, General Tomás Martínez y General José Dolores Estrada.

La circulación del córdoba, en monedas metálicas y billetes, se inició el 23 de marzo de 1913. Cabe destacar que el Presidente Emiliano Chamorro decretó el 21 de junio de 1926, que la palabra "peso" empleada por el pueblo para denominar la unidad monetaria básica del país, se tendría como término equivalente al Córdoba.

CAPÍTULO I

ECONOMÍA MUNDIAL



CONTEXTO INTERNACIONAL



PERSPECTIVAS

ECONOMÍA MUNDIAL

Contexto internacional

La economía mundial enfrentó en 2011 una serie de problemas múltiples e interconectados que incluyen: la persistencia de un alto nivel de desempleo en las economías avanzadas; la crisis de la deuda soberana en la Zona Euro; el deterioro de las condiciones financieras globales; la volatilidad de los precios de materias primas; inestabilidad geopolítica; y el terremoto y crisis nuclear en Japón. Este panorama deterioró las condiciones de la recuperación económica mundial y sus perspectivas de crecimiento, provocando temores de una nueva recesión mundial.

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) a enero 2012, la economía mundial creció 3.8 por ciento en 2011, frente a 5.2 por ciento en 2010. Este crecimiento fue liderado por las economías emergentes y en desarrollo, quienes reflejaron un crecimiento de 6.2 por ciento. En cambio, las economías avanzadas crecieron 1.6 por ciento, lo cual fue insuficiente para mejorar las condiciones de empleo, persistiendo tasas de desempleo superiores a las registradas antes de la crisis financiera internacional.

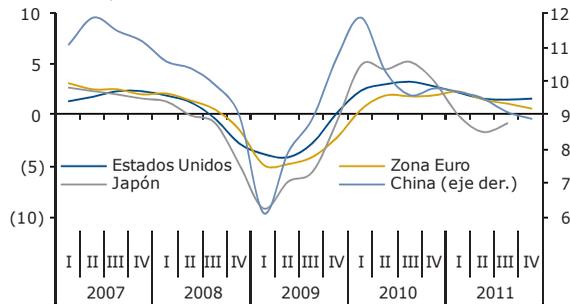
Asimismo, las economías enfrentaron presiones inflacionarias provenientes del alza de las materias primas y las políticas monetarias enfocadas a la reactivación de las economías avanzadas. En este contexto, en algunas economías emergentes y en desarrollo las tasas de inflación superaron las metas por un amplio margen, por lo que se implementaron ajustes a la política monetaria, aumentos de subsidios a los alimentos y el petróleo, e incentivos a la producción nacional.

Finalmente, el FMI estimó que el comercio mundial en 2011 creció 6.9 por ciento (12.7% en 2010), a consecuencia del bajo crecimiento de las economías avanzadas y la desaceleración de las economías emergentes. Sin embargo, los países emergentes y en desarrollo han mostrado ser más resistentes a la crisis y su participación en el comercio mundial sigue en aumento.

Estados Unidos

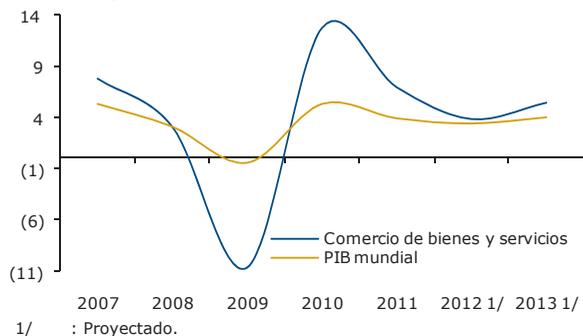
La economía estadounidense mostró un crecimiento desacelerado, de 1.8 por ciento durante 2011. Esta

Gráfico I-1
PIB de principales economías
(variación porcentual interanual)



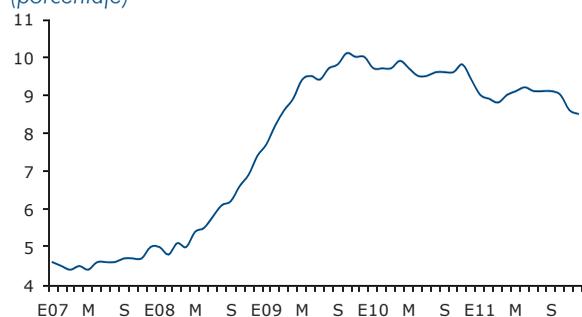
Fuente: BEA, Eurostat, NBS, Oficina estadística de Japón, Buró de estadísticas de China.

Gráfico I-2
Volumen de comercio y PIB mundial
(variación porcentual)



1/2 : Proyectado.
Fuente: FMI.

Gráfico I-3
Estados Unidos: Tasa de desempleo
 (porcentaje)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales.

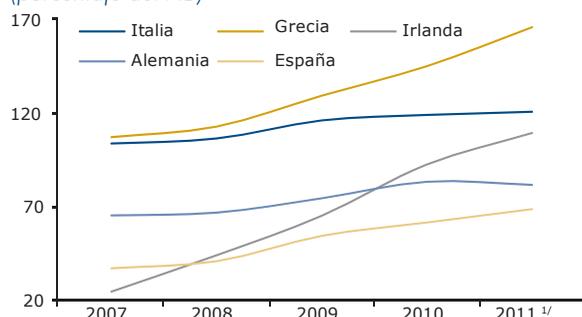
desaceleración se mostró a partir del segundo trimestre al pasar de una tasa interanual de 2.2 por ciento en el primer trimestre a 1.6 por ciento en el segundo. Este comportamiento de la actividad económica fue consecuencia de los problemas que afectaron el consumo y la inversión privada, que incluyen la fragilidad de los balances de los hogares y las empresas, la persistente debilidad del mercado de vivienda, los altos niveles de desempleo y las tensiones financieras en la Zona Euro. Asimismo, estuvo influenciado por el efecto del alza de los precios de las materias primas y las perturbaciones en la cadena de suministros posterior al terremoto en Japón.

El mercado laboral mostró una reducción de la tasa de desempleo hasta 8.5 por ciento en diciembre 2011 (9.4% en diciembre 2010). Este resultado se debió al efecto combinado de la creación de puestos de trabajo por parte del sector privado y el aumento del número de trabajadores que laboran a tiempo parcial.

Por otra parte, la gobierno estadounidense amplió su techo de endeudamiento dos veces en 2011, hasta alcanzar 15.2 billones de dólares en septiembre, con el compromiso de reducir el gasto en los próximos 10 años. Sin embargo, se redujo su calificación crediticia (de AAA a AA+) por primera vez en su historia.

Finalmente, es importante resaltar la operación twist implementada por la Reserva Federal en agosto, que consistió en la compra de títulos de largo plazo financiada con los ingresos por la venta de títulos de corto plazo, para aplanar la curva de rendimiento y estimular las actividades de demanda agregada. Esta operación constituyó la flexibilización cuantitativa número tres, y fue por un monto aproximado de 600,000 millones de dólares.

Gráfico I-4
Zona euro: Deuda pública
 (porcentaje del PIB)



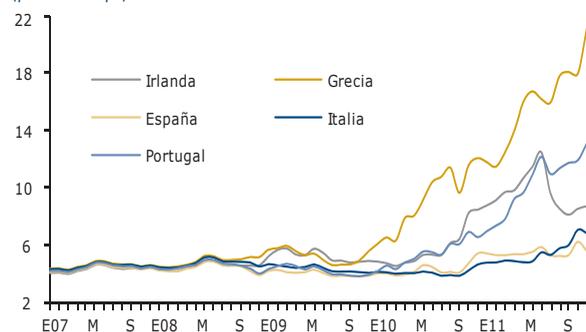
1/ : Preliminar.

Fuente : Oficina de Estadísticas Laborales.

Zona Euro

La situación económica de la Zona Euro se deterioró ante la persistencia de la crisis de deuda soberana, lo cual generó problemas de credibilidad del Euro, altos costos de financiamiento e inestabilidad económica mundial. Como consecuencia, el crecimiento económico de la zona sufrió una desaceleración en 2011 (1.6% en 2011 contra 1.9% en 2010), a pesar de que el Banco Central Europeo (BCE) decidió recortar su tasa de interés en dos ocasiones consecutivas para situarla en 1 por ciento al finalizar el año.

Gráfico I-5
Tasa de rendimiento de bonos del gobierno a 10 años
 (porcentaje)



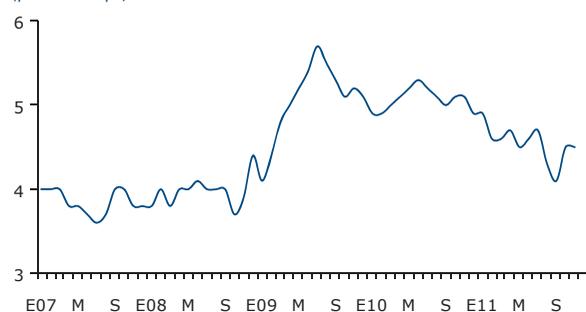
Fuente: Eurostat.

Varios países como Francia, España, Italia y Grecia adoptaron medidas de austeridad fiscal para enfrentar los problemas de sostenibilidad de deuda en un entorno de desaceleración económica y presión social. Estas medidas influyeron en el mercado laboral, siendo los países con mayores tasas de desempleo España (21.5%), Grecia (17.3%), Irlanda (14.4%) y Portugal (12.8%). Asimismo, las autoridades de los países de la Zona Euro alcanzaron un acuerdo en octubre 2011 con inversores privados para una rebaja de 50 por ciento en sus tenencias de bonos griegos y así reducir la carga de deuda en Grecia. En esa misma línea, acordaron la ampliación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) equivalente a un billón de euros (US\$1.4 billones).

Por su parte, los mercados financieros incrementaron la prima de riesgo para los países en crisis, lo que provocó mayor sensibilidad y volatilidad del mercado de bonos europeos. De esta manera, el diferencial entre los bonos alemanes y los bonos de los países conocidos como PIIGS (siglas en inglés de Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) presentó un crecimiento acelerado como respuesta al latente riesgo de impago de Grecia. De la misma forma, aumentaron los diferenciales para países como Bélgica y Chipre, los cuales todavía no han sido tan afectados por la crisis.

Japón

Gráfico I-6
Japón: Tasa de desempleo
 (porcentaje)



Fuente: Oficina de Estadísticas de Japón.

La actividad económica se contrajo 0.9 por ciento en 2011, luego de mostrar un crecimiento positivo de 4.4 por ciento en 2010. Los factores que influyeron en este resultado fueron el terremoto y la crisis nuclear de Fukushima en marzo 2011, la apreciación del Yen y el débil crecimiento económico mundial.

La mayor contracción fue en el segundo trimestre (-1.7%) como consecuencia de los daños ocasionados por el terremoto y la lenta reactivación de las empresas. Por su parte, se registró una menor contracción en el tercer trimestre debido al crecimiento del consumo privado y la recuperación de las exportaciones, consistente con el restablecimiento de las actividades económicas de las empresas y el proceso de reconstrucción.

Sin embargo, en el último trimestre se originó una desaceleración de las exportaciones y la producción industrial. La producción industrial retrocedió en noviembre respecto a octubre y se situó por debajo del promedio de los primeros cinco meses del 2008, período previo a la crisis financiera. Este resultado se atribuye a las inundaciones

en Tailandia, cuyos efectos interrumpieron las cadenas de abastecimientos de la industrias, y afectaron en particular la producción de automóviles y de material electrónico.

La economía siguió con deflación a pesar del proceso de reconstrucción y del aumento de los precios de materias primas. Por ende, el Banco de Japón (BJ) mantuvo su política de tipo de interés cercana a cero, establecida desde finales de 2008.

A pesar de la contracción de la actividad económica, la tasa de desempleo fue inferior a la del año pasado. En efecto, la tasa de desempleo promedio fue 4.6 por ciento en 2011, 0.5 puntos porcentuales menor que la observada en 2010.

China

La economía continuó dando signos de fortaleza y liderando el crecimiento global. Esto a pesar del débil crecimiento de las economías avanzadas y los efectos de las medidas para contener la inflación, que generaron temores sobre una desaceleración de la economía emergente más grande y su efecto sobre el crecimiento global.

La economía china registró un crecimiento de 9.2 por ciento en 2011, el cual se desaceleró a partir del cuarto trimestre (8.9%), siendo ésta la tasa de crecimiento más baja desde el tercer trimestre de 2009. La menor actividad se originó por las afectaciones al sector real ante los problemas económicos que han enfrentado Europa y Estados Unidos, que son sus principales socios comerciales.

Las autoridades chinas fijaron como principal prioridad macroeconómica la contención de las presiones inflacionarias. La inflación interanual se ubicó en 6.5 por ciento en julio 2011, la más alta desde junio 2008 (7.1%). Lo anterior fue resultado de los incrementos de precios de los alimentos (cereales y carne de cerdo), relacionados con pérdidas agrícolas a consecuencia de inundaciones, y el aumento de los precios de energía. En este contexto, las autoridades chinas implementaron medidas para frenar la inflación, como el incremento de la tasa de interés del banco central (en 3 ocasiones) y los requerimientos de reservas bancarias, y el establecimiento del subsidio a la cría de ganado porcino. Estas medidas brindaron los efectos esperados desde el mes de agosto, cuando la inflación bajó paulatinamente hasta situarse en 4.2 por ciento en diciembre (4% meta oficial). Sin embargo, las presiones inflacionarias aún no han desaparecido.

Gráfico I-7

China: Inflación

(variación interanual del IPC)

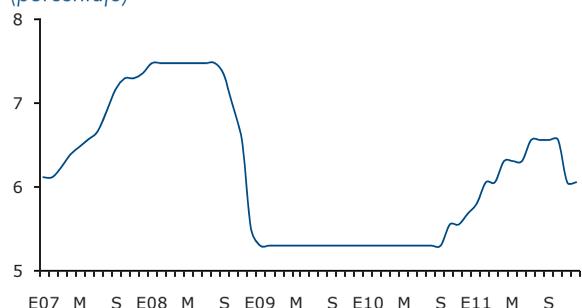


Fuente: Oficina de Estadísticas de Japón.

Gráfico I-8

China: Tasa de interés de referencia

(porcentaje)



Fuente: Banco Popular de China.

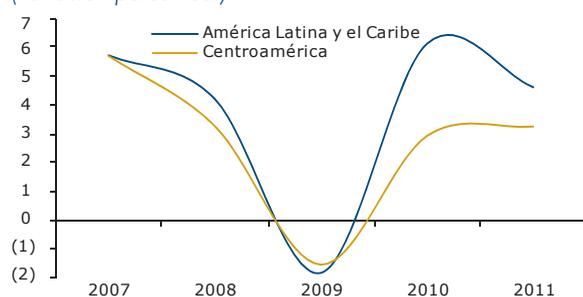
Al reducirse las presiones inflacionarias, las autoridades chinas tuvieron más espacio para su política económica y fomentar el crecimiento en lugar de controlar los precios. En este sentido, el banco central disminuyó 50 puntos base su tasa de interés en noviembre 2011 para situarla en 6.06 por ciento (primer recorte desde enero 2009), para tratar de contrarrestar la débil demanda interna y externa.

América Latina y el Caribe

La región de América Latina y el Caribe sigue creciendo, liderada por los países de América del Sur exportadores de materias primas, que han mostrado mejoras en los términos de intercambio, financiamiento externo y dinamismo de la demanda interna. Por su parte, los países de América Central y México crecieron debido al impulso de las exportaciones agrícolas y manufactureras, mayor flujo de remesas y mayor demanda interna. Sin embargo, los países del Caribe, altamente endeudados y dependientes del turismo, mostraron tasas de crecimiento bajas.

Gráfico I-9

PIB de América Latina y el Caribe (variación porcentual)



Fuente: FMI.

A pesar de que América Latina y el Caribe ha mostrado crecimiento, su ritmo se ha desacelerado al pasar de 6.1 por ciento en 2010 a 4.6 por ciento en 2011, según estimaciones del FMI. Esta desaceleración obedeció a los problemas enfrentados por la economía mundial y las medidas de política adoptadas para contener las presiones inflacionarias por el alza de los alimentos y los combustibles. La inflación promedio del año se ubicó por encima de 7 por ciento¹, con una mayor afectación para los países de América del Sur (8.4%).

En el caso específico de Venezuela, que es un socio comercial importante para Nicaragua, se observó un crecimiento de 4.2 por ciento, según el Banco Central de Venezuela, lo cual contrastó con la caída de 1.5 por ciento en 2010. La mejora de la actividad económica fue resultado de un incremento de la demanda interna impulsado por la inversión en construcción y mayor dinamismo del crédito del sector financiero.

Por otro lado, según estimaciones de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA)², Centroamérica registró un crecimiento económico entre 3.5 y 3.6 por ciento en 2011 (3.1% en 2010). Entre los países con mayor crecimiento se encuentra Nicaragua (4.7%) y

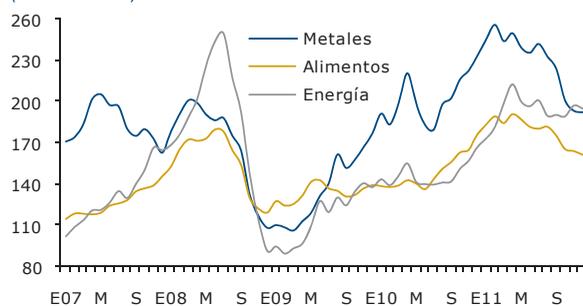
1 Según estimaciones de la CEPAL.

2 La fuente corresponde a los Bancos Centrales de Centroamérica, preliminares.

Costa Rica (4.2%), mientras el crecimiento más bajo fue registrado por El Salvador (2.0%).

Por su parte, las exportaciones (incluyendo Zona Franca) realizadas por los países centroamericanos incrementaron 17.5 por ciento (15.6% en 2010). Cabe señalar que Nicaragua registró el incremento más alto en la región (28.4%). Por su parte, la inflación se ubicó en 5.6 por ciento en 2011 (5.8% en 2010) promedio, siendo Nicaragua (7.95%) el que registró la inflación más alta, seguido de Guatemala (6.2%).

Gráfico I-10
Índice de precios mundiales de materias primas
 (2005=100)

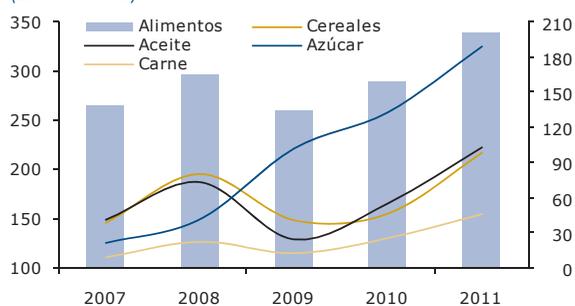


Fuente: FMI.

Precios de materias primas

El índice de precios mundiales de materias primas del FMI mostró un crecimiento promedio anual de 26.3 por ciento en 2011 (26.1% en 2010), lo cual se explica por los siguientes factores: la demanda de materias primas en general impulsada por las economías emergentes; las condiciones climáticas adversas que afectaron directamente los precios de alimentos; la demanda creciente de oro como activo de refugio para los inversionistas ante un entorno mundial incierto; y los conflictos geopolíticos de Medio Oriente y Norte de África que afectaron el precio del petróleo. En este contexto, la variación promedio anual del precio mundial de los alimentos, metales y petróleo en 2011 fue 19.7, 13.5 y 31.9 por ciento, respectivamente.

Gráfico I-11
Índice de precios mundiales de alimentos
 (2005=100)



Fuente: FAO.

A pesar que los precios registraron un crecimiento promedio anual, se observó un comportamiento mixto durante 2011. En efecto, los precios crecieron constantemente desde mediados de 2010 hasta finales del primer trimestre de 2011, y luego se observó una tendencia a la baja explicada por la desaceleración mundial asociada con la crisis de deuda soberana en la Zona Euro, la fragilidad de los mercados financieros internacionales y la debilidad del crecimiento en las economías avanzadas. En este contexto, los precios mundiales de los alimentos y los metales mostraron una caída interanual a diciembre 2011 de 8.4 y 17.8 por ciento, respectivamente, pero el promedio de 2011 fue superior al promedio de 2010.

A pesar de que el índice general de precios mundiales de metales mostró una contracción interanual a diciembre 2011, el precio del oro mostró un incremento de 18.1 por ciento. Esto obedeció a la creciente demanda como activo de refugio para los inversionistas, ante la incertidumbre de los efectos de la crisis de la deuda soberana en la Zona Euro y las presiones inflacionarias.

Es importante mencionar que el precio del oro ha mantenido su tendencia al alza desde la crisis financiera de 2008. El precio promedio del oro en 2011 se ubicó en 1,572.5 dólares la onza troy, más que duplicándose respecto al precio de hace cinco años (US\$696.7/onza troy en 2007). Cabe señalar que China es el productor más grande de oro en el mundo, seguido de Sudáfrica, Estados Unidos, Australia y Perú. La demanda de oro en 2011 registró un aumento de 5 por ciento respecto a 2010, al alcanzar el nivel más alto desde 1997 según el Consejo Mundial del Oro (WGC, por sus siglas en inglés).

Perspectivas

Según las últimas proyecciones del FMI, en 2012 el producto mundial crecerá 3.3 por ciento, frente a la estimación preliminar de 3.8 por ciento en 2011. La misma tendencia desacelerada se refleja en las proyecciones de otros organismos internacionales como las Naciones Unidas (ONU), que proyectan una reducción del ritmo de crecimiento de la actividad mundial para 2012, y luego una aceleración en 2013.

Tabla I-1
Proyecciones de crecimiento real de ONU y FMI
(porcentaje interanual)

Países	2010	2011	Proyecciones			
			2012		2013	
			ONU ^{1/}	FMI ^{1/}	ONU ^{1/}	FMI ^{1/}
Mundial	5.2	3.8	2.6	3.3	3.2	3.9
Zona euro	1.9	1.6	0.4	(0.5)	1.3	0.8
Japón	4.4	(0.9)	2.0	1.7	2.0	1.6
Estados Unidos	3.0	1.8	1.5	1.8	2.0	2.2
China	10.4	9.2	8.7	8.2	8.5	8.8
Rusia	4.0	4.1	3.9	3.3	4.0	3.5
Latinoamérica y el Caribe	6.1	4.6	3.3	3.6	4.2	3.9
Brasil	7.5	2.9	2.7	3.0	3.8	4.0
México	5.4	4.1	2.5	3.5	3.6	3.5
India	9.9	7.4	7.7	7.0	7.9	7.3

1/ : Proyecciones enero 2012.

Fuente : ONU y FMI.

El FMI proyectó un crecimiento menor en las economías avanzadas (1.2%) para 2012, consecuencia de la contracción esperada en los países de la Zona Euro, debido al aumento de los rendimientos de los bonos soberanos, el desapalancamiento de los bancos y el impacto de la consolidación fiscal adicional. Por su parte, el dinamismo del crecimiento económico en Estados Unidos será limitado por las repercusiones de la crisis financiera de la zona del euro, sobretodo en la parte comercial.

Tabla I-2
Proyecciones de crecimiento real del FMI
 (porcentaje interanual)

Países	2010	2011 ^{1/}	2012 ^{2/}	2013 ^{2/}
Economía mundial	5.2	3.8	3.3	3.9
Economías avanzadas	3.2	1.6	1.2	1.9
Zona euro	1.9	1.6	(0.5)	0.8
Japón	4.4	(0.9)	1.7	1.6
Estados Unidos	3.0	1.8	1.8	2.2
Economías emergentes	7.3	6.2	5.4	5.9
China	10.4	9.2	8.2	8.8
India	9.9	7.4	7.0	7.3
Rusia	4.0	4.1	3.3	3.5
América Latina y el Caribe	6.1	4.6	3.6	3.9
Brasil	7.5	2.9	3.0	4.0
México	5.4	4.1	3.5	3.5

1/ : Estimación.

2/ : Proyecciones enero 2012.

Fuente : FMI.

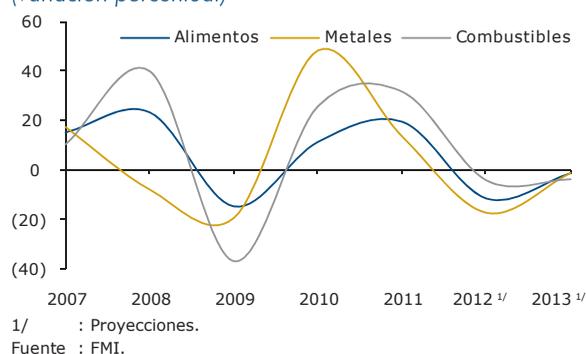
La recuperación en Japón podría verse mermada, considerando la alta dependencia de las exportaciones y los riesgos asociados a una menor demanda global, por los problemas económicos europeos y el débil desempeño estadounidense. Asimismo, esta economía tiene un alto nivel de endeudamiento público, que se verá acrecentado por el proceso de reconstrucción y una política fiscal expansiva.

El crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se estima que sea en promedio 5.4 por ciento en 2012, indicando una desaceleración respecto a 2011 (6.2%). Esto como consecuencia de la aplicación de políticas macroeconómicas más restrictivas, y el deterioro de las condiciones externas. En el caso de China, se prevé un menor crecimiento para 2012 (8.2%), debido al contexto de desaceleración del producto mundial.

Las perspectivas de América Latina son de crecimiento, pero éste puede verse limitado por los riesgos y desafíos derivados de los problemas económicos y financieros globales. El impacto de la crisis en la región se manifestaría en las exportaciones, precios de materias primas, inversión extranjera, remesas y turismo. Asimismo, podría generarse una mayor volatilidad en la salida de capitales y dificultades en el acceso al crédito.

No obstante, los países de América Latina seguirán siendo impulsados por la fuerte demanda interna y liderados por las grandes economías de América del Sur. A pesar que se estima que el crecimiento de los países de América del Sur sea moderado, los riesgos de un sobrecalentamiento persisten.

Gráfico I-12
Proyecciones de precios
 (variación porcentual)



Para Centroamérica, según el SEMCA la región crecerá en 2012 entre 3.0 y 3.4 por ciento. Los países que proyectan un mayor crecimiento corresponde a Honduras (3.5-4.5%) y Nicaragua (3.5-4.0%). Mientras, el crecimiento más bajo es el proyectado por El Salvador (1.9-2.5%). Asimismo, el SECMCA proyectó una inflación para 2012 entre 4.2-5.9 por ciento, que podría ser levemente superior a la estimada en 2011 (5.6%), siendo Nicaragua, el país con la tasa más alta proyectada para 2012 (8.0-9.0%) y El Salvador la más baja (3.0-4.0%). Los países centroamericanos podrían ser afectados por la crisis económica ante la baja de los precios de las materias primas y de los flujos de turismo y remesas, especialmente los que posean alta dependencia de los mismos, lo que deterioraría las condiciones macroeconómicas.

Por su parte, se espera que los precios mundiales de las materias primas tengan un comportamiento acorde con la débil recuperación económica mundial. Según proyecciones del FMI, los precios de materias primas distintas del petróleo se reducirán en 14 y 1.7 por ciento para 2012 y 2013, respectivamente. De igual manera, se proyecta que el precio del petróleo caerá 4.9 y 3.6 por ciento en 2012 y 2013, respectivamente. Dichas proyecciones están acorde con las previsiones del Banco Mundial, que proyecta una caída en los precios de productos básicos diferentes al petróleo de 9.3 por ciento para 2012 y 3.3 por ciento para 2013. De igual manera estima una corrección a la baja de los precios del petróleo para 2012 en 5.6 por ciento y 1.1 por ciento para 2013.

Los precios de los metales se corregirán a la baja en 17.2 y 1.1 por ciento en 2012 y 2013, respectivamente, según las proyecciones del FMI. Sin embargo, se prevé que el precio del oro siga incrementando debido a su fuerte demanda como activo de refugio, pero su comportamiento estará limitado por la recuperación de Japón, y la aplicación de las medidas efectivas en Europa para enfrentar la crisis.

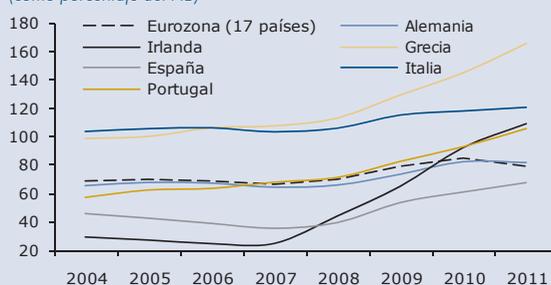
Deuda soberana de la Zona Euro

La crisis económica mundial se originó con el proceso de aumento de las innovaciones financieras no reguladas para negociar los créditos inmobiliarios de Estados Unidos. Estas innovaciones crearon una burbuja financiera, la cual estalló en el año 2007, a consecuencia del colapso de las hipotecas de alto riesgo que se encontraban incorporadas en paquetes de activos que distribuían su riesgo pero ignoraban el riesgo sistémico que conllevaban. Además del efecto negativo, de las hipotecas de alto riesgo, la economía estadounidense se vio afectada por las expectativas negativas que los inversores tenían sobre la economía, por lo que las bolsas tuvieron significantes caídas en este período. Por tanto, la crisis se profundizó en 2008 con la declaración de bancarrota de Lehman Brothers y la absorción de Merrill Lynch por el Bank of America.

Con la crisis de 2007 y 2008, en Estados Unidos fueron cortadas muchas líneas de créditos internacionales, debido a medidas de precaución a la exposición al riesgo de los activos tóxicos. Este corte en el flujo de capitales tuvo un efecto muy fuerte en Europa, ya que, los fuertes desbalances macroeconómicos que tenían los países periféricos (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España), sumado a los problemas también existentes en el mercado inmobiliario de dichos países, los hacían vulnerables a los choques negativos al financiamiento.

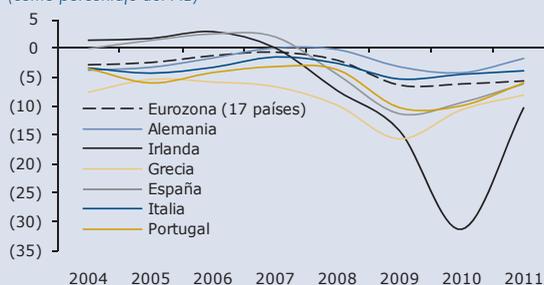
El déficit fiscal de los países de la Zona Euro ha aumentado durante los últimos años debido a los mayores gastos anticíclicos y costos derivados de los paquetes de rescate de las instituciones financieras locales, y la reducción de los ingresos tributarios a causa de la caída de la actividad económica. A la vez, este comportamiento ha originado un rápido aumento en el nivel de deuda soberana (pública) que ha estado acompañado por continuos desequilibrios en la balanza comercial, alto desempleo y lento crecimiento económico.

Deuda soberana en Europa: 2004-2011
(como porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat y FMI.

Déficit fiscal en Europa: 2004-2011
(como porcentaje del PIB)



Fuente: Eurostat y FMI.

Primas de CDS al cierre de cada año
(en puntos básicos)^{1/}

País	1 año		5 años		10 años	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Alemania	26.06	43.83	59.31	102.17	74.25	122.6
Italia	123.47	505.57	239.87	484.35	245.57	496.15
España	268.3	344.32	350	380.35	338.97	362.95
Irlanda	653.2	940.07	608.65	724.36	538.99	585.2
Portugal	353.1	1,326.59	500.97	1,081.87	450.79	871.82
Grecia	1049.12	15366.18	1010	8786.38	867.9	8009.18

1/ : Riesgo bajo (menor o igual que 250), riesgo medio (mayor que 250 y menor o igual que 500), riesgo alto (mayor que 500).

Fuente: Bloomberg.

El aumento rápido del saldo de la deuda soberana incrementó el riesgo de cesación de pagos (default), principalmente de aquellos países con los mayores porcentajes de endeudamiento con relación al PIB (Grecia, Italia, Irlanda y Portugal) y de déficit fiscal a PIB (Irlanda, Grecia, Eslovenia y España). Esta afirmación está respaldada por los incrementos en la prima de riesgo pagada por la deuda soberana de estos países, así como el aumento de la prima de los “swap” por incumplimiento crediticio (CDS por sus siglas en inglés, Credit Default Swap)¹. Esta prima incluso ha superado los 500 puntos básicos en algunos países (Grecia, Portugal e Irlanda), un nivel considerado de alto riesgo.

Calificación crediticia de la Zona Euro, porcentaje de deuda y déficit a PIB

País	Calificación Crediticia			2009		2010		2011 e/	
	Moody	S&P	Fitch	Deuda/ PIB	Fiscal/ PIB	Deuda/ PIB	Fiscal/ PIB	Deuda/ PIB	Fiscal/ PIB
Alemania	Aaa	AAA	AAA	74.4	3.2	83.2	4.3	82.6	1.7
Austria	Aaa	AAA	AAA	69.5	4.1	71.8	4.4	72.3	3.5
Bélgica ^{1/}	Aa3	AA	AA+	95.9	5.8	96.2	4.1	94.6	3.5
Chipre ^{1/}	Baa3	BBB-	BBB	58.5	6.1	61.5	5.3	n.d.	n.d.
Eslovaquia	A1	A+	A+	35.5	8.0	41.0	7.7	44.9	4.9
Eslovenia	A1	A+	AA-	35.3	6.1	38.8	5.8	43.6	6.2
España ^{1/}	A1	AA-	AA-	53.8	11.2	61.0	9.3	67.4	6.1
Estonia	A1	AA-	A+	7.2	2.0	6.7	(0.2)	6.0	0.1
Finlandia	Aaa	AAA	AAA	43.3	2.5	48.3	2.5	50.2	1.0
Francia	Aaa	AAA	AAA	79.0	7.5	82.3	7.1	86.9	5.9
Grecia ^{1/}	Ca	CC	CCC	129.3	15.8	144.9	10.6	165.5	8.0
Holanda	Aaa	AAA	AAA	60.8	5.6	62.9	5.1	65.5	3.8
Irlanda ^{1/}	Ba1	BBB+	BBB+	65.2	14.2	92.5	31.3	109.3	10.3
Italia ^{1/}	A2	BBB+	A+	115.5	5.4	118.4	4.6	121.1	4.0
Luxemburgo	Aaa	AAA	AAA	14.8	0.9	19.1	1.1	n.d.	n.d.
Malta	A2	A	A+	67.8	3.7	69.0	3.6	n.d.	n.d.
Portugal ^{1/}	Ba2	B	BB+	83.0	10.1	93.3	9.8	106.0	5.9
Promedio	-	-	-	64.0	6.6	70.1	6.8	79.7	4.6

1/ : Países que recibieron una calificación menor por una o tres agencias de calificación durante 2011.

e/ : Estimado.

Fuente : Eurostat y FMI.

Adicionalmente, en 2010 y 2011, Grecia, Irlanda, España, Portugal, Italia, Bélgica y Chipre experimentaron reducciones en su calificación crediticia por parte de al menos una de las tres principales agencias calificadoras internacionales (Moody, Standard & Poor y Fitch). Esto último también influyó en el incremento a niveles históricos de los costos de financiación pública de estos países; así como en el aumento de las tasas de interés locales y en una caída en la demanda agregada, factores que en su conjunto hacen probable que la Zona del Euro enfrente durante 2012 una afectación negativa en su actividad económica.

¹ Swap significa permuta financiera y consiste en un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar un pasivo o derecho por otro similar. La prima de la permuta financiera es el pago que el comprador de un contrato CDS realiza al vendedor por la permuta del riesgo de incumplimiento de pago de parte del emisor de una deuda. La prima está denominada en puntos básicos anuales sobre el valor nominal del contrato.

Rescates financieros y adopción de medidas de ajuste económico

La interconexión de los sistemas financieros globales ha incrementado el riesgo de contagio financiero de un país al resto de la Zona del Euro. Esto ha afectado el valor de la moneda única europea (la cual mostró una depreciación con respecto al dólar de EE.UU. del 7.2% y 3.1% durante 2010 y 2011, respectivamente), el desempeño de las bolsas de valores mundiales y el crecimiento económico de los países del área. Consecuentemente, durante los últimos dos años, tres países de la Zona del Euro (Grecia, Irlanda y Portugal) han solicitado rescate a la Unión Europea ante la imposibilidad de financiarse en los mercados a costos razonables. Sin embargo, países como Alemania y Francia se opusieron en un principio a dichos rescates, si antes no existían planes creíbles por parte de estos países para reducir su déficit fiscal.

Durante 2010 y 2011, los principales países de la Zona del Euro presentaron medidas de ajuste económico. Así, aquellos con mayores problemas (Portugal, Italia, Grecia y España) anunciaron fuertes recortes en el gasto público y aumentos de impuestos. Otros países con menos problemas de déficit fiscal y deuda pública (Francia y Alemania) también llevaron a cabo ajustes. Asimismo, se implementó medidas adicionales de urgencia para paliar la crisis, como la creación del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF), destinado a mantener la estabilidad financiera en Europa, a través de la provisión de asistencia financiera para los países europeos en dificultades.

Adicionalmente, en 2011, se creó el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), el cual es un programa de financiamiento de emergencia basado en fondos obtenidos en los mercados financieros y garantizados por la Comisión Europea, utilizando el Presupuesto de la Unión Europea como colateral. A la vez, el Banco Central Europeo (BCE) ha tomado una serie de medidas dirigidas a reducir la volatilidad en los mercados financieros y a mejorar la liquidez del sistema financiero para evitar que una posible restricción del crédito afecte el crecimiento económico de la Zona.

Finalmente, en la última reunión de 2011 del Consejo Europeo, todos los miembros de la Zona del Euro y otros países que aspiran a unirse acordaron firmar un nuevo tratado intergubernamental que ponga estrictos límites al gasto y al endeudamiento de los gobiernos, con sanciones para aquellos países que violen los límites. Asimismo, el tratado busca implementar políticas que promuevan el crecimiento y una mayor integración de la unión monetaria.

Finalmente, es importante destacar que la situación de la deuda soberana en la Zona Euro puede afectar el desempeño económico global, debido a que la Zona Euro representa, según datos del FMI, casi el 20 por ciento del PIB mundial. Adicionalmente, la crisis de la Zona Euro podría afectar al resto de economías del planeta, dependiendo de su grado de vínculo comercial y tipo de relación financiera. En el caso específico de Nicaragua, una reducción del crecimiento de la Zona Euro, y por consiguiente de Estados Unidos, podría tener un impacto en el flujo de comercio, así como los ingresos de divisas por turismo, remesas e inversión extranjera directa (IED). Cabe señalar que la Zona Euro representó durante 2010 y 2011, en promedio, 10 por ciento de las exportaciones FOB y 6 por ciento de las importaciones CIF de Nicaragua; adicionalmente, las remesas provenientes de Europa representaron en promedio 4.6 por ciento del flujo de remesas durante 2010 y 2011.

CAPÍTULO II

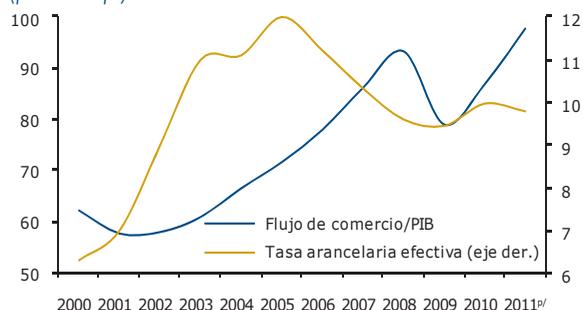
SECTOR EXTERNO

- **POLÍTICA COMERCIAL**
- **BALANZA DE PAGOS**
- **BALANCE COMERCIAL DE MERCANCÍAS**

SECTOR EXTERNO

Política Comercial

Gráfico II-1
Indicadores de apertura comercial
(porcentaje)



p/ : Preliminar.
Fuente: DGA.

La política comercial estuvo orientada a ampliar y mejorar la participación de Nicaragua en el comercio internacional. Este objetivo se logró mediante la consolidación de los mercados actuales, el fortalecimiento de la integración regional y avances en materia de negociación con potenciales socios comerciales. Adicionalmente, se ejecutaron acciones que garantizan un marco legal, estable y atractivo, para la inversión nacional y extranjera.

Uno de los principales logros durante 2011 en materia de apertura comercial¹ fue la suscripción del Tratado de Libre Comercio Único entre México y Centroamérica mediante el cual se logró la convergencia en un solo instrumento de los acuerdos comerciales que México pactó con el Triángulo del Norte, Costa Rica y Nicaragua². Lo anterior facilitará la disponibilidad de una normativa común y actualizada, así como el establecimiento de instrumentos que propicien el comercio regional. En el ámbito de acceso a mercados, todos los productos nicaragüenses podrán ingresar a México con arancel cero en 2012 (a excepción de los excluidos en el tratado) como resultado del TLC entre México y Nicaragua que entró en vigencia desde 1998.

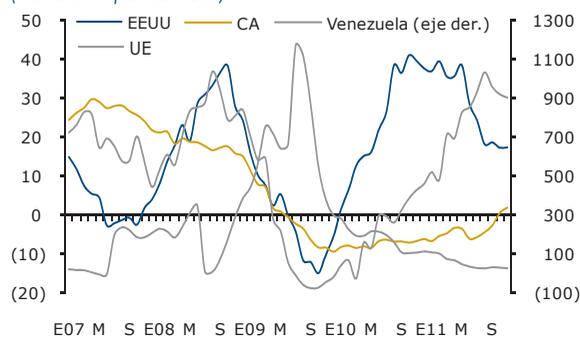
Entre los beneficios de esta convergencia para Nicaragua cuenta el establecimiento de un mecanismo de acumulación de origen, el cual permitirá importar materia prima de cualquiera de los países que integran el acuerdo, y que los bienes finales gocen de las preferencias arancelarias. Adicionalmente, la importación de insumos textiles procedentes de Estados Unidos y los bienes finales con destino a México, así como la importación de materias primas de terceros países en casos de desabastecimiento, serán considerados originarios.

¹ Apertura comercial es la capacidad de un país de transar bienes y servicios con el resto del mundo. En general, se mide mediante dos indicadores. El primero es el flujo de intercambio comercial (suma de exportaciones e importaciones) entre PIB. El segundo es la tasa arancelaria efectiva, es decir la tasa promedio pagada por las importaciones de mercancías. Se calcula tomando las recaudaciones de impuestos sobre la base gravable de las importaciones de mercancías.

² El TLC México-Triángulo del Norte (integrado por Guatemala, Honduras y El Salvador) fue suscrito el 29 de junio del 2000 y entró en vigor en marzo del 2001 y el TLC Costa Rica-México fue firmado el 05 de abril de 1994 y entró en vigencia en 01 de enero de 1995.

En cuanto al Acuerdo de Asociación entre Centroamérica y la Unión Europea, se concluyó el proceso de revisión legal de los textos y la traducción. La Comisión Europea los ha presentado al Consejo y al Parlamento Europeo para su discusión y aprobación. Se prevé suscribir el Acuerdo durante el transcurso de 2012. Es importante destacar que Centroamérica cumplió con los plazos establecidos por la Unión Europea y a nivel regional se avanza en las negociaciones para determinar la cantidad que cada país podrá exportar a la Unión Europea.

Gráfico II-2
Exportaciones acumuladas 12 meses
(variación porcentual)



Fuente: DGA.

Las cuotas de exportación establecidas incluyeron productos como la carne bovina, azúcar, banano, arroz, almidón, ajo, maíz dulce procesado, ron a granel y atún, principalmente. En el caso del banano, Nicaragua consiguió una desgravación de aranceles que inició desde 2010 partiendo de 148 euros hasta llegar a 75 euros por tonelada métrica en 2020. En cuanto a la carne bovina, Nicaragua logró una asignación adicional de 500 toneladas métricas. En textiles, la cuota para Nicaragua es de 8.75 millones de unidades, con una tasa de crecimiento de 9 por ciento anual, por un período de 5 años y con regla de origen de simple transformación³.

Se logró también la firma del protocolo bilateral Nicaragua-Chile, y el tratado de Libre Comercio Centroamérica-Chile, aprobados el 31 de agosto por la Asamblea Nacional. En este sentido, Nicaragua cumplió con todos los procesos necesarios para poner en vigencia el acuerdo, sin embargo se requiere que lo apruebe la Asamblea Legislativa de Chile.

En el marco del proceso de integración de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América (ALBA), se avanzó en la elaboración de una propuesta para definir el Espacio Económico del ALBA (ECOALBA). Esta iniciativa sienta las bases para la negociación del Tratado de Comercio de los Pueblos (ALBA-TCP).

Asimismo, se avanzó en la integración de Nicaragua a la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), con la aprobación de la adhesión a esta organización, en calidad de País de Menor Desarrollo Relativo⁴. Con la finalización del proceso de adhesión, Nicaragua gozará de la preferencia arancelaria regional, acceso a los mercados de los países miembros y la posibilidad de beneficiarse de las

³ La regla de origen de simple transformación permite la importación de insumos de cualquier parte del mundo y que éstos sean considerados originarios.

⁴ Este ingreso permitirá aprovechar el trato especial y diferenciado establecido en el Tratado de Montevideo (TM80).

preferencias que los países miembros de ALADI se otorgan unilateralmente.

En cumplimiento al plan de acción de la Integración Regional Centroamericana y de acuerdo a informe de avances presentado durante la Cumbre de Relanzamiento de la Integración Regional Centroamericana, realizada en diciembre en San Salvador, se destacan como principales resultados, el consenso de normativas regionales en diversos temas, así como modificaciones arancelarias a través de 12 resoluciones del Consejo de Ministros de la Integración Económica (COMIECO). En este sentido se perfeccionó la normativa comercial intrarregional y se obtuvo la entrada en vigencia del Convenio Marco de la Unión Aduanera, ambos calificados como avances fundamentales en el proceso de integración. En aspectos relacionados a facilitación de comercio se solucionaron problemas de acceso a mercados de El Salvador, Guatemala y Honduras, logrando resolver trabas de comercialización de productos sensibles como la carne, frijoles y productos lácteos, principalmente.

Finalmente, se emitieron 14 publicaciones referidas a contingentes arancelarios⁵ de importación, destinados al abastecimiento de materias primas para la producción nacional y del consumo. Esto formó parte de las medidas para la estabilización del mercado y de los precios internos, en cumplimiento de los acuerdos establecidos en los diferentes tratados comerciales. Adicionalmente, se presentaron dos acuerdos ministeriales de salvaguardias⁶ especiales de importación, que incluyeron productos de primera necesidad tales como: harina de trigo, avena en hojuela, cebada en grano, otros productos elaborados a base de avena y cebada, pastas alimenticias, sardinas, jabones de tocador, mascarillas y guantes.

Balanza de pagos

En 2011, el déficit de cuenta corriente fue 17.8 por ciento del PIB, equivalente a 1,302.1 millones de dólares, mayor en 419.1 millones al desbalance registrado en 2010. Este resultado obedeció principalmente al mayor crecimiento absoluto de las importaciones de bienes y servicios (US\$1,109.3 millones), superando el incremento observado

⁵ *Volumen de mercancías o bienes que son objeto de tratamiento arancelario preferencial.*

⁶ *En el marco de las negociaciones con Centroamérica, la salvaguardia es una medida que permite la reducción temporal de aranceles por un período definido, sin establecer límites en volumen.*

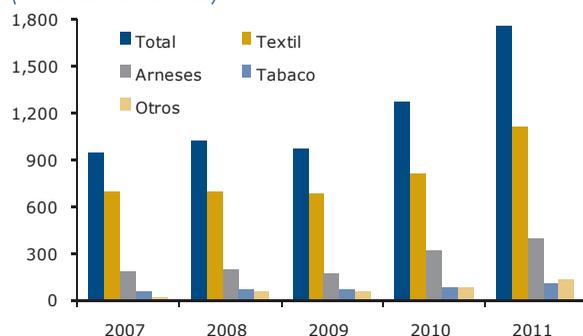
(US\$499.4 millones) en las exportaciones de ambos rubros.

Tabla II-1
Contingentes arancelarios de importación en 2011
(toneladas métricas)

Contingentes	Volumen		
	Negociado	Autorizado	Importado ^{p/}
CAFTA-DR Estados Unidos de América			
Arroz granza	106,200	106,200	72,366
Arroz oro	16,900	16,868	13,182
Maíz amarillo	84,500	84,500	80,488
Carne de cerdo	1,600	787	660
Queso	734	261	244
Helados (lt)	92,933	8,325	6,770
Leche en polvo	829	305	264
Mantequilla	191	191	169
Maíz blanco	5,600	1,000	0
Otros productos lácteos	64	0	0
Piernas y muslos de pollo	1,269	1,269	1,169
OMC			
Arroz granza	4,972	4,972	4,590
Leche en polvo	1,743	1,478	1,184
Desabastecimiento			
Maíz blanco	20,000	20,000	2,300
Sirope de maíz	100	79	58
Arroz oro	12,000	11,999	1,061
Arroz granza	50,000	48,747	37,829
Carne de pollo	1,752	1,752	1,740

p/ : Preliminar.
 Fuente : MIFIC.

Gráfico II-3
Exportaciones de Zonas Francas
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Al finalizar 2011 las exportaciones de Zona Franca registraron un crecimiento de 37.2 por ciento (31.4% en 2010). Resultado que se explicó por el comportamiento del sector textil, el cual representó 63.7 por ciento del total de éstas exportaciones, cuyo principal destino fue el mercado estadounidense (70%). Lo anterior estuvo acorde con el crecimiento de las ventas al detalle de ropa y accesorios de vestir (4.3%) en Estados Unidos. Por otra parte, las exportaciones de arneses automotrices crecieron 27 por ciento, soportadas por el incremento de la producción de autos en México (11.8%), inducida a su vez por el incremento de la demanda de vehículos livianos de Estados Unidos (6.7%).

La balanza de servicios resultó deficitaria en 178.0 millones de dólares (US\$146.2 millones en 2010). Lo anterior, como resultado de haber obtenido ingresos por 659.5 millones (15% mayores a 2010) y egresos por 837.5 millones (16.4% más que el año anterior), con el gasto en transporte (US\$366 millones) como el rubro clave en el comportamiento del comercio de servicios. En este sentido los egresos netos por fletes representaron 65 por ciento del rubro transporte, observándose un aumento de 13.5 por ciento. Adicionalmente, destacó el aumento en el pago de seguros (15.8%) y viajes (3.3%) en relación al año pasado,

como consecuencia del alza del petróleo y combustibles en 35.9 por ciento.

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

Conceptos	2007	2008	2009	2010	2011
1. Cuenta corriente	(1,224.5)	(1,507.4)	(775.1)	(883.0)	(1,302.1)
como porcentaje del PIB	(21.6)	(23.7)	(12.5)	(13.5)	(17.8)
1.1 Balance comercial de bienes	(1,803.0)	(2,199.7)	(1,538.6)	(1,634.7)	(2,068.4)
Exportaciones	2,186.2	2,531.3	2,390.5	3,157.5	4,057.0
Importaciones	(3,989.2)	(4,731.0)	(3,929.1)	(4,792.2)	(6,125.4)
1.2 Servicios	(282.9)	(223.8)	(104.4)	(146.2)	(178.0)
Ingresos	373.6	526.3	559.8	573.0	659.5
Egresos	(656.5)	(750.1)	(664.2)	(719.2)	(837.5)
1.3 Renta	(213.2)	(223.8)	(250.5)	(274.9)	(247.3)
Ingresos	48.2	40.6	14.7	14.5	17.4
Egresos	(261.4)	(264.4)	(265.2)	(289.4)	(264.7)
1.4 Transferencias corrientes	1,074.6	1,139.9	1,118.4	1,172.8	1,191.6
Remesas familiares	739.6	818.1	768.4	822.8	911.6
2. Cuenta de Capital y Financiera	1,260.3	1,466.5	994.0	1,074.3	1,344.8
2.1 Cuenta de Capital	383.5	378.0	394.0	271.3	250.2
2.2 Financiera	876.8	1,088.5	600.0	803.0	1,094.6
Capital público	144.4	124.0	242.2	202.5	172.9
Préstamos	259.2	219.3	330.2	285.1	256.7
Capital privado	732.4	964.5	357.8	600.5	921.7
Sistema financiero (neto)	36.0	(21.4)	(299.0)	(331.1)	(83.5)
Otro capital neto ^{1/}	696.4	985.9	657.7	931.6	1,005.2
IED	381.7	626.1	434.2	508.0	967.9
3. Saldo de balanza de pagos	35.8	(40.9)	218.9	191.3	42.7
Financiamiento	(35.8)	40.9	(218.9)	(191.3)	(42.7)
Activos de reservas (- aumento)	(167.1)	(31.5)	(259.1)	(221.7)	(72.7)
Financiamiento excepcional neto ^{2/}	131.3	72.4	40.2	30.4	30.0

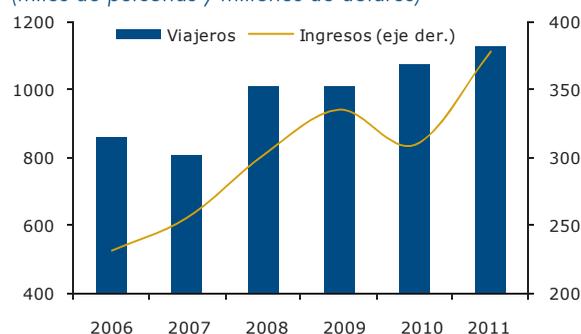
1/ : Incluye errores y omisiones.

2/ : Incluye alivio HIPC del Club de París, Multilaterales y cambio de atrasos netos.

p/ : Preliminar.

Fuente : BCN.

Gráfico II-4
Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
(miles de personas y millones de dólares)



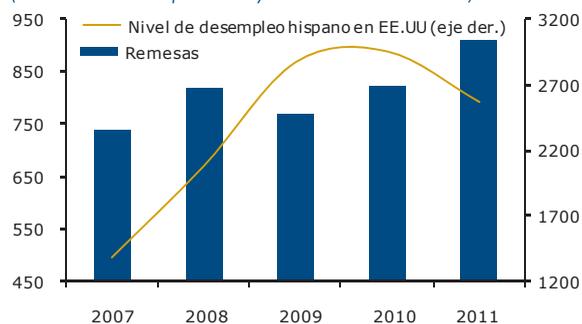
Fuente: INTUR, DGME y BCN.

Un factor favorable en el balance de servicios fue el comportamiento de la categoría de viajes (turismo), al registrar ingresos netos por 377.1 millones de dólares, con un incremento de 22.2 por ciento. Asimismo, el flujo preliminar de entrada de viajeros superó en 50,000 visitantes a lo registrado en 2010 (1.07 millones de viajeros). Además del mayor ingreso de turistas, el gasto promedio se ubicó en 42.1 dólares por día, superior en 2.7 dólares a lo reflejado en 2010.

El balance neto de la renta fue negativo en 247.3 millones de dólares, monto superior a lo observado en 2010 (flujo negativo de US\$274.9 millones). Esto fue resultado de menores egresos por intereses del sector privado no financiero.

La balanza de transferencias corrientes totalizó 1,191.6 millones de dólares y siguió siendo una de las principales fuentes de divisas para la economía. El componente más importante fueron las remesas familiares que registraron 911.6 millones de dólares (10.8% de crecimiento) y

Gráfico II-5
Remesas y desempleo hispano en EE.UU.
 (miles de desempleados y millones de dólares)



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.

representaron 12.5 por ciento del PIB y 76.5 por ciento del total de los ingresos por transferencias corrientes. Pese a la caída que experimentaron las remesas provenientes de Estados Unidos (2.7%) a causa de la lenta recuperación del mercado laboral, especialmente del empleo hispano, el aumento en los envíos de Costa Rica (29.7%) y España (88.5%) fueron determinantes en el comportamiento positivo de esta variable.

El déficit de cuenta corriente fue financiado principalmente por Inversión Extranjera Directa, seguido por endeudamiento externo tanto público como privado, y donaciones. La magnitud del flujo de estos recursos permitió al Banco Central aumentar el saldo de reservas internacionales brutas⁷ en 72.7 millones de dólares, logrando una cobertura de reservas internacionales brutas de 2.4 veces la base monetaria.

La Inversión Extranjera Directa (IED) recibida durante 2011 ascendió a 967.9 millones de dólares, registrando un crecimiento de 90.5 por ciento en relación a 2010. Los flujos de inversiones más relevantes fueron dirigidos al sector energía y minas (US\$ 331.4 millones), sector industrial (US\$ 226.4 millones) y comunicaciones (US\$ 160.3 millones). Dentro del sector energía y minas sobresalen los avances en proyectos energéticos como Polaris Energy, Tipitapa Power Company y Noble Energy, los cuales representaron el 74.5 por ciento del monto total invertido en este sector. Por su parte, los montos de inversión más importantes en el sector industrial fueron los realizados en el proyecto de la Refinería del Supremo Sueño de Bolívar, y las registradas en otras ramas de la industria como la ganadera, distribuidor de electricidad y bebidas alcohólicas. Finalmente, en el sector de telecomunicaciones destacan las inversiones en telefonía móvil.

Respecto a la procedencia de la IED recibida durante 2011, el 26.4 por ciento provino de Canadá (US\$255.5 millones); seguido por inversiones estadounidenses (US\$158.8 millones), dirigidas a proyectos de comercio, servicios, energía y turismo; España (US\$115.6 millones), cuyas inversiones fueron dirigidas esencialmente al sector de comunicaciones y acuicultura; y México (US\$85.9 millones), para empresas de comunicaciones.

En cuanto al endeudamiento externo neto, el sector público recibió desembolsos por 256.7 millones de dólares en términos

⁷ Esta variación excluye el FOGADE, DEG, variaciones cambiarias, Escrow Account y Cash Collateral.

concesionales, provenientes principalmente de instituciones multilaterales, tales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Por su parte, el sector privado financiero reflejó una salida neta de divisas de 83.5 millones de dólares, menor a la registrada en 2010 (US\$331.1 millones en 2010).

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

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011 p/
Inversión extranjera total	381.7	626.1	434.2	508.0	967.9
Industrial	120.5	121.5	69.8	107.9	226.4
Zona Franca	120.4	88.9	60.8	96.6	130.2
Comercio y Servicio ^{1/}	31.6	46.1	32	58.8	144.9
Comunicaciones	145.1	196.7	61.6	118.7	160.3
Energía y Minas	84.4	253.7	234.4	184.2	331.4
Agrícola	0	0	0.1	0.1	47.7
Otros ^{2/}	0.1	8.1	36.3	38.3	57.2

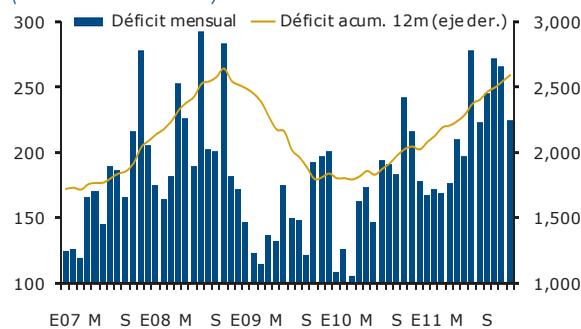
1/ : Incluye hoteles, restaurantes, centros comerciales y de diversiones, entre otros.

2/ : Incluye pesca, forestal y financiero.

p/ : Preliminar.

Fuente : MIFIC, MEM,INTUR, CNZF, TELCOR, ALBANISA y BCN.

Gráfico II-6
Balance comercial de mercancías
(millones de dólares)



Fuente: MEM y DGA.

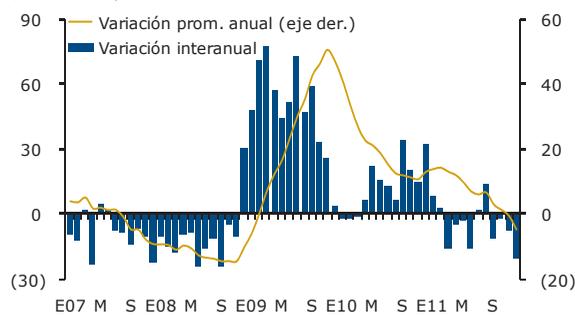
Balance comercial de mercancías

El déficit comercial fue 2,599.5 millones de dólares en 2011, superando al déficit de 2010 en 28.6 por ciento. El incremento del déficit reflejó el deterioro de los términos de intercambio⁸ (-4.9%), debido al incremento de los precios de materias primas, principalmente combustibles. Asimismo, el comportamiento del déficit fue explicado por mayor demanda de materia prima, insumos, bienes de capital y combustibles, en línea con el dinamismo de la actividad económica doméstica. Sin embargo, el incremento del déficit fue atenuado por los mayores ingresos de exportaciones, producto de la mejora en los precios internacionales y la política comercial.

Exportaciones FOB

Los ingresos por exportaciones durante 2011 ascendieron a 2,264.0 millones de dólares, registrando una tasa de crecimiento de 22.3 por ciento. Los ingresos de exportaciones se vieron favorecidos por un aumento de precios de 25 por

Gráfico II-7
Índice de términos de intercambio
(variación porcentual)



Fuente: MEM y DGA.

⁸ Los términos de intercambio se definen como el cociente entre el precio de las exportaciones y el de las importaciones. Un deterioro significa que los precios de los productos exportados tienden a disminuir comparado con el precio de los productos importados.

ciento, impulso que fue contrarrestado por una disminución del volumen exportado (2.1%). Las exportaciones que mostraron mayores tasas de crecimiento, en términos de valor, fueron café, maní, oro, plata, carne bovina y azúcar.

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

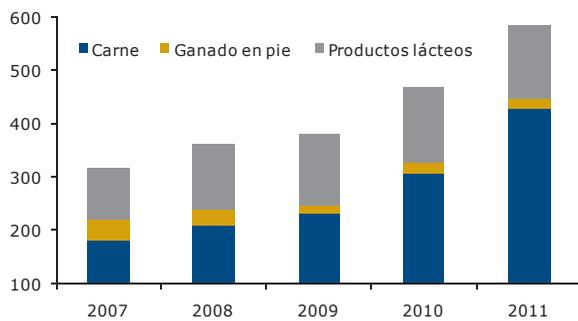
Concepto		2007	2008	2009	2010	2011 ^{p/}	Variación %	
							10/09	11/10
Productos principales		853.2	1,046.5	977.8	1,390.0	1,781.7	42.2	28.2
Café	Valor	188.1	278.3	236.8	341.6	429.3	44.3	25.7
	Volumen (miles qqs.)	1,599.0	2,101.4	1,771.5	2,245.9	1,922.1	26.8	(14.4)
	Precio promedio	117.7	132.4	133.6	152.1	223.3	13.8	46.8
Maní	Valor	56.0	90.2	65.9	61.8	96.1	(6.3)	55.5
	Volumen (miles qqs.)	1,577.4	1,729.5	1,648.8	1,465.4	1,623.5	(11.1)	10.8
	Precio promedio	35.5	52.2	40.0	42.2	59.2	5.5	40.3
Ganado en pie	Valor	42.2	26.8	17.8	21.5	18.6	21.2	(13.6)
	Volumen (miles kgs.)	31,758.1	18,125.1	13,516.2	17,472.9	13,478.5	29.3	(22.9)
	Precio promedio	1.3	1.5	1.3	1.2	1.4	(6.2)	11.9
Frijol	Valor	39.9	79.8	61.5	59.4	30.2	(3.5)	(49.1)
	Volumen (miles kgs.)	53,221.8	57,850.9	62,555.9	55,032.4	27,063.3	(12.0)	(50.8)
	Precio promedio	0.8	1.4	1.0	1.1	1.1	9.7	3.6
Banano	Valor	9.9	9.6	11.7	6.6	2.4	(43.7)	(63.7)
	Volumen (miles cajas)	1,839.2	1,641.8	1,648.6	946.6	386.0	(42.6)	(59.2)
	Precio promedio	5.4	5.9	7.1	7.0	6.2	(1.9)	(11.0)
Ajonjolí	Valor	6.9	6.6	6.5	7.4	6.3	14.4	(15.6)
	Volumen (miles qqs.)	146.1	82.0	104.9	130.1	97.9	24.0	(24.7)
	Precio promedio	47.1	80.9	61.8	57.0	63.8	(7.8)	12.1
Tabaco en rama	Valor	4.8	5.3	5.1	6.7	6.3	31.5	(6.5)
	Volumen (miles kgs.)	755.4	757.6	666.5	767.6	635.2	15.2	(17.2)
	Precio promedio	6.3	7.0	7.6	8.7	9.9	14.1	13.0
Langosta	Valor	46.8	36.9	31.1	40.4	45.9	30.0	13.7
	Volumen (miles lbs)	2,782.2	2,473.0	3,106.3	3,022.8	3,419.0	(2.7)	13.1
	Precio promedio	16.8	14.9	10.0	13.4	13.4	33.6	0.5
Camarón	Valor	46.1	48.3	44.5	57.9	62.2	30.2	7.3
	Volumen (miles lbs)	24,541.4	21,382.1	24,732.8	25,160.0	27,555.2	1.7	9.5
	Precio promedio	1.9	2.3	1.8	2.3	2.3	28.0	(2.0)
Oro	Valor	61.4	78.2	81.2	208.3	352.3	156.6	69.2
	Volumen (miles O.troy)	91.7	93.5	88.0	179.0	229.7	103.5	28.3
	Precio promedio	669.0	835.8	922.6	1,163.5	1,533.9	26.1	31.8
Plata	Valor	1.6	1.7	2.0	4.5	9.4	127.7	108.7
	Volumen (miles O.troy)	123.3	116.3	134.9	222.7	268.5	65.1	20.6
	Precio promedio	13.4	15.0	14.7	20.3	35.1	37.9	73.1
Carne	Valor	179.5	210.7	230.6	307.6	427.0	33.4	38.8
	Volumen (miles lbs)	130,630.7	139,492.7	156,755.0	185,480.5	230,443.2	18.3	24.2
	Precio promedio	1.4	1.5	1.5	1.7	1.9	12.7	11.7
Azúcar	Valor	74.5	50.4	50.0	126.8	156.3	153.5	23.3
	Volumen (miles qqs.)	5,252.3	3,522.2	3,078.7	5,991.6	6,011.6	94.6	0.3
	Precio promedio	14.2	14.3	16.3	21.2	26.0	30.3	22.9
Lácteos	Valor	95.4	123.6	133.2	139.5	139.4	4.7	(0.0)
	Volumen (miles kgs.)	43,754.3	48,659.5	61,029.2	67,143.3	62,077.0	10.0	(7.5)
	Precio promedio	2.2	2.5	2.2	2.1	2.2	(4.8)	8.1
Otros productos		368.9	428.8	416.0	461.1	482.3	10.8	4.6
	Productos agropecuarios	58.4	53.1	57.5	65.4	74.6	13.8	13.9
	Productos pesqueros	14.1	14.0	13.4	17.1	16.3	27.9	(4.8)
	Productos minería	3.1	3.5	3.1	2.9	3.0	(7.5)	4.5
	Productos manufacturados	293.3	358.2	342.0	375.6	388.4	9.8	3.4
Total general		1,222.1	1,475.3	1,393.8	1,851.1	2,264.0	32.8	22.3

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye Zona Franca.

Fuente : DGA, CNDC/ENATREL.

Gráfico II-8
Exportaciones pecuarias
(millones de dólares)



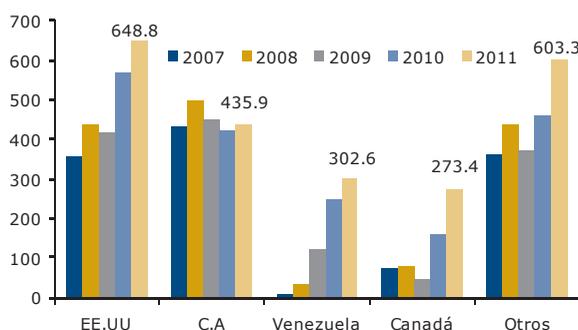
Fuente: DGA.

Los productos agropecuarios registraron un crecimiento de 16.3 por ciento anual, explicado por el crecimiento de las exportaciones de café y maní. En el caso del café, el incremento del valor exportado fue por mayores precios internacionales, lo cual contrarrestó la caída en volumen provocada por la bienalidad del cultivo. El comportamiento de las exportaciones de café y maní compensó en valor la baja de las exportaciones del resto de productos agropecuarios. Las ventas externas de la mayoría de estos productos fueron perjudicadas por factores climáticos que afectaron el nivel de las exportaciones durante el año.

El valor exportado de los productos pesqueros creció en 7.8 por ciento respecto al año previo, por mayores volúmenes vendidos de camarón y langosta. Los principales mercados de camarón fueron España, Estados Unidos y Taiwán (este último duplicó el valor respecto a 2010). Asimismo, los principales mercados de la langosta fueron Estados Unidos y Francia.

Los productos mineros, consecuencia de mayores ventas de oro y plata, aumentaron 66 por ciento por mayor precio debido a su alta demanda como activo de inversión en los mercados internacionales, y 34 por ciento por aumento del volumen exportado ante mayor extracción en las minas. El 64 por ciento del volumen total de las exportaciones de oro fueron hacia Canadá.

Gráfico II-9
Exportaciones hacia principales mercados
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Asimismo, el sector exportador fue impulsado por el crecimiento de las exportaciones de manufactura, derivado de las ventas de carne bovina y azúcar. Es importante mencionar que las exportaciones de carne bovina fueron dirigidas principalmente hacia Venezuela.

Los principales destinos de exportación fueron: Estados Unidos (US\$648.8 millones), Centroamérica (US\$435.9 millones), Venezuela (US\$302.6 millones) y Canadá (US\$273.4 millones). Estos mercados captaron 73.4 por ciento del total exportado durante 2011. Las exportaciones hacia Centroamérica perdieron representatividad. Venezuela y Canadá fueron los países que mostraron mayor aumento en su participación relativa.

Importaciones CIF

La factura total de las importaciones fue 5,203.7 millones de dólares, con un crecimiento de 24.7 por ciento, debido al incremento de precios de las materias primas, principalmente petróleo. El monto de las importaciones sin incluir petróleo

aumentó en 16.2 por ciento, es decir 550.2 millones de dólares.

Por otro lado, la factura petrolera se incrementó 61.9 por ciento respecto a 2010, como resultado del mayor precio de petróleo y sus derivados y mayor demanda de combustibles. Esta última fue superior en 1.6 millones de barriles a lo demandado en 2010, especialmente fuel oil y diesel.

Asimismo, las importaciones de productos intermedios crecieron, especialmente los bienes para la industria alimenticia (aceite de soya, trigo y otras preparaciones alimenticias). De igual manera, las adquisiciones de bienes de capital incrementaron 23.2 por ciento respecto a 2010. Se observó un aumento en maquinaria industrial y equipo para telecomunicaciones.

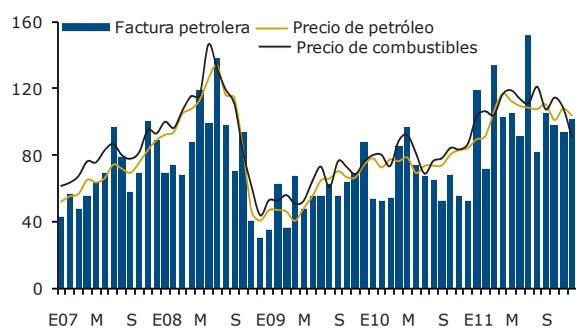
Tabla II-5
Importaciones CIF por uso o destino económico
(millones de dólares)

Concepto	2010	2011 ^{p/}	Variación %	
			10/09	11/10
Total general FOB	3,872.5	4,863.5	19.9	25.6
Total general CIF	4,173.2	5,203.7	19.6	24.7
Bienes de consumo	1,497.4	1,654.8	19.8	10.5
No duraderos	1,211.5	1,339.3	16.4	10.5
Duraderos	285.9	315.5	36.8	10.3
Petróleo, combustibles y lubricantes	776.0	1,256.4	11.0	61.9
Petróleo crudo	419.8	615.6	21.0	46.7
Combustible y lubricantes.	355.6	639.3	1.0	79.8
Energía eléctrica	0.6	1.4	274.4	123.7
Bienes intermedios	1,122.4	1,337.4	29.0	19.2
Para agricultura	222.4	271.9	21.9	22.2
Para industria	681.2	799.7	29.6	17.4
Materiales de construcción	218.8	265.8	34.8	21.5
Bienes de capital	768.6	947.2	16.8	23.2
Para agricultura	58.6	64.7	79.2	10.5
Para industria	440.7	532.1	9.2	20.7
Equipo de transporte	269.3	350.4	21.5	30.1
Diversos	8.8	8.0	(25.2)	(9.0)

p/ : Preliminar.
Nota : No incluye zona franca.
Fuente : DGA y MEM.

Por otro lado, las importaciones de equipo de transporte crecieron asociadas a la introducción de buses procedentes de México y Rusia para el servicio de transporte colectivo, así como taxis procedentes de Rusia para el servicio de transporte selectivo, e importaciones de motocicletas. Finalmente, las importaciones de bienes de consumo incrementaron 10.5 por ciento frente a las importaciones de 2010. Esto como resultado de mayores compras de bienes de consumo no duradero, especialmente en los productos alimenticios como aceite de palma, leche en polvo, pan y galletas. Asimismo, por mayores importaciones de otros bienes de consumo no duradero como los productos de higiene personal.

Gráfico II-10
Factura petrolera y precios promedios
(dólares por barril y millones de dólares)



Fuente: MEM y DGA.

Evolución de la Inversión Extranjera Directa

La inversión extranjera directa (IED) ha desempeñado un papel fundamental en el proceso de desarrollo de Nicaragua, debido a los efectos positivos que ésta puede generar en la economía real. En este escenario, resulta particularmente importante entender la evolución de la IED y las razones principales de las empresas inversoras para localizarse en el país.

La IED se ha analizado desde diferentes enfoques y marcos analíticos. No obstante, buena parte de la literatura reciente descansa en el modelo de estrategias corporativas elaborado por Dunning (2000)¹, el cual señala las condiciones y mecanismos necesarios que inducen a las empresas transnacionales a invertir en los países en desarrollo. Este esquema identifica como determinantes de la IED el tamaño del mercado, la ubicación geográfica, la dotación de factores y el nivel de protección. Sin embargo, también existe una serie de factores institucionales y de política como la estabilidad macroeconómica, la provisión de infraestructura, la calidad del marco legal y la política comercial (incluyendo la suscripción de acuerdos de integración regionales). En esa misma línea, Larraín y Esquivel (2001)² identifican al menos cuatro estrategias utilizadas por las empresas extranjeras para atraer la IED, que giran alrededor de la búsqueda de: materias primas, mercados de bienes y servicios, eficiencia a través de operaciones internacionales y activos estratégicos.

La IED en Nicaragua ha pasado por al menos cuatro etapas diferenciadas (Rosenthal, 1975 y 2004)³ aunque con algunos rasgos comunes y en las cuales se destaca el papel de las estrategias de búsqueda de materias primas y de eficiencia adoptadas por las empresas extranjeras. La primera etapa se caracterizó por la creación de enclaves productores de oro y banano (1870-1940). Éstos fueron establecidos para exportar bienes al resto del mundo, lo que generó una amplia demanda de infraestructura (operación de ferrocarriles, puertos, energía eléctrica y comunicaciones). Esta IED promovió la expansión de la red ferroviaria, cuya construcción fue el factor más importante para el aumento de las exportaciones. La concentración de la IED en pocos sectores llevó a muchas empresas extranjeras a convertirse en monopolios naturales o cuasimonopolios fijando precios y reforzando el patrón de especialización exportadora en lugar de la diversificación.

La segunda etapa (1950-1970) estuvo acompañada por la formación del Mercado Común Centromericano, que privilegió la industrialización basada en el modelo de sustitución de importaciones. Durante este período, la actividad económica de las empresas extranjeras fue impulsada por el proceso de integración económica centroamericana y se establecieron numerosas empresas transnacionales, sobre todo en las ramas alimenticia, farmacéutica, metal-mecánica y textil.

Este proceso, en conjunto con un clima de estabilidad macroeconómica, contribuyó a que el país fuese considerado atractivo para las empresas extranjeras. Otro elemento de importancia fue la

¹ Dunning, J. (2000). "The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions", *Journal of International Business Studies*, vol.19 N°1.

² Larraín F. y Esquivel G. (2003). "Cómo atraer inversión extranjera", Trabajo preparado como parte del Proyecto Andino de la Universidad de Harvard y la Corporación Andina de Fomento (CAF).

³ Rosenthal, G. (1975). "El papel de la IED en el proceso de integración en Centroamérica", *Siglo XXI Editores*, 1975.
Rosenthal, G. (2004). "La IED en Centroamérica, 1990-2004: Un bosquejo", *Academia de Centroamérica*, 2004.

implementación de políticas de incentivos diseñadas para alentar las inversiones nacionales y extranjeras. La IED, en su mayoría, se sustentó en aranceles elevados e incentivos fiscales amplios que permitieron reducir los costos operativos. La IED recibida en esta etapa se caracterizó por tener una cartera más diversificada de activos y con mayores encadenamientos a la economía local en relación con la etapa anterior. Es importante mencionar que en la segunda mitad de los años setenta, Nicaragua comenzó a experimentar un fuerte descenso en la captación de IED a consecuencia de la crisis política y militar que irrumpió en el país, tendencia que se fortaleció durante los años ochenta.

La tercera etapa (1990-2005) se caracterizó por la profundización de la apertura comercial y una mayor participación del sector exportador. Acorde con la globalización, se pasó a una estrategia de promoción de exportaciones y atracción de inversiones, lo que conllevó a adoptar políticas orientadas hacia la apertura regional y a negociar tratados de libre comercio. Asimismo, esta etapa se caracterizó por un proceso de pacificación, en los primeros años, privatizaciones de empresas públicas, establecimiento de zonas francas y centros de llamadas, así como la creación de organismos orientados a la promoción de exportaciones.

La entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio CAFTA-DR en 2006 dio lugar a la cuarta etapa y abrió la posibilidad de generar nuevos flujos de inversiones provenientes de EE.UU. y Canadá, lo que traería ganancias de eficiencia con distintos impactos en la actividad económica y el bienestar de la sociedad. En este contexto, Nicaragua consolidó su posición como país exportador de prendas de vestir a EE.UU, a través de zonas francas.

Por otro lado, durante 2007-2011, la IED se ha dirigido a energías renovables y telecomunicaciones, agronegocios, pesca y minería. En el sector servicios han crecido las inversiones en turismo, centros de llamadas a distancia; y bajo el régimen de zonas francas, se ha desarrollado la fabricación de arneses para automóviles. El aumento de IED y la promoción de exportaciones al amparo de regímenes especiales, en conjunto con CAFTA-DR y la iniciativa ALBA, han contribuido a incrementar de manera significativa las exportaciones y diversificar los destinos y la oferta exportable.

En el gráfico se ilustra la evolución de la IED desde 1970 hasta 2011 con relación al PIB. Se observa que la magnitud de la IED durante la segunda etapa no fue significativa. En la tercera etapa, es relevante la caída brusca del flujo de recursos provocada por el conflicto político de la época. En cambio, en los noventa y como resultado del proceso de liberalización comercial y las privatizaciones, la IED ascendió a 8 puntos porcentuales del PIB en 1999. En la cuarta fase, la IED se situó en 9.8 puntos porcentuales del PIB en 2008, luego cayó a 7 por ciento en 2009 como resultado de la crisis económica, y posteriormente en 2011 experimentó una recuperación hasta situarse en 13 puntos porcentuales en relación al PIB.

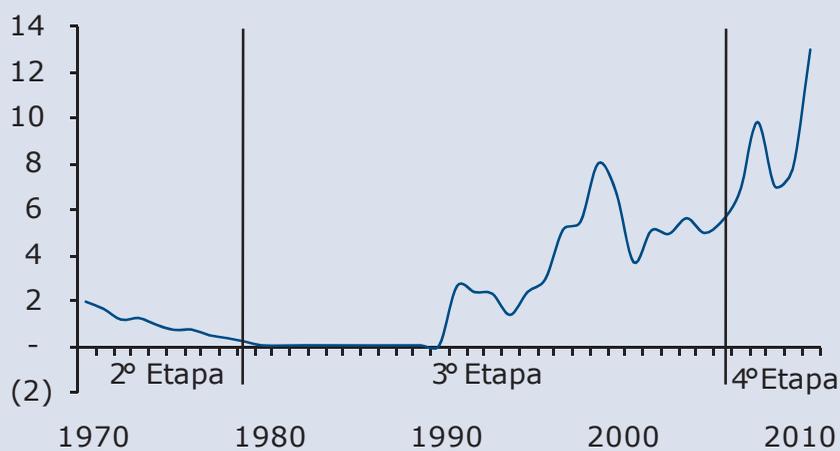
En resumen, la IED en Nicaragua ha transitado por cuatro etapas. El auge se produjo en la cuarta etapa cuando se profundizaron políticas de comercio exterior destinadas a mejorar las condiciones de acceso a los mercados internacionales y promocionar las exportaciones. Entre los resultados se logró mejorar el intercambio comercial con EE.UU., Canadá, México, España y acceder a nuevos mercados como el de Venezuela, Brasil y Rusia.

Este aumento de la IED se explica por factores estructurales, como la localización geográfica o la disponibilidad de recursos naturales y por factores que tradicionalmente se han indentificado como determinantes de la IED (estabilidad macroeconómica, características de la fuerza laboral, políticas y

acuerdos comerciales). Asimismo, a fin de promover el establecimiento de empresas extranjeras se han utilizados incentivos fiscales, financieros y políticas de promoción y atracción de IED.

Finalmente, se puede deducir que Nicaragua es un país atractivo para invertir. Para seguir recibiendo esta IED o incluso incrementarla es necesario preservar la estabilidad macroeconómica, así como continuar promoviendo la seguridad ciudadana y la estabilidad social; igualmente se debe mantener las reglas del juego claras y estables y fortalecer el marco jurídico de protección de la inversión. De igual manera, se debe incrementar la competitividad de pequeñas y medianas empresas locales a fin de generar mayor valor agregado; elevar la productividad del recurso humano mediante programas continuos de capacitación técnica-profesional, a fin de garantizar oferta de personal calificado; y asegurar una infraestructura económica eficiente para el desarrollo de las operaciones de la inversión.

Inversión Extranjera Directa (porcentaje del PIB)



Fuente: MIFIC, PRONicaragua y BCN.

CAPÍTULO III

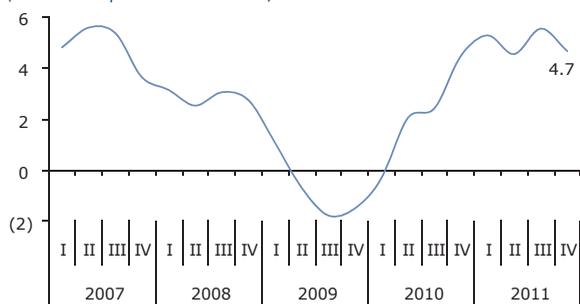
PRODUCTO INTERNO BRUTO

- **ASPECTOS GENERALES**
- **ENFOQUE DEL GASTO**
- **ENFOQUE DE LA PRODUCCIÓN**

PRODUCTO INTERNO BRUTO

Aspectos generales

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



Fuente: BCN.

El crecimiento anual de la economía nicaragüense fue de 4.7 por ciento en 2011, mayor en 0.2 puntos porcentuales que el observado en el año anterior. El resultado del Producto Interno Bruto (PIB) de este año obedeció a impulsos de demanda interna, provenientes del mayor ingreso disponible, reactivación de la construcción privada, mejor ejecución del Programa de Inversión Pública y el gasto en elecciones.

Adicionalmente, las exportaciones siguieron creciendo debido a la profundización del proceso de apertura comercial, la mejora de los precios de exportación y el aumento de la demanda de productos de Zona Franca. Sin embargo, este crecimiento no fue suficiente para compensar el incremento de las importaciones, generado por la mayor demanda interna.

Desde un punto de vista sectorial, destacan los crecimientos de: pecuario, minería y manufactura, impulsados por la mayor demanda externa; construcción, que fue favorecida por el mayor crédito hipotecario y el programa de crédito justo para la vivienda de interés social; y granos básicos como el maíz, arroz y sorgo, que fueron favorecidos por políticas sectoriales de apoyo a los productores.

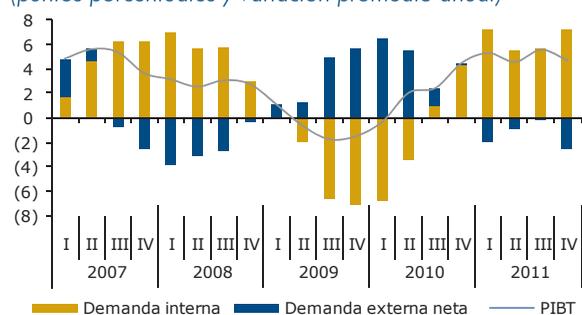
Por otro lado, algunas actividades se vieron afectadas durante el año. Dentro de estas actividades se encuentran: el café, en cuya producción influyó el ciclo bajo de la bienalidad del cultivo; y el frijol y caña de azúcar, que fueron perjudicados por factores climáticos adversos.

Enfoque del gasto

El análisis de los componentes del gasto indica que el aporte marginal de la demanda interna al crecimiento del PIB fue 7.3 puntos porcentuales. Por su parte, la demanda externa neta contrarrestó el crecimiento de la actividad económica con un aporte negativo de 2.6 puntos porcentuales (exportaciones menos importaciones de bienes y servicios).

En los componentes de la demanda interna, el consumo registró una tasa de crecimiento de 3.8 por ciento. El crecimiento del consumo privado fue 3.3 por ciento, resultado de un mayor ingreso disponible, procedente de la recuperación de las remesas, los ajustes al salario

Gráfico III-2
PIBT y componentes del gasto
(puntos porcentuales y variación promedio anual)

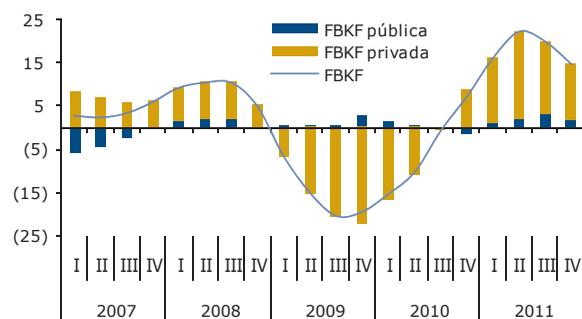


Fuente: BCN.

mínimo y el aumento de la transferencia a trabajadores del sector público. Sin embargo, el crecimiento del consumo fue atenuado por la reducción del crédito de consumo, principalmente en la modalidad de tarjetas de crédito.

El consumo público mostró una tasa de crecimiento anual de 7 por ciento, debido principalmente a incrementos en compras de bienes y servicios y transferencias corrientes. Este comportamiento se explicó por el gasto relacionado a las elecciones nacionales y por los aumentos de los subsidios a las cooperativas de transporte urbano colectivo, y transferencias a municipalidades, universidades, consejos y gobiernos regionales.

Gráfico III-3
Formación bruta de capital fijo
(puntos porcentuales y variación promedio anual)



Fuente: BCN.

La formación bruta de capital fijo (FBKF) o inversión fija creció 14.7 por ciento, 7.4 puntos porcentuales mayor al crecimiento observado en 2010. Los principales componentes, que sustentaron el crecimiento de la inversión total, fueron construcción (17%) y maquinaria y equipo (15.9%).

El desempeño de la inversión en construcción privada fue sustentado por el crecimiento en edificaciones, particularmente en obras residenciales, comerciales y de servicio. La evolución de las obras residenciales estuvo relacionada al desarrollo del programa de crédito justo para la vivienda de interés social, implementado por el Gobierno, y al comportamiento favorable del crédito hipotecario.

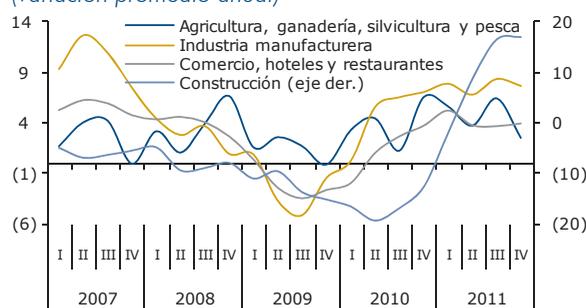
Asimismo, el componente de maquinaria y equipo, generó impulsos al crecimiento de la formación bruta de capital fijo, lo cual se tradujo en mayores importaciones de equipo de transporte y maquinaria industrial.

Por su parte, el Programa de Inversión Pública (PIP) mostró una ejecución de 94.7 por ciento en 2011 (93.5% en 2010). Se destacaron varios proyectos desarrollados por el MTI, MEM, ENATREL, y MINSA, que incluyeron la rehabilitación de carreteras, construcción de puentes y adoquinado de caminos; proyectos hidroeléctricos y electrificación rural; modernización de subestaciones eléctricas; y rehabilitación de hospitales y centros de salud. No obstante, factores adversos como lluvias, procesos de licitación ejecutados fuera de programación y problemas de cumplimiento de parte de algunos contratistas, impidieron una mayor ejecución del PIP.

En los componentes de la demanda externa neta, se registró un crecimiento de las exportaciones de 6 por ciento, desacelerado en 8.2 puntos porcentuales con relación al año anterior. El crecimiento observado obedeció principalmente a mayores volúmenes exportados de carne, oro, maní, productos pesqueros y Zona Franca. Este resultado se debió a la profundización de la apertura comercial, mejores precios internacionales y crecimiento de la demanda externa de productos de Zona Franca. No obstante, el crecimiento de las exportaciones fue atenuado parcialmente por disminuciones en los volúmenes exportados de algunos productos agrícolas (como café y frijol) y lácteos. Por otro lado, las importaciones registraron un crecimiento de 9.5 por ciento (10.6% en 2010), lo cual es consistente con el aumento de la absorción, que incidió en mayor importación de bienes de consumo, intermedios y de capital. Cabe señalar que el incremento de la absorción estuvo asociado al incremento del ingreso per cápita y el crecimiento económico de los sectores.

Gráfico III-4
Actividades con mayor aporte al crecimiento en 2011

(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Enfoque de la producción

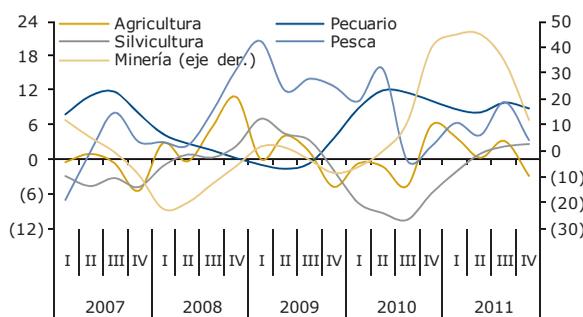
Los sectores productivos del país registraron crecimientos, en respuesta a los impulsos de la demanda. A nivel desagregado, algunas actividades productivas se contrajeron, pero fueron compensadas por otras que mostraron crecimiento. El mayor aporte al crecimiento provino de la manufactura; construcción; agricultura, ganadería, silvicultura y pesca; y comercio, hoteles y restaurantes. En los resultados del año, se destacó el cambio de tendencia que registraron la construcción y el sistema financiero del país, con relación a años anteriores.

Actividades agrícolas

Las actividades agrícolas registraron una contracción de 3 por ciento, debido a la disminución en la producción de café, caña de azúcar y soya. Este efecto fue parcialmente contrarrestado por el aumento en la producción de granos básicos, ajonjolí y maní.

El valor agregado del cultivo de café decreció 6.8 por ciento, debido a: la parte baja del ciclo bienal, que se presentó en 2011; el bajo rendimiento en cafetales con muchos años de explotación; y el exceso de lluvias que afectó la floración del cultivo. El valor agregado de caña de azúcar disminuyó 10.3 por ciento, como resultado de la reducción en el área cosechada y rendimientos agrícolas durante el ciclo 2010-2011, los cuales también estuvieron asociados a condiciones

Gráfico III-5
Valor agregado de actividades primarias
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

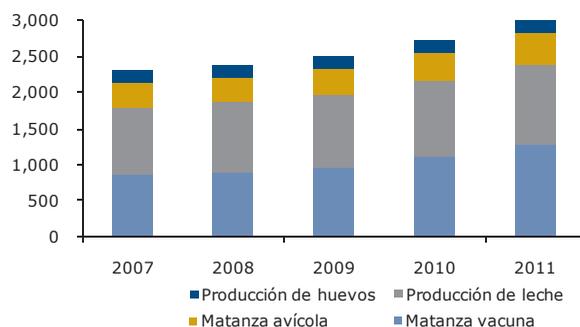
climáticas adversas. En cambio, el valor agregado de las oleaginosas creció 5.2 por ciento, como consecuencia de la mayor área cosechada y aumento de rendimientos en ajonjolí y maní.

Finalmente, la producción de granos básicos reflejó un crecimiento de 2.9 por ciento, debido a la mayor producción de maíz, arroz y sorgo. Estos resultados fueron producto de las lluvias generadas por el fenómeno climático La Niña, que en estos cultivos generó efectos positivos, así como de la aplicación de políticas sectoriales.

Entre las políticas sectoriales que implementó el Gobierno en 2011, se encuentran la continuidad del programa agroalimentario de semillas (PAS/CRISSOL), el programa productivo alimentario (PPA) y el programa de tecnología agrícola (PTA), además de los programas que coordina el INTA, INAFOR e IDR. Adicionalmente, el programa cristiano, socialista y solidario (CRISSOL), iniciado en mayo de 2011, benefició a 108 mil pequeños productores de granos básicos. Este programa otorga financiamiento a pequeños productores que cultivan de 1 a 3 manzanas de tierra, y les asegura la comercialización de la producción, a través de la Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos (ENABAS). Con este programa, se logró la siembra de 160 mil manzanas de frijol, maíz, arroz y sorgo. El financiamiento se realiza a través del Banco de la Producción y Caja Rural Nacional (ALBA CARUNA R.L).

El impulso de los granos básicos fue parcialmente contrarrestado por disminuciones en la producción de frijol. Esto debido a un menor rendimiento por manzana originado por excesos de lluvias y plagas que afectaron el cultivo.

Gráfico III-6
Valor bruto de producción de actividades pecuarias seleccionadas
(millones de córdobas de 1994)



Fuente: BCN.

Actividades pecuarias

El valor agregado de las actividades pecuarias creció 9 por ciento, como resultado del aumento en la producción de ganado vacuno para matanza, leche, aves para matanza, y producción de cerdos para destace.

El repunte en la matanza vacuna, por tercer año consecutivo, estuvo asociado a un incremento en las exportaciones de carne, el cual fue producto de la mayor demanda de los mercados tradicionales (Estados Unidos, Centro América, México y Puerto Rico) y la apertura y consolidación de nuevos mercados como Venezuela, Japón, Rusia, Tailandia y China Taiwán. En este sentido, los avances en la declaratoria de país con riesgo controlado, para la enfermedad de encefalopatía

espongiforme bovina o vaca loca, por parte del Organismo Internacional de Sanidad Animal (OIRSA), incentivaron las exportaciones a Asia. Por otra parte, la mayor producción de leche estuvo asociada a la mayor demanda de derivados lácteos.

La expansión de la actividad avícola se originó por el aumento de la demanda interna, lo cual resultó en un crecimiento de 8.5 por ciento del valor bruto de su producción. En septiembre de 2011, el Ministerio Agropecuario y Forestal (MAGFOR) inició el tercer estudio epidemiológico de las aves de corral en todo el país, para confirmar que Nicaragua continúa libre de enfermedades.

Actividades pesqueras y acuícolas

El crecimiento de las actividades pesqueras y acuícolas fue 3.2 por ciento (2.1% en 2010), lo que estuvo asociado a la mayor demanda mundial de productos de la pesca. Los principales destinos de exportación de los productos pesqueros fueron Estados Unidos, España, Francia y Taiwán.

A nivel de rubros, se generó un crecimiento en la captura de langosta, camarón marino y pescado, los que fueron parcialmente contrarrestados por la caída en la producción de camarón de cultivo, como consecuencia de los excesos de lluvias.

Actividades de minería

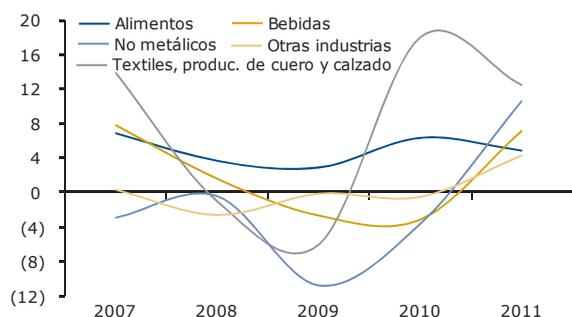
El valor agregado de la explotación de minas y canteras creció 11.7 por ciento. Este resultado fue determinado por el efecto combinado de factores de oferta (inversiones realizadas en proyectos de exploración), y de demanda externa, que generó incrementos significativos de precios. Cabe mencionar que tanto el oro como la plata son empleados internacionalmente como inversión refugio, en un contexto de incertidumbre económica mundial.

Por su parte, en la minería no metálica sobresale el crecimiento de arena, piedra cantera y hormigón. Esto se debió a la mayor demanda consistente con el repunte registrado en la actividad de construcción.

Industria manufacturera

El crecimiento del valor agregado de la industria manufacturera fue 7.6 por ciento, asociado al crecimiento de la demanda externa e interna. El mayor aporte a la

Gráfico III-7
Valor agregado de la industria manufacturera
 (tasas de crecimiento)



Fuente: BCN.

producción industrial provino de textiles, bebidas, carnes y pescados, azúcar y el cemento.

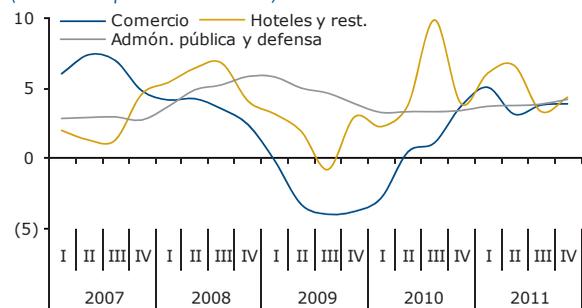
Los textiles reflejaron una tasa de variación de 12.5 por ciento, lo que se tradujo en un aporte al crecimiento de la actividad manufacturera de 3.9 puntos porcentuales. Este incremento estuvo asociado a una mayor demanda de vestuario en Estados Unidos.

Por su parte, el desempeño de la industria alimenticia fue determinado, principalmente, por el aporte de la rama de carnes y pescados, que creció 7.4 por ciento. La evolución positiva de esta actividad obedeció a la ampliación de los mercados internacionales como Venezuela, Estados Unidos, El Salvador y Puerto Rico. Asimismo, la producción de lácteos creció 3 por ciento, principalmente por el aporte de la producción de quesos. Por su parte, la elaboración de otros alimentos de origen industrial reflejó una tasa de crecimiento de 2.7 por ciento, como resultado del aumento en la producción de aceite y harina vegetal.

La producción de azúcar registró un crecimiento de 6.9 por ciento, impulsado por mejoras en los rendimientos industriales, estimulados por precios internacionales. Por su parte, la rama de las bebidas mostró un crecimiento de 7 por ciento (-3.1% en 2010), lo que estuvo asociado a incrementos de la demanda.

Finalmente, la industria de vidrio y otros no metálicos, en los cuales figura el cemento como uno de los principales productos, mostró crecimiento anual de 10.7 por ciento, vinculado a la recuperación que mostró el sector de la construcción.

Gráfico III-8
Valor agregado de comercio y servicios 2011
 (variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Comercio y Servicios

Las actividades de comercio y servicios registraron un crecimiento de 3 por ciento. Este resultado fue producto del valor agregado que reportaron las actividades de hoteles y restaurantes, comercio, y administración pública y defensa.

El crecimiento del sector de hoteles y restaurantes fue de 4.4 por ciento. Este aumento estuvo asociado a los siguientes factores: incremento de 4 por ciento en la llegada de turistas en 2011; incremento en la permanencia promedio de turistas en el país, la cual se ubicó en 7.8 días (0.5 días más que en 2010); y aumento en el gasto promedio diario. Adicionalmente, el apoyo del Gobierno al sector turismo, en conjunto con proyectos de cooperación extranjera, fomentó

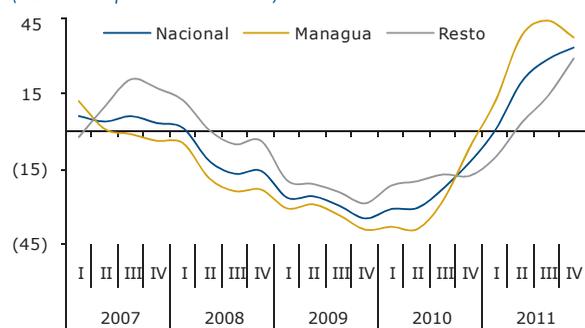
el turismo a través de programas como la Ruta Colonial y de los Volcanes, la Ruta del Café y Destinos con Sabor. Por otra parte, la actividad de comercio registró un crecimiento anual de 3.9 por ciento (3.8% en 2010), congruente con la dinámica de la actividad económica.

El sector de energía también mostró un comportamiento positivo (3.1%), aunque desacelerado en 0.9 puntos porcentuales con relación al año 2010. El impulso en este sector se debió a la generación de las plantas térmicas, eólicas y la de los ingenios azucareros. Sin embargo el impulso del sector energético fue parcialmente contrarrestado por una caída en la generación geotérmica e hidroeléctrica. La reducción de la generación geotérmica fue causado por afectaciones técnicas de la planta Ormat Momotombo. En tanto que la disminución de la generación hidroeléctrica se debió al proyecto de rehabilitación y modernización de las plantas hidroeléctricas Santa Bárbara y Centroamérica, lo cual implicó que estas plantas estuvieran fuera de servicio para atender este proyecto.

Por su parte, las actividades de servicios de transporte y comunicaciones registraron un crecimiento anual de 3.3 por ciento. En este sector cabe destacar la renovación de flota del transporte colectivo.

En este año, se destacó el comportamiento de los servicios de intermediación financiera, que logró cerrar con un crecimiento promedio anual de 0.5 por ciento en el cuarto trimestre de 2011 con respecto a 2010, después de tres trimestres en los que registró caídas. Este resultado es congruente con el proceso de expansión de la actividad de intermediación iniciado en 2010, después de la crisis financiera internacional. Esto obedeció a una mayor dinámica de la actividad económica y la mejora en los indicadores de riesgos de crédito, así como un sólido crecimiento de las fuentes de fondeo domésticas.

Gráfico III-9
Edificaciones privadas: Área efectivamente construida
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Construcción

La actividad de construcción creció 17.0 por ciento (-12.5% en 2010). Este comportamiento respondió al crecimiento de los componentes privado y público, que aportaron 12.9 y 4.1 puntos porcentuales, respectivamente.

El crecimiento en el valor agregado de la construcción privada permitió revertir la tendencia contractiva que mantuvo durante los últimos cinco años. Se observó mejoras continuas en el

área efectivamente construida, con crecimiento promedio anual de 0.7 por ciento en el primer trimestre, hasta finalizar en 33.5 por ciento en el último trimestre.

Es importante señalar la participación del área efectivamente construida de viviendas de interés social con relación al total nacional, al pasar de 15.7 por ciento en 2010 a 17.4 por ciento en 2011. Por su parte, el crecimiento de las obras destinadas a comercio y servicios se reflejó en la construcción de nuevos supermercados y edificios corporativos.

El valor agregado de la construcción pública mostró una recuperación al reflejar un crecimiento de 8.3 por ciento (caída de 7.1% en 2010). El desempeño de este componente se sustentó en obras ejecutadas por el MTI, MEM, ENATREL, y MINSA.

Principales resultados socioeconómicos 2007-2011

Las medidas de política económica y social implementadas por el Gobierno, durante 2007-2011, han estado enmarcadas dentro del Programa Económico Financiero (PEF) y el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH). El PEF elaborado en 2007 tenía como objetivo central el crear las condiciones para una reducción significativa de la pobreza y un crecimiento económico sostenido, en un contexto de estabilidad macroeconómica, sostenibilidad de las finanzas públicas y de las cuentas externas, como elementos aglutinadores del desarrollo económico y social de la nación. Por su parte, el PNDH fue estructurado bajo el objetivo central de mejorar las condiciones de vida de todos los nicaragüenses, especialmente de aquellos en estado de pobreza, y para ello se establecieron como prioridades: el crecimiento económico; el desarrollo de bienestar y equidad social; medidas para la buena gestión pública; sostenibilidad ambiental y desarrollo forestal; políticas en cuanto a los desastres de origen natural y generado por el quehacer humano; y estrategia de desarrollo de la Costa Caribe.

Las políticas gubernamentales implementadas durante este período y el esfuerzo productivo del sector privado, permitieron que desde 2007 hasta la fecha, Nicaragua haya mostrado resultados positivos tanto en aspectos sociales como económicos, a pesar del contexto internacional que fue afectado por una crisis financiera y la volatilidad de precios de materias primas. En el ámbito social se ha presentado una reducción de la pobreza y la desigualdad de la distribución del ingreso. En el ámbito económico se ha observado desempeños favorables en la inversión extranjera directa, las exportaciones y el producto interno bruto.

Según la Encuesta de Medición de Nivel de Vida (2009), Nicaragua ha logrado una reducción de la pobreza general al pasar de 48.3 por ciento en 2005 a 42.5 en 2009; de manera similar, la pobreza extrema ha bajado de 17.2 por ciento en 2005 a 14.6 en 2009. Adicionalmente, el coeficiente de Gini disminuyó de 0.51 en 2005 a 0.46 en 2009 mostrando una reducción de la desigualdad en la distribución del ingreso. Por su parte, el gasto social del gobierno central pasó de 11.2 por ciento del PIB en 2006 a 12.1 por ciento en 2011. De igual forma, como porcentaje del gasto total pasó de 48.8 por ciento a 54.1 por ciento. Los sectores más favorecidos fueron educación y salud, a los cuales se les asignó en promedio el 74 por ciento del gasto social en el período analizado. Adicionalmente, otros logros importantes en la parte social han sido: la entrega de bonos productivos alimentarios a mujeres campesinas; reducción del analfabetismo; reducción de la mortalidad materna e infantil; incremento de la cobertura en agua potable en la zona urbana y rural; y entrega de viviendas nuevas y mejoradas.

Por su parte, las exportaciones totales durante el período 2007-2011, incluyendo zona franca, crecieron en promedio 17 por ciento. Los sectores más favorecidos por este dinamismo han sido los productos agrícolas, pecuarios y los manufacturados. Lo anterior se explicó principalmente por el clima de estabilidad macroeconómica, altos precios de las materias primas y una política comercial orientada a aumentar y diversificar las exportaciones, potenciando los mercados actuales y facilitando el acceso a nuevos mercados. En este sentido se obtuvo importantes avances en materia de negociaciones comerciales y aplicación de nuevos acuerdos que contribuyeron al fomento de las inversiones y exportaciones del país. Asimismo, se facilitó la agilización de las transacciones del comercio exterior, eliminando trámites burocráticos innecesarios, desarrollando ventanillas únicas de servicios y mejorando los centros aduaneros del país.

De igual forma, la inversión extranjera directa ha mostrado un repunte considerable pasando de 381.7 millones de dólares en 2007 a 967.9 millones en 2011. En esta evolución los sectores que más han

aportado han sido el industrial, comunicaciones y energía y minas. Un elemento que ha incidido sobre estos resultados es el hecho que el Gobierno ha ejecutado actividades de promoción y comunicaciones con el fin de divulgar las oportunidades de inversión en el país.

Por otro lado, la actividad económica medida por el producto interno bruto, ha mostrado resultados halagüeños. Durante 2008 y 2009 la actividad económica varió a tasas similares a las observadas en promedio en el resto de países de Centroamérica. En 2010 y 2011 la economía nicaragüense mostró un crecimiento de 4.5 y 4.7 por ciento respectivamente, el cual ha sido superior al promedio de Centroamérica (3.7 y 3.9 % en 2010 y 2011, respectivamente). Los sectores que más han aportado al crecimiento económico durante los últimos años han sido, en orden de importancia, industria manufacturera, pecuario, comercio y transporte y comunicaciones. Por otra parte, el incremento de la actividad económica ha tenido como contrapartida aumentos de los rubros de exportaciones, consumo privado, inversión privada en maquinaria y equipo, que han generado a su vez un crecimiento de las importaciones de la economía nicaragüense.

Las actividades productivas han respondido a los impulsos generados por la demanda, principalmente de bienes agropecuarios, minería, e industria. De igual forma el sector comercio se ha visto favorecido por el mayor flujo de bienes, nacionales e importados, derivado del dinamismo de los sectores anteriormente señalados.

Complementariamente a la mayor demanda y mejores precios de los productos primarios de exportación, a nivel doméstico se llevaron a cabo medidas a fin de impulsar la producción nacional, dentro de las cuales destacan: la provisión de servicios (semillas, capacitación, asistencia técnica y asociatividad), agro industrialización, acceso a mercados, construcción y rehabilitación de caminos rurales para facilitar la salida de la producción y reducir los costos de transporte, capitalización y crédito a pequeños productores (programa bono alimentario y usura cero), entre otros. El Gobierno también ha incidido en la reducción de los costos de producción utilizando instrumentos de política comercial, tales como la disminución de aranceles a los insumos, materias primas y bienes de capital que se utilizan en la producción de bienes finales, así como a productos de consumo básico.

Por el lado de la demanda, además de los mayores flujos de remesas, hay que destacar el dinamismo de la inversión pública y del consumo público. Respecto a la inversión pública se observó una mejora en los niveles de ejecución, principalmente en los últimos años, asimismo, el Programa de inversión Pública (PIP) ha priorizado el potencial productivo rural y agroindustrial, destinando los mayores recursos a los sectores de transporte e infraestructura, obras y servicios comunitarios, agua y saneamiento, educación, salud, energía, agropecuario, forestal y pesca. De igual forma los ajustes en el salario mínimo y entrega del bono solidario a empleados del sector público incidieron en el aumento del ingreso real disponible.

Otro elemento, que ha incidido positivamente en una mayor actividad económica, ha sido el cambio de la matriz de generación energética que ha venido impulsando el gobierno, de tal forma que durante el período 2007-2011 se logró incrementar la capacidad y diversificación de la matriz de generación eléctrica al agregar 343 MW (63 MW eólicos), con una inversión de aproximadamente 394 millones de dólares. Adicionalmente, el índice de electrificación del país pasó del 53 por ciento en 2006 al 70 por ciento en 2011.

Hay que destacar el efecto positivo sobre el crecimiento económico del clima de estabilidad macroeconómica que se ha experimentado durante este período. La estabilidad macroeconómica

se ha logrado mediante una política fiscal orientada a mantener el déficit fiscal controlado, inflación estable y un nivel de reservas internacionales consistentes con el régimen cambiario.

Los resultados positivos mencionados anteriormente se lograron a pesar de la crisis financiera internacional de 2009, la cual afectó a la economía nicaragüense a través de diversos canales, que incluyen las exportaciones, las remesas y el financiamiento externo. Aquí es importante mencionar que en 2009 las exportaciones totales, incluyendo zona franca, disminuyeron 5.6 por ciento en Nicaragua, contracción inferior a la observada en el resto de países de la región de Centroamérica y República Dominicana que fue de 12.2 por ciento. De igual manera, las remesas familiares hacia Nicaragua disminuyeron 6.1 por ciento 2009, la cual es inferior a la contracción observada de 9.3 por ciento en el resto de países de la región de Centroamérica y República Dominicana.

Si bien en los últimos años los resultados en cuanto a crecimiento económico y reducción de la pobreza han sido positivos, existen grandes retos de corto y mediano plazo en materia de resguardar la estabilidad macroeconómica; promover el crecimiento sostenible; e impulsar la reducción de la pobreza. Respecto a la estabilidad macroeconómica, los desafíos se concentran en dos aspectos, mantener una política fiscal prudente en un contexto de vulnerabilidades de la economía mundial, y crear espacios para enfrentar las crecientes demandas de gasto público. Para esto se requiere fortalecer el sistema tributario, mejorar la eficiencia del gasto público, fortalecer el sistema de pensiones, entre otras. La política monetaria y cambiaria deben de continuar siendo el eje fundamental que garanticen la estabilidad de precios; de igual forma, la política financiera deberá resguardar la estabilidad del sistema financiero y propiciar la asignación adecuada de recursos financieros que apoyen el crecimiento económico.

Finalmente a fin de impulsar el crecimiento sostenible, se debe continuar con el proceso de diversificación de la producción nacional, generar mayor valor agregado en los productos exportables, aumentar la infraestructura productiva y mejorar el clima de negocios. En lo que respecta a una mayor reducción de la pobreza, junto con un mayor crecimiento económico, se debe garantizar el uso eficaz de los recursos disponibles y destinar mayores fondos al gasto social, especialmente se requiere aumentar la asignación y calidad del gasto en salud y educación.

Sistema de cuentas nacionales de Nicaragua, año de referencia 2006

Las cuentas nacionales (CN) sintetizan las transacciones que tienen lugar entre los distintos sectores económicos de un país y proporcionan información relevante para determinar y ejecutar la política económica de un estado. La exigencia de economistas, investigadores y hacedores de política de disponer de datos actualizados, así como, la necesidad de aumentar la consistencia y calidad de las estadísticas nacionales obligan a los compiladores de las mismas a realizar diversos procesos de mejoras, incluyendo el cambio de año de referencia (CAR)¹ de su contabilidad nacional.

La tarea de actualizar el año de referencia, conlleva un gran desafío para la autoridad estadística responsable de cada país, principalmente porque demanda personal técnicamente preparado para realizarlo y recursos financieros adicionales a los utilizados en los años de mantenimiento del sistema vigente. Actualmente, el BCN está trabajando en el proceso de CAR del Sistema de Cuentas Nacionales de 1994 a 2006, el cual dará como resultado el nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua año de referencia 2006 (SCNN 2006).

Motivos para cambiar el año de referencia de las cuentas nacionales

En general, se reconocen varios motivos para cambiar el año de referencia, entre los que se encuentran los siguientes:

1. Pérdida progresiva de la calidad de la imagen económica proyectada debido a cambios en la estructura productiva del país, avances tecnológicos, cambios en las preferencias de los consumidores y surgimiento de nuevas actividades.
2. La existencia de nuevas fuentes de información y de resultados de censos y encuestas recientes, que brindan la posibilidad de ampliar la cobertura de las actividades económicas medidas directamente.
3. Necesidad de avanzar en la implementación de nuevas recomendaciones metodológicas internacionales.
4. Mejorar la comparabilidad internacional.
5. Decisiones regionales para disponer de mediciones similares.
6. Obsolescencia de los coeficientes de consumo intermedio-producción del período base que se utilizan para estimaciones a precios constantes.

En el caso particular de Nicaragua, algunos de los motivos para el CAR fueron la necesidad de mantener actualizado el sistema contable nacional, así como avanzar en la adopción de las recomendaciones metodológicas del SCN 1993², principalmente en lo referido a la elaboración de las cuentas por sectores institucionales y al conjunto de cuadros y matrices recomendados por el sistema.

¹ Acorde con las recomendaciones del manual de CN, se usa el término “año de referencia” para indicar que se utiliza el método de encadenamiento para formar una serie con año de referencia común y “año base” cuando se trata del cálculo aplicando metodología de base fija. En Nicaragua, el encadenamiento se utilizó a partir del Sistema de CN 1994; no obstante, se le denominó año base, para mantener el concepto al que estaban familiarizado los usuarios.

² El Sistema de Cuentas Nacionales 1993 (SCN1993) es el manual en el que se establecen las normas internacionales para la compilación de las estadísticas de CN; fue aprobado por la Asamblea General de las Naciones Unidas y realizado en conjunto con EUROSTAT, FMI, OCDE y BM.

¿Cómo escoger el nuevo año de referencia?

Para que un año pueda ser elegido como año de referencia de las CN debe contar, entre otras cosas con una relativa estabilidad de precios, crecimiento económico y ausencia de shock económicos. Sin embargo, es difícil que un año reúna simultáneamente todos los requisitos estadísticos y de relativa normalidad económica, por tanto en la práctica, se selecciona aquel año que reúna más y mejores cualidades para ser elegido. Propatto (1999)³ afirma que es habitual que el año de referencia esté fijado en forma cercana a períodos de relevamientos censales, dado que la mejor estimación posible está indisolublemente ligada al esfuerzo de compilación de una cantidad importante de información e investigaciones que normalmente no se efectúan en forma permanente.

La selección de 2006 como nuevo año de referencia de las CN de Nicaragua siguió la recomendación anterior. Efectivamente, alrededor de este año convergió un conjunto de eventos estadísticos de gran envergadura y de poca frecuencia, como la actualización del directorio económico urbano, la encuesta de ingresos y gastos de los hogares 2006/2007, la encuesta de medición del nivel de vida 2005, el VIII censo poblacional y IV de vivienda, el censo agropecuario 2001, entre otros, que brindan una mayor disponibilidad de información y por tal razón, mayor consistencia a las estimaciones de las CN.

Efectos de un proceso de actualización de la contabilidad nacional

La experiencia internacional indica que en general, en la mayoría de países que han hecho cambios en su año base o en su año de referencia y han adoptado las recomendaciones del SCN 1993, obtienen diferencias relativamente significativas en los niveles del producto interno bruto (PIB), particularmente del PIB nominal, el cual en la mayoría de los casos ha resultado ser superior. En lo referido a la evolución económica no existe evidencia de que estos procesos muestren cambios significativos.

Olinto, Pastor y Rivas (2009)⁴, expresan que para una muestra de países latinoamericanos, la revisión de su contabilidad nacional reflejó que el nivel del PIB nominal resultó, en promedio ponderado, superior en 6.5 por ciento respecto a la base anterior. De un total de 16 países, solamente 5 mostraron disminución en el nivel del PIB.

En los últimos 7 años, Nicaragua, Honduras y Guatemala actualizaron su Sistema de Cuentas Nacionales. En general, esta actualización consistió en la implementación de las recomendaciones internacionales del SCN 1993 y la adopción de un nuevo año base o año de referencia, 1994 para Nicaragua, 2000 para Honduras y 2001 para Guatemala. En los dos primeros casos se observó revisiones del PIB nominal al alza, Nicaragua (67.1%) y Honduras (19.2%), no así en el de Guatemala cuyo nivel resultó menor en 10.7 por ciento.

Otro de los resultados importantes de los procesos de CAR, es el cambio en la participación porcentual por actividad económica, particularmente una notable disminución de la participación de actividades agropecuarias, en tanto, un incremento en la de otras actividades, como los servicios, la construcción o la industria manufacturera; ello explicado por cambios metodológicos, la incorporación de nuevas fuentes de información, reclasificación de empresas, y el aumento de cobertura propio de estos procesos.

³ Propatto, A. (1999). "El Sistema de Cuentas Nacionales. Visión desde la Economía Aplicada." Ediciones Macchi.

⁴ Olinto, Pastor y Rivas (2009) "Análisis de la implementación del Sistema de Cuentas Nacionales 1993 en América Latina". Revista CEPAL 98, agosto.

CAR del sistema de cuentas nacionales de Nicaragua

El nuevo SCNN 2006 será el resultado del esfuerzo continuo y del compromiso institucional por mejorar constantemente las estadísticas nacionales. Entre los principales avances, en lo referido a la compilación de dichas estadísticas, destacan los siguientes:

1. Adopción del SCN 1993, y de algunas de las principales mejoras metodológicas del SCN 2008⁵ aplicables para la economía nicaragüense.
2. Asignación de los servicios de intermediación financiera a los diferentes sectores institucionales y por actividad económica como consumo intermedio, y a los hogares consumidores como consumo final.
3. Elaboración de las cuentas nacionales no sólo por industrias sino también por sectores institucionales.
4. Elaboración de un mayor número de equilibrios de oferta y demanda por productos/servicios o grupos de productos/servicios, que permite una mejor conciliación y análisis entre la oferta y demanda a nivel de la economía total, brindando mayor desagregación para el análisis macro y microeconómico.
5. Elaboración del Cuadro de Oferta y Utilización, que presenta la producción desagregada en producción de mercado, producción no de mercado y producción para uso final propio y además está integrado al cuadro de clasificación cruzada por industrias y sectores institucionales y al cuadro de cuentas económicas integradas.
6. Elaboración del cuadro de cuentas económicas integradas y del cuadro de clasificación cruzada por industrias y sectores institucionales.
7. Elaboración de 11 matrices de transacciones no financieras y 31 matrices de transacciones financieras.
8. Elaboración del cuadro de flujo de fondos.

Las cuentas se elaborarán para los cinco grandes sectores institucionales establecidos en los manuales SCN1 993 y SCN 2008: sociedades no financieras, sociedades financieras, gobierno general, hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares. Estas cuentas muestran las relaciones entre los distintos sectores económicos e integran transacciones reales y financieras, estableciendo vínculos entre el Sistema de Cuentas Nacionales y las estadísticas de Balanza de Pagos, fiscales y monetarias.

En dependencia de la información disponible se obtendrá para cada uno de los sectores institucionales las siguientes variables macroeconómicas de relevancia: valor agregado, excedente de explotación/ ingreso mixto, ingresos primarios, ingreso disponible, ingreso disponible ajustado, ahorro y préstamo o endeudamiento neto. Asimismo, se dispondrá de los principales indicadores y agregados macroeconómicos para la economía nacional.

⁵ Sistema de Cuentas Nacionales 2008, nombre dado a la versión revisada del SCN 1993.

La adopción del nuevo SCNN 2006, aumentará la consistencia y la calidad de la información económica resultante y ofrecerá una mejor visión de la economía del país en el diseño de estrategias. Asimismo, brindará a los agentes económicos, públicos y privados, una base estadística más detallada, confiable, actualizada y representativa de la realidad socioeconómica, que servirá como instrumento para el análisis y la evaluación del desempeño de la economía, derivando en un proceso más eficiente de toma de decisiones macroeconómicas y sectoriales.

CAPÍTULO IV

INFLACIÓN

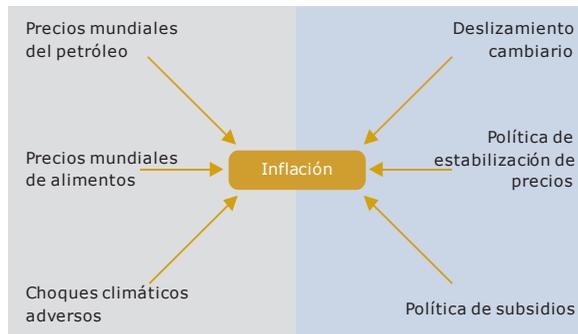
- **ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**
- **ÍNDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES**
- **ÍNDICE DE PRECIOS DE MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN**
- **ÍNDICE DE PRECIOS AGROPECUARIOS**

INFLACIÓN

Índice de Precios al Consumidor

Determinantes de la inflación

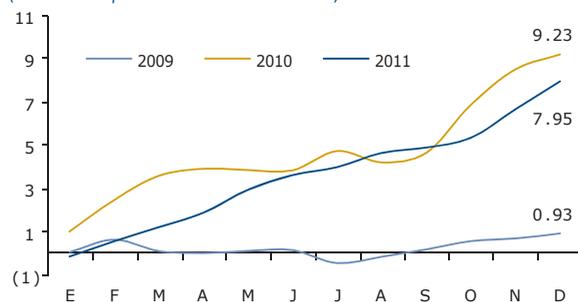
Gráfico IV-1
Determinantes de inflación



Fuente: BCN.

La tasa de inflación acumulada a diciembre 2011 cerró en 7.95 por ciento (9.23% en 2010). Este nivel de inflación fue determinado principalmente por presiones externas, provenientes del incremento del precio mundial del petróleo y de los alimentos; y factores internos relacionados con choques climáticos adversos. Estos factores fueron atenuados por políticas de estabilización de precios de bienes de primera necesidad y la política de subsidios implementada por el Gobierno, en un marco en que la política monetaria mantuvo el deslizamiento cambiario como ancla nominal de precios de la economía.

Gráfico IV-2
IPC nacional
(variación porcentual acumulada)



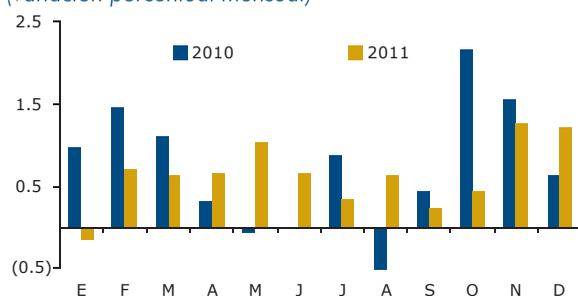
Fuente: BCN.

Los incrementos observados en los precios domésticos respondieron parcialmente a la evolución de los precios mundiales de alimentos y petróleo. Según el FMI, la variación promedio anual del precio mundial de los alimentos y petróleo en 2011 fue 19.7 y 31.9 por ciento, respectivamente.

Asimismo, otro factor que incidió en el incremento de precios estuvo asociado a los excesos de precipitaciones que se registraron en septiembre y octubre, los cuales indujeron en noviembre un incremento en los precios de ciertos productos agropecuarios, principalmente perecederos. Este fenómeno climático aportó 0.68 puntos porcentuales adicionales a la inflación anual.

Algunos productos agropecuarios afectados por los factores antes mencionados fueron el pollo, huevos y derivados lácteos. En el caso del mercado avícola, el incremento del precio mundial del alimento balanceado para las aves, generó un aumento en los costos de producción del sector, lo que se tradujo en presiones sobre los precios al consumidor de pollo y huevos. Este incremento fue contrarrestado parcialmente por políticas de estabilización de precios, consistentes en la aprobación de contingentes de importación de carne de pollo, proveniente de Estados Unidos. Por su parte, los precios de los derivados lácteos aumentaron por el menor acopio de las plantas lecheras, ocasionado por la entrada tardía del invierno y los excesos de lluvia, que provocó la disminución de la oferta en el mercado interno.

Gráfico IV-3
IPC nacional 2010-2011
 (variación porcentual mensual)



Fuente: BCN.

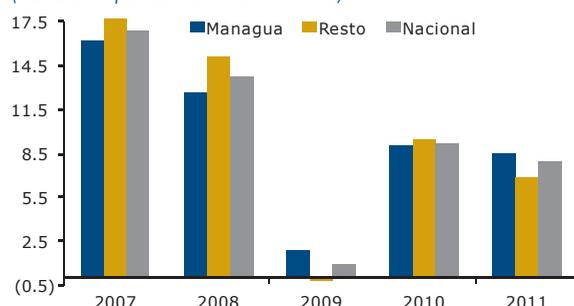
Finalmente, el gobierno mantuvo la política de subsidios al transporte colectivo y al consumo eléctrico menor de 150 Kwh. Adicionalmente, se mantuvo congelada la tarifa eléctrica en términos de dólares, a pesar del incremento del precio del petróleo, para lo cual se obtuvo un financiamiento concesional de la cooperación venezolana. Asimismo, se mantuvo inalterada la tarifa del servicio de agua potable, mediante transferencia del Gobierno Central a la Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL).

Tabla IV-1
Variación y contribución marginal al IPC por división, ordenados por contribución nacional
 (porcentaje y puntos porcentuales)

Divisiones	Variación			Contribución marginal		
	Managua	Resto	Nacional	Managua	Resto	Nacional
IPC general	8.55	6.90	7.95	8.55	6.90	7.95
Alimentos y bebidas no alcohólicas	10.41	7.46	9.25	3.45	2.80	3.21
Transporte	10.23	10.64	10.34	0.94	0.65	0.83
Restaurantes y hoteles	7.68	5.71	6.88	0.71	0.64	0.68
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	6.91	7.12	6.98	0.65	0.62	0.64
Prendas de vestir y calzado	13.36	8.82	11.59	0.65	0.48	0.59
Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar	8.30	6.97	7.83	0.62	0.50	0.58
Bienes y servicios diversos	6.23	5.99	6.14	0.46	0.44	0.45
Salud	9.07	5.99	8.08	0.46	0.25	0.38
Educación	5.81	6.30	5.95	0.34	0.24	0.30
Recreación y cultura	4.18	3.52	3.94	0.19	0.16	0.18
Comunicaciones	1.71	2.12	1.85	0.05	0.06	0.05
Bebidas alcohólicas y tabaco	4.09	4.79	4.30	0.04	0.04	0.04

Fuente : BCN.

Gráfico IV-4
IPC nacional, resto del país y Managua
 (variación porcentual acumulada)

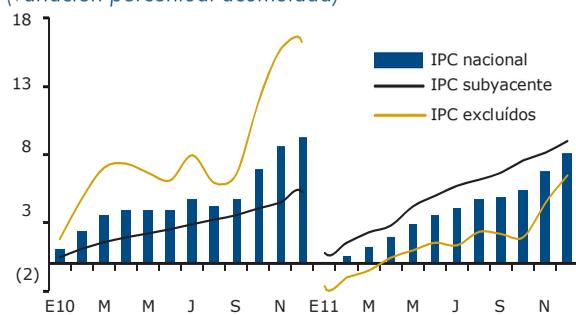


Fuente: BCN.

Al desagregar el IPC nacional en divisiones, se observó que los mayores niveles de inflación de este año se debieron principalmente a la evolución de los precios en bienes y servicios de alimentos y bebidas no alcohólicas; transporte; restaurantes y hoteles; alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles. La contribución conjunta de estas divisiones explicó el 68 por ciento de la inflación acumulada este año.

Por otra parte, la canasta básica urbana de Managua registró un costo de 10,135.9 córdobas, lo que representó un incremento de 8.45 por ciento con respecto al observado en diciembre 2010. Los mayores incrementos se presentaron en los precios de los grupos de vestuario y alimentos que contribuyeron con 7.40 puntos porcentuales al incremento del costo total de la canasta.

Gráfico IV-5
IPC nacional, subyacente y excluidos
 (variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN.

Inflación Subyacente

El indicador de inflación subyacente refleja la evolución del núcleo inflacionario, excluyendo a los bienes y servicios cuyos precios son más volátiles, y cuya tendencia general es diferente del resto de los artículos que forman la canasta IPC. Así, este indicador presenta una evolución más estable, lo cual permite analizar las presiones inflacionarias de mediano plazo. Para el cálculo de la inflación subyacente, el BCN excluye los bienes administrados así como aquellos artículos que registraron una volatilidad superior al promedio en el período enero 2006 – diciembre 2009.

En 2011 la inflación subyacente mostró una variación de 8.92 por ciento, superior a la observada en 2010 (5.22%). Este diferencial se explicó por el comportamiento incremental del subgrupo de bienes (59%), que presentó una variación de 10.81 por ciento, mientras el subgrupo de servicios creció 6.25 por ciento.

La inflación subyacente contribuyó con 5.46 puntos porcentuales al aumento general de precios. Esta contribución obedeció al aumento de precios del pollo en pieza, carne de res, azúcar, café, servicio de almuerzo, salario doméstico, taxi urbano y alquiler de vivienda.

Bienes administrados

Los bienes administrados incluyen: pago de energía eléctrica, pago de servicio de agua, pago de recolección de basura, gas licuado de petróleo envasado, transporte en bus urbano y billete de lotería. Estos bienes ponderan 8 por ciento del IPC total.

El índice de precios de bienes administrados mostró una variación de 6.21 por ciento, producto del aumento de precios del gas licuado y del billete de lotería, principalmente. La variación de este índice se desaceleró con respecto al año anterior (12.05%), debido a la política de subsidio energético implementada por el Gobierno para proteger el ingreso real de los hogares. De esta manera, el IPC de energía eléctrica reflejó un incremento de 5.40 por ciento, 4.17 puntos porcentuales menos que el aumento en 2010.

Bienes y servicios

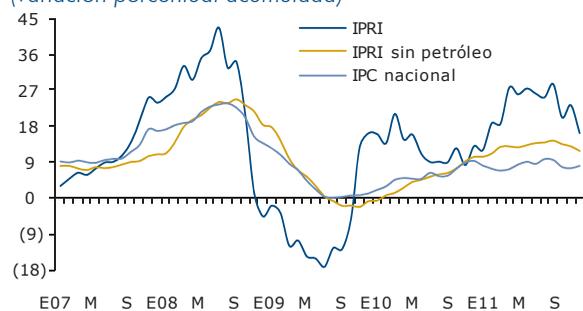
El índice del grupo de bienes destacó en el comportamiento de la inflación, con un aumento de 9.17 por ciento, 3.28

puntos porcentuales superior a la observada en el índice de servicios. El IPC de bienes aportó 5.76 puntos porcentuales a la inflación del año, mientras que el grupo de servicios presentó una contribución de 2.19 puntos porcentuales, lo que muestra que los factores climáticos adversos y mayores precios externos afectaron la inflación durante 2011.

Bienes transables y no transables

Al desagregar el IPC en transables y no transables, se encontró que los primeros presentaron una mayor variación en 2011. El índice de precios transables cerró el año con una inflación de 8.72 por ciento, siendo el que más contribuyó a la inflación nacional con 4.74 puntos porcentuales. Por otra parte, al analizar el subíndice de precio de los bienes no transables, se observa un comportamiento inferior al nivel general de precios de la economía, mostrando una inflación de 7.03 por ciento, aportando 3.21 puntos porcentuales a la inflación de 2011.

Gráfico IV-6
IPRI, IPRI sin petróleo e IPC nacional
 (variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN.

Índice de precios industriales

El Índice de Precios de Productos Industriales (IPRI) refleja la evolución de los precios en el primer nivel de comercialización de los productos. Este índice incluye solamente bienes producidos y consumidos dentro del país.

El IPRI registró en 2011 una variación acumulada de 16.25 por ciento (12.96% en 2010), inducido por: el entorno internacional, que experimentó un incremento de precios de materias primas; la incidencia de factores climáticos adversos; y la mayor demanda de insumos derivada del crecimiento económico. En consecuencia, el IPRI fue impulsado por la rama derivados del petróleo, la que mostró un incremento acumulado de 24.96 por ciento y una contribución de 8.64 puntos porcentuales. Simultáneamente se observó un fuerte impacto en la rama alimentos, la que exhibió un incremento de 16.75 por ciento (4.62 puntos porcentuales). Otras ramas de actividad que mostraron incrementos de precios fueron productos de cuero y calzado, madera y muebles y productos no metálicos.

La actividad económica industrial, por su estructura, es dependiente de los productos derivados del petróleo, los que permanentemente mantienen una fuerte incidencia en el nivel de precios del sector. Aislado el efecto de éstos, el IPRI sin petróleo registró una variación acumulada de 11.65 por ciento (10.18% en 2010).

Tabla IV-2

Variación acumulada y contribución marginal al IPRI*(tasa de variación acumulada y puntos porcentuales)*

Grupos	Variación acumulada			Contribución marginal		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
IPRI	16.2	13.0	16.3	16.2	13.0	16.3
Alimentos	(0.7)	13.8	16.7	(0.2)	3.8	4.6
Bebidas	2.2	9.7	(0.8)	0.2	0.8	(0.1)
Vestuario	(2.8)	2.2	3.8	(0.2)	0.1	0.2
Cuero y calzado	(15.4)	18.7	58.9	(0.3)	0.3	0.9
Madera y muebles	1.0	6.6	15.3	0.0	0.1	0.2
Químicos caucho y plástico	(1.4)	8.0	8.7	(0.2)	0.9	1.0
No metálicos	1.0	6.3	9.8	0.0	0.2	0.3
Metálicos	(12.8)	10.6	8.1	(0.6)	0.4	0.3
Derivados del petróleo	79.5	18.6	25.0	17.0	6.1	8.6
Otros	11.2	6.7	7.0	0.5	0.3	0.3

Fuente : BCN.

Índice de precios de materiales de construcción

El índice de precios de materiales de construcción (IPMC) mide la evolución de los precios de una canasta de materiales representativos de la actividad de construcción de edificaciones residenciales. Este índice comprende 60 materiales clasificados en cinco capítulos, asociados a las etapas de construcción de una obra residencial.

El IPMC registró una variación acumulada de 5.6 por ciento en 2011, lo que representó una desaceleración de 2.4 puntos porcentuales con relación al crecimiento del año anterior. Los capítulos que contribuyeron a esta desaceleración fueron madera y techos, electricidad e iluminación, metales y derivados, los cuales aportaron 3.1 puntos porcentuales al crecimiento del índice general. Se observó una desaceleración de los precios del capítulo de maderas y techos, tanto en la madera roja (pochote) como en la madera blanca (pino), de igual manera en las láminas de zinc y plycem. El capítulo de metales y derivados se desaceleró debido al comportamiento de los precios del mineral de hierro a nivel internacional. Los capítulos de cementos y derivados, sanitarios y pisos, aportaron en conjunto 2.5 puntos porcentuales.

Por su parte, los precios de los materiales incluidos en el capítulo de cementos y derivados mostraron un crecimiento con relación al año anterior, expresado principalmente en aumentos en los precios de la bolsa de cemento, arena, bloques y piedra triturada. Finalmente, el capítulo de sanitarios y pisos mostró un aumento de precios en los tubos de pvc de ½ y de 4.0 pulgadas, accesorios pvc de 4 pulgadas y en menor medida la cal.

Tabla IV-3

Variación acumulada y contribución marginal al IPMC

(tasa de variación acumulada y puntos porcentuales)

Capítulos	Variación acumulada			Contribución marginal		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
IPMC	9.9	8.0	5.6	9.9	8.0	5.6
Maderas y techos	16.5	8.4	2.3	11.0	5.9	1.6
Cemento y derivados	12.7	3.9	11.0	2.6	0.8	2.2
Electricidad e iluminación	9.9	10.4	7.3	0.1	0.1	0.1
Metales y derivados	(34.4)	20.0	19.7	(3.5)	1.2	1.3
Sanitarios y pisos	(11.2)	(2.1)	27.5	(0.2)	(0.0)	0.3

Fuente : BCN.

Índice de precios agropecuarios

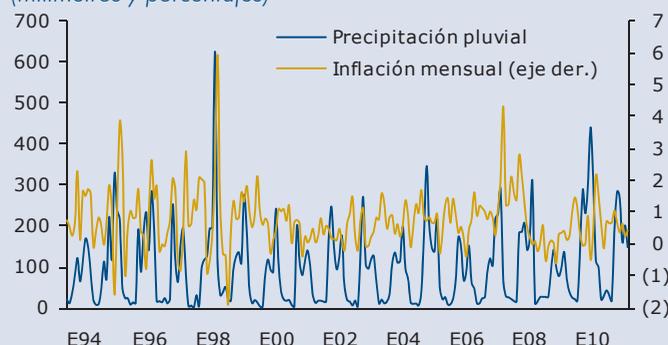
El Índice de Precios Agropecuarios (IPRA) es un índice que mide la evolución de los precios de treinta y cinco productos agrícolas, pecuarios y de pesca en su primer nivel de comercialización, es decir el precio de venta del productor. Entre estos productos se distinguen los que son de exportación como banano, café, tabaco, ganado en pie, camarón, langosta y pescado.

En 2011, el IPRA registró una variación porcentual acumulada de 13.3 por ciento, mostrando una desaceleración de 14.6 puntos porcentuales con respecto a 2010. Este comportamiento es resultado de la mayor dinámica de los productos de exportación (83.0%) y pecuarios (30.3%), los cuales fueron contrarrestados parcialmente por la caída de los precios de granos básicos (-14.4%) y productos pesqueros (-0.2%).

Precipitación pluvial e inflación

Las perturbaciones pluviales constituyen un choque exógeno que afecta de manera importante la producción de alimentos. Esto ocasiona que períodos de cambios notables de éstas respecto de su media histórica (hacia arriba o abajo) vayan acompañados de aumentos de los precios de estos productos, lo cual incide en una mayor tasa de inflación en el país. Así por ejemplo, en octubre de 1998 con la llegada del huracán Mitch se sobrepasó en 300 milímetros la media histórica de ese mes, observándose una tasa de inflación mensual de 5.91 por ciento en noviembre (2.37% en octubre). De la misma manera, en mayo de 1997 hubo una caída en las precipitaciones de más de 100 milímetros con respecto al promedio histórico del mismo mes, observándose una inflación mensual de 2.90 por ciento en noviembre (0.51% en octubre).

Precipitaciones e inflación
(milímetros y porcentajes)



Fuente: INETER y BCN.

La importancia de las precipitaciones en la inflación doméstica se sustenta en dos hechos. En primer lugar, la participación de la producción de alimentos en el PIB del país es cercana al 20 por ciento (casi el doble de sus pares centroamericanos), y en segundo lugar, la baja participación de las importaciones de alimentos en el consumo aparente, que impide el amortiguamiento del incremento de precios generado por los choques pluviales.

Ratio de importaciones de alimentos a consumo aparente ^{1/}
(porcentaje)

Granos básicos	Países					
	Guatemala	El Salvador	Honduras	Nicaragua	Costa Rica	Panamá
Arroz limpio	91	88	83	49	41	33
Frijol	5.8	25.8	11.3	5.3	95	13.2
Maíz	31.4	42.3	34.3	25.2	98.5	85

1 / : Consumo aparente es la producción doméstica más las importaciones menos las exportaciones de alimentos.

Fuente : SICA (2008).

A continuación se determinará el impacto de las precipitaciones pluviales sobre la inflación en el período comprendido entre 1994 y 2011. Para tal efecto se procederá a construir un modelo de inflación mensual que, controlando por sus principales determinantes económicos, permitirá estimar parámetros representativos del impacto de las precipitaciones.

Para estimar el efecto de las precipitaciones mensuales se procedió a dividir éstas en superávits y déficits de acuerdo a su media histórica mensual dado que ambas pueden presentar impactos diferentes en el aumento de la inflación. Para hacer esta división fue necesario asumir, dado la ley de los grandes números, que las precipitaciones pluviales presentan una distribución normal lo cual permite hacer una diferencia estadísticamente significativa al 95 por ciento de confianza entre el valor observado de la precipitación y la media histórica para ese mes.

La selección de las variables que se incluyen en el modelo de inflación (además de los superávits y déficits de precipitaciones) se basa en estudios anteriores para Nicaragua y otras economías pequeñas y abiertas. Las variables finalmente incluidas son el precio del petróleo, el tipo de cambio nominal oficial, un índice de precios internacionales de los alimentos, el gasto de gobierno relevante (la suma de las compras de bienes y servicios y las transferencias corrientes, excluyendo intereses financieros), el monto de crédito total, la brecha del producto y los salarios ajustados por productividad.

La estimación econométrica realizada, a través de la metodología de Engle y Granger (1987)¹ comprueba que los déficits y superávits de precipitaciones respecto a la media histórica presentan importantes asimetrías en su impacto sobre la inflación. En efecto, se encuentra que un exceso de precipitaciones de 100 milímetros aumenta la inflación al mes siguiente en 0.7 puntos porcentuales, mientras que un déficit de precipitaciones de la misma magnitud aumenta la inflación en 0.6 puntos porcentuales seis meses después. Dada la destrucción de infraestructura que por lo general conllevan períodos de precipitaciones copiosas, es razonable encontrar que el impacto de los excesos de precipitaciones es superior y más inmediato que el de los déficits de éstas. Para 2011, la suma de los superávits de precipitaciones durante todo el año en las principales regiones productoras de granos básicos es 98 mm, lo cual multiplicado por la semielasticidad de 0.007 genera un valor de 0.68 puntos porcentuales.

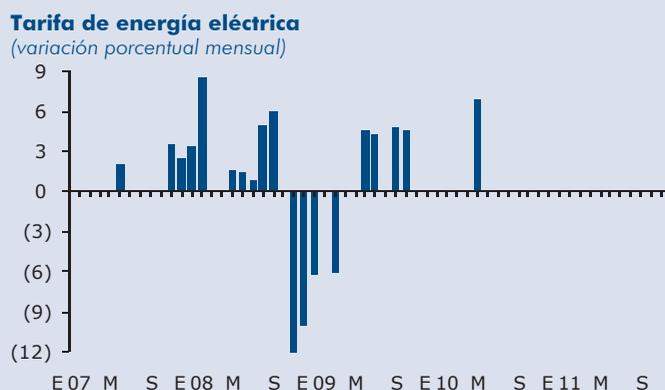
La incorporación de estas asimetrías de las precipitaciones, en la modelación de la inflación, permite realizar una proyección más eficiente de esta variable. Esto último facilita la adopción de políticas contingentes diferenciadas para ambos escenarios, de tal manera que se pueda reducir las probabilidades de un aumento de la inflación en el contexto de un país productor de alimentos.

¹ Engle, R.F. y C.W.J. Granger (1987), "Cointegration and error correction: representation estimation and testing", *Econometrica*, Vol. 55, No. 2, 251-276

Tarifa eléctrica y su impacto sobre inflación y crecimiento económico

El BCN realiza con frecuencia estimaciones del impacto de choques internos y externos, así como de políticas económicas, sobre variables claves como la inflación y el crecimiento económico. Los objetivos de este tipo de ejercicios son generar proyecciones macroeconómicas razonables, incidir de manera efectiva sobre las expectativas de los agentes y proponer medidas de política que coadyuven de forma efectiva al modelo de desarrollo económico de Nicaragua.

Dada la coyuntura reciente de volatilidad de precios de materias primas importantes de importación y la incidencia del Estado en ciertos precios domésticos, un ejercicio relevante se refiere a determinar el impacto, por ejemplo, de un incremento de la tarifa eléctrica sobre la inflación y el crecimiento económico. Este análisis es relevante puesto que la generación térmica representa 65 por ciento de la matriz energética, de manera que los choques frecuentes de precios del petróleo y sus derivados pueden afectar la tarifa cobrada por el sector eléctrico, y por ende afectar los costos de producción de las empresas así como el ingreso real de los hogares.



Fuente: INE.

El impacto sobre inflación es cuantificado directa e indirectamente utilizando la base de datos del Índice de Precios al Consumidor (IPC). El efecto directo se cuantifica mediante la participación de la energía eléctrica en la canasta del IPC (3.0%) por el incremento de este ítem derivado del ajuste tarifario, según el escenario que se simule. Aquí es importante distinguir los distintos rangos de consumo de energía (menor o igual a 150 Kwh/mes; mayor que 150 pero menor o igual que 300 Kwh/mes; y mayor que 300 Kwh/mes) puesto que pueden recibir tratamientos diferenciados dependiendo de las decisiones de política para proteger sectores considerados de interés social. El impacto indirecto se cuantifica con base en la participación del rubro de energía eléctrica (1.9%) en el valor bruto de producción de las restantes actividades económicas (según cuentas nacionales), el cual se aplica al 97 por ciento restante del IPC. El efecto total es la suma del efecto directo y el indirecto.

Por otro lado, el impacto del incremento de la tarifa sobre el crecimiento económico se estima mediante un modelo de equilibrio general computable llamado Modelo de Análisis de Choques Exógenos y de Protección Económica y Social (MACEPES). Éste fue creado en el marco del proyecto "Implicaciones

de Política Macroeconómica, los Choques Externos, y los Sistemas de Protección Social en la Pobreza, la Desigualdad y la Vulnerabilidad en América Latina y el Caribe”, bajo la responsabilidad de CEPAL¹.

Utilizando la cuantificación directa e indirecta del IPC y el modelo de equilibrio general se presentan el impacto macro sobre inflación y crecimiento de tres escenarios de incrementos en la tarifa eléctrica.

Incremento de tarifa e impacto sobre inflación y crecimiento económico

Escenarios de incremento porcentual de tarifa	Incremento de inflación	Reducción de crecimiento económico
	(puntos porcentuales)	
10	0.58	0.04
20	1.07	0.10
40	2.16	0.33

Fuente: BCN.

Los efectos del alza de la tarifa eléctrica sobre la inflación y el crecimiento económico mostrados reflejan impactos a nivel agregado, pero, a nivel micro, incrementos en tarifas afectan de forma diferente a sectores más intensivos en el uso de generación eléctrica como insumo importante en costos de producción, o a hogares en los que el consumo de energía eléctrica representa un componente importante de sus gastos.

En todo caso, la incidencia de este precio en nuestra economía sugiere la importancia de continuar con el proyecto de transformación de la matriz energética (el cual significará pasar de una generación térmica correspondiente a 65 por ciento del total actualmente a 31 por ciento en 2017), para reducir la dependencia del petróleo y derivados y disminuir el ajuste requerido de la tarifa cuando se presentan escaladas del precio del crudo. Adicionalmente, es importante resaltar que existen otros retos pendientes en el sector eléctrico que deben ser abordados desde un punto de vista integral. Dentro de ellos se encuentra disminuir las conexiones ilegales, ajustar las tarifas eléctricas en función del costo de generación, disminuir las pérdidas técnicas, garantizar la solvencia del sector y racionalizar la política de subsidios.

En relación a esto último es importante destacar que efectivamente los subsidios pueden evitar o postergar aumentos de tarifa eléctrica y por ende los impactos sobre la inflación y crecimiento económico. Adicionalmente, protegen el ingreso real de sectores considerados de interés social. Sin embargo, se debe tomar en cuenta que los subsidios podrían representar una carga fiscal que puede generar efectos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en caso de que no se cuente con el espacio fiscal requerido. Además, el otorgamiento de un subsidio a un sector podría significar la no realización de un gasto o inversión pública que sea más deseada por la sociedad. Finalmente, los subsidios suelen distorsionar los precios relativos de la economía, lo cual impide que los recursos fluyan hacia las actividades más rentables.

¹ Cicowiez, M. y Marco V. Sánchez (2009). *MACEPES: Modelo de Análisis de Choques Exógenos y de Protección Económica y Social*. Oficina Subregional de la CEPAL en México y Departamento de Asuntos Económicos y Sociales de las Naciones Unidas, Buenos y Nueva York (mimeo, abril).

CAPÍTULO V

EMPLEO Y SALARIO

-  **POLÍTICA LABORAL Y SALARIAL**
-  **EMPLEO**
-  **SALARIO**

EMPLEO Y SALARIO

Política laboral y salarial

Gráfico V-1

Política laboral: Campos de acción



Fuente: PNDH.

La política laboral continuó fundamentada en la restitución, tutela y promoción de los derechos laborales de los trabajadores. Para ello, el Gobierno ha establecido tres campos de acción que incluyen generación de empleo, seguridad y protección laboral y compensación laboral, tal como lo contempla el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH). En este contexto, los avances se concentraron en la mejora del clima de inversión, una mayor asignación de recursos para la inversión pública y sectores sociales, y gestiones administrativas para propiciar el incremento de la afiliación de trabajadores a la seguridad social.

Por su parte, la política salarial giró alrededor de dos ejes principales: el control del crecimiento de la masa salarial del sector público y la revisión del salario mínimo, en línea con el Marco Presupuestario de Mediano Plazo 2011-2014. En relación con el primer eje, la política salarial se diseñó con el objetivo de disminuir las expectativas de precios, mantener la consistencia macroeconómica del programa fiscal y mejorar la competitividad. Así, la nómina del sector público se ajustó a manera agregada de forma consistente con el crecimiento del PIB nominal, realizándose ajustes salariales diferenciados a fin de priorizar a los sectores de salud, educación y seguridad ciudadana.

En relación con el salario mínimo, en febrero 2011, la Comisión Nacional de Salario Mínimo (CNSM) aprobó, en consenso tripartito, un ajuste para todas las actividades económicas (con excepción de los trabajadores de Zona Franca) de 7 por ciento en el primer semestre y 6 por ciento en el segundo. En enero 2010, según convenio para el trienio 2011-2013 establecido entre empleadores y trabajadores de Zona Franca, se acordó un incremento del salario mínimo de 8 por ciento para 2011.

Para el ciclo 2011-12, mediante acuerdo del Ministerio del Trabajo (MITRAB), a finales del año, se mantuvo vigente la normativa salarial del café del ciclo 2010-11. El precio mínimo por lata de café cortado (incluyendo vacaciones, aguinaldo y séptimo día) permaneció en 27 córdobas, aunque el precio efectivamente pagado estuvo entre 30 y 37 córdobas.

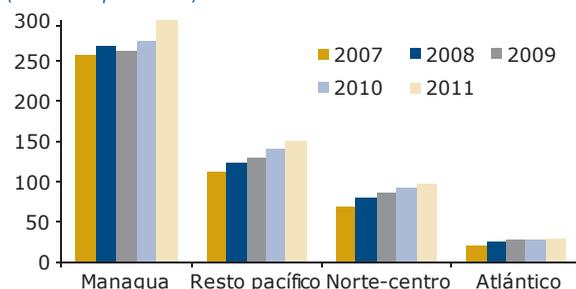
Tabla V-1
Salario mínimo oficial-mensual
(córdobas)

Actividad	2007	2008		2009	2010		2011	
	Jun	Feb	Oct	May	Feb	Ago	Feb	Ago
Agropecuario	1,026	1,180	1,392	1,573	1,667	1,768	1,891	2,005
Pesca	1,618	1,861	2,196	2,438	2,584	2,739	2,931	3,106
Minas	1,911	2,198	2,594	2,879	3,052	3,235	3,461	3,669
Industria	1,431	1,646	1,942	2,155	2,285	2,422	2,591	2,747
Industrias de Zona Franca	1,745	2,006	2,367	2,557	2,863	2,863	3,093	3,093
Electricidad, gas y agua	1,952	2,245	2,649	2,940	3,117	3,304	3,535	3,747
Construcción	2,382	2,739	3,232	3,588	3,803	4,031	4,313	4,572
Comercio	1,952	2,245	2,649	2,940	3,117	3,304	3,535	3,747
Transporte y comunicaciones	1,952	2,245	2,649	2,940	3,117	3,304	3,535	3,747
Establecimientos financieros	2,382	2,739	3,232	3,588	3,803	4,031	4,313	4,572
Servicios comunales, sociales y personales	1,492	1,716	2,025	2,247	2,382	2,525	2,702	2,864
Gobierno Central	1,327	1,526	1,801	1,999	2,119	2,246	2,403	2,548

Fuente : MITRAB.

En el sector construcción se estableció un incremento salarial de 7 por ciento a partir de octubre de 2011 en el marco del Convenio Colectivo del Sector Construcción, firmado en 1999 y avalado por el MITRAB. Este incremento salarial se revisa cada año y es independiente de las negociaciones de la CNSM.

Gráfico V-2
Afiliados al INSS por territorio
(miles de personas)



Fuente: INSS.

Empleo

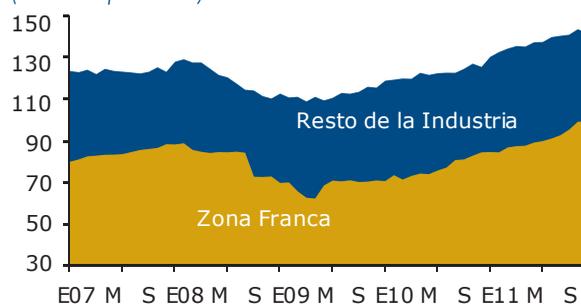
Afiliados al INSS

El promedio de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) se ubicó en 578,340 personas en 2011, lo que significó un crecimiento de 8.1 por ciento respecto al año anterior, siendo éste el mayor crecimiento en los últimos cuatro años. Este comportamiento fue consistente con la política de afiliación al INSS (mayor fiscalización a las empresas) y el desempeño que registró la economía nicaragüense, que conllevó a una mayor demanda de mano de obra.

Las actividades de mayor aporte al crecimiento de los afiliados fueron la industria manufacturera, los servicios comunales, sociales y personales, comercio, hoteles y restaurantes y el sector financiero. En conjunto, estas actividades representaron 81.4 por ciento del total de nuevos afiliados.

La industria manufacturera lideró el crecimiento de los afiliados a la seguridad social (15,115 nuevos afiliados). En promedio, 66.1 por ciento del total de afiliados de este sector pertenece al régimen de zona franca en 2011 (62.9% en 2010).

Gráfico V-3
Afiliados en la industria manufacturera
(miles de personas)



Fuente: INSS y CNZF.

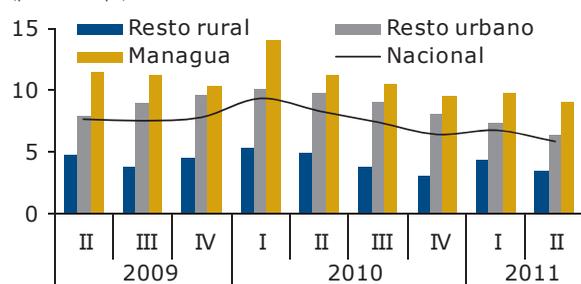
Tabla V-2
Afiliados al INSS
(miles de personas)

Actividad	Promedio anual					Variación 11/10
	2007	2008	2009	2010	2011	
Agropecuario	30.7	38.2	44.1	49.9	51.8	3.9
Minas	2.3	2.4	2.6	2.9	3.6	23.4
Industria	123.6	120.8	112.4	122.5	137.6	12.3
Electricidad, gas y agua	4.4	5.1	5.5	5.9	6.9	16.2
Construcción	12.9	13.8	13.2	14.5	16.7	15.8
Comercio, hoteles y restaurantes	60.5	66.9	68.6	71.0	79.4	11.8
Transporte y comunicaciones	13.4	15.7	17.0	18.1	20.3	12.4
Establecimientos financieros	41.0	45.0	45.8	49.5	53.1	7.4
Servicios comunales, sociales y personales	170.1	185.4	194.5	200.6	208.8	4.1
Total	459.0	493.4	503.7	534.9	578.3	8.1

Fuente : INSS.

Este resultado se explica, en parte, por la entrada en operación de empresas maquiladoras nuevas, que totalizaron 131 en 2011 (125 en 2010). A diciembre de 2011, el número de personas contratadas en empresas del régimen de zona francas ascendió a 99,681 (a diciembre 2010 fue de 84,898).

Gráfico V-4
Tasa de desempleo abierto trimestral
(porcentaje)



Fuente: Encuesta continua de hogares INIDE.

De forma consistente a la recuperación de la actividad financiera, este sector registró un crecimiento de 7.4 por ciento en el número de afiliados, debido a la apertura de nuevas sucursales de algunos bancos comerciales.

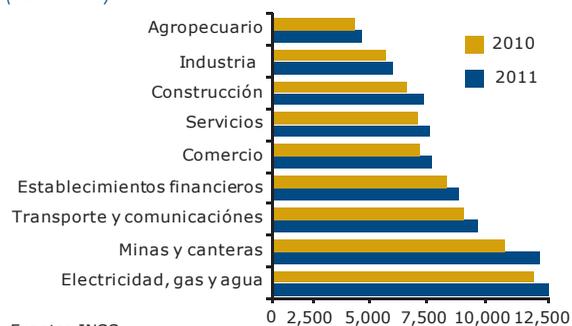
Caracterización de los ocupados

La Encuesta Continua de Hogares (ECH), que elabora el Instituto Nacional de Información de Desarrollo (INIDE), suministra información de ocupados con un nivel de desagregación que incluye Managua, resto urbano y resto rural. A nivel nacional, en el primer semestre de 2011, los resultados de la ECH mostraron que la tasa de desempleo abierto se ubicó en 6.3 por ciento, la cual se redujo en 2.5 puntos porcentuales con relación al mismo período de 2010. Este resultado es consistente con el buen desempeño de la actividad económica, lo cual favoreció la generación de nuevos puestos de trabajo.

Asimismo, la encuesta reflejó que el 49.1 por ciento de la población económicamente activa (PEA) se encuentra en el subempleo¹, 4.7 puntos porcentuales superior al observado en 2010. La encuesta también evidenció, que del total de personas ocupadas, el 77.2 por ciento laboran en establecimientos que no llevan registros contables, 2.6 puntos porcentuales más que en el primer semestre de 2010.

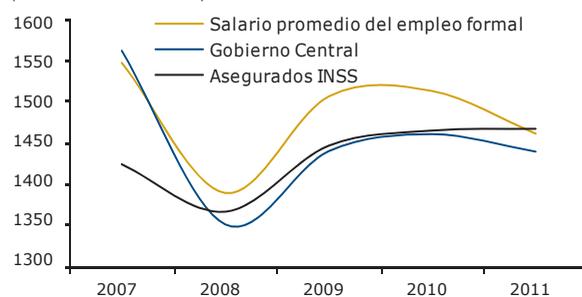
¹ El sub-empleo es una situación laboral inadecuada con respecto a determinadas normas, como lo es la insuficiencia del volumen de empleo (sub-empleo visible) o los bajos niveles de ingreso (sub-empleo invisible).

Gráfico V-5
Salario nominal INSS por actividad
(córdobas)



Fuente: INSS.

Gráfico V-6
Salario real - promedio anual
(córdobas de 1994)



Fuente: INSS, MITRAB y MHCP.

Tabla V-3
Indicadores de empleo
(miles de personas y porcentaje)

Conceptos	2010	2011
Población en edad de trabajar ^{1/}	3,920.8	3,999.8
Población económicamente activa	2,721.4	2,996.7
Personas ocupadas	2,482.0	2,807.1
Personas desocupadas	239.4	189.6
Población económicamente inactiva	1,199.3	1,003.1
Relaciones porcentuales		
Tasa neta de participación (PEA/PET)	69.4	74.9
Tasa de ocupación (ocupados/PEA)	91.2	93.7
Tasa de desempleo abierto (desempleo/PEA)	8.8	6.3

1/ : Población de 14 años y más.

Nota : Los datos corresponden al promedio del I y II trimestre de cada año.

Fuente : INIDE.

Salario

Las presiones inflacionarias generadas por factores climáticos adversos e incrementos en los precios mundiales de materias primas, condujeron a una contracción de 3.2 por ciento en el salario real del empleo formal y a un menor crecimiento del salario real de afiliados al INSS (0.1% en 2011 comparado con 1.3% en 2010). En términos sectoriales, el salario real de los afiliados de las actividades de minas y canteras, construcción y sector agropecuario mostraron aumentos por encima de 3.4 por ciento, mientras que el resto de actividades experimentó tasas negativas.

El salario promedio nominal de los trabajadores con empleo formal experimentó un aumento de 4.7 por ciento (5.1% en 2010). Por su parte, el salario nominal promedio de los afiliados al INSS incrementó 8.2 por ciento (6.8% en 2010). Esto fue impulsado parcialmente por los ajustes al salario mínimo y la revisión del salario del sector construcción.

El salario nominal promedio de los trabajadores del gobierno central aumentó 7.3 por ciento, superior en 1.1 puntos porcentuales respecto al crecimiento observado en 2010. Lo anterior estuvo asociado al incremento salarial de 350 córdobas a docentes de primaria y 300 córdobas a docentes de educación secundaria, así como a incrementos aplicados a trabajadores de la salud.

Tabla V-4
Salario nominal y real
 (córdobas)

Actividad	Promedio anual					Variación 11/10
	2007	2008	2009	2010	2011	
Salario promedio nominal						
Salario promedio del empleo formal ^{1/}	4,957	5,342	6,010	6,320	6,615	4.7
Gobierno Central	4,995	5,198	5,746	6,102	6,546	7.3
Asegurados INSS	4,570	5,261	5,771	6,162	6,670	8.2
Salario promedio real (córdobas de 1994)						
Salario promedio del empleo formal	1,549	1,390	1,508	1,504	1,457	(3.2)
Gobierno Central	1,563	1,353	1,442	1,452	1,441	(0.8)
Asegurados INSS	1,426	1,368	1,448	1,466	1,468	0.1

1/ : Encuesta del MITRAB a empresas de más de 20 trabajadores y afiliados al INSS.
 Fuente : INSS, MHCP y MITRAB.

Desempleo e inactividad juvenil en Nicaragua

Nicaragua se encuentra en un momento crucial para su futuro desarrollo económico. En concreto, se atraviesa una ventana de oportunidad o bono demográfico, es decir, el inicio de la tercera fase del proceso de transición demográfica¹, en donde la tasa de crecimiento poblacional comienza a declinar y la población en edad de trabajar aumenta en relación a la población dependiente, sobretudo, la infantil. Para aprovechar este bono es necesario contar con oportunidades de trabajo para la creciente población en edad de trabajar y ofertas de acumulación de capital humano (educación formal y experiencia laboral) que haga a los jóvenes atractivos y productivos en el mercado laboral. De no ser así, Nicaragua podría perder parte de las ventajas que la transición demográfica ofrece.

El desempleo y la inactividad entre la población joven pueden tener profundos y permanentes efectos negativos en la capacidad laboral futura de los jóvenes y, con ello, en el flujo de ingresos futuros de los hogares y en su calidad de vida. Una situación de desempleo e inactividad de largo plazo en jóvenes puede dejar a este grupo en situación de alto riesgo de exclusión social, delincuencia y drogadicción. Por ello el entender los factores que hacen que un joven tenga trabajo o se dedique a estudiar, en vez de permanecer largos períodos en la inactividad o en el desempleo, es de gran relevancia para orientar a la toma de decisiones que hagan provechoso este proceso de transición demográfica.

En este contexto, se aplicó un modelo empírico para abordar de manera conjunta dos interrogantes: ¿Cuáles son los determinantes que hacen que un joven decida continuar con un año más de educación formal? Y en caso que decida no estudiar, ¿qué factores influyen en que encuentre trabajo? Se decidió centrar el análisis en los jóvenes de 15 a 24 años del sexo masculino, tanto del ámbito urbano como rural. En un estudio similar de Coloma y Vial (2003)² sobre la inactividad juvenil de Chile, se utilizan las edades de 18 a 24 años, porque es el grupo que enfrenta la disyuntiva estudio-trabajo, al ser obligatoria la secundaria hasta 18 años. En Nicaragua, los jóvenes se enfrentan a este dilema a edades más tempranas, por lo que se decidió bajar el límite inferior a 15 años. La exclusión de las mujeres jóvenes permite no sobrecargar el modelo, pues no se incorporan las variables que determinan la decisión de trabajar en el hogar (estado conyugal, embarazo, cuidado de hijos, labores domésticas, entre otras). Se supone que los hombres no tienen la alternativa de realizar las labores del hogar y sus disyuntivas principales son: estudiar o no estudiar y trabajar o no trabajar.

Los datos de desempleo e inactividad juvenil

El desempleo de los jóvenes en Nicaragua, al igual que en otros países, presenta tasas mucho mayores que las de otros grupos de edades, lo que es consistente en el tiempo. En el año elegido para la realización de la estimación empírica (2007)³, se obtuvo una tasa global de desempleo de 5.8 por ciento, mientras que la de los jóvenes de 15 a 24 años fue de 8.3 por ciento. Asimismo, la tasa de

1 La primera fase se caracteriza por alta mortalidad y natalidad y niveles estables de crecimiento poblacional. En la segunda fase, la mortalidad desciende y la natalidad se mantiene a niveles altos generando un crecimiento poblacional acelerado. Eventualmente la natalidad desciende y se da inicio a la tercera fase. Con el tiempo la población envejece y comienza la cuarta fase que actualmente están atravesando muchos países desarrollados.

2 Coloma, F. y Vial, B. (2003) "Desempleo e inactividad juvenil en Chile" Santiago, Chile. Pontificia Universidad Católica de Chile. Cuadernos de Economía Vol-40.

3 Se eligió la Encuesta de Medición del Empleo Urbano y Rural (EME) de julio 2007 porque es la base de datos más reciente sobre la cual se había aplicado un proceso de depuración completo. Otros estudios microeconómicos presentan rezagos similares de 3 a 5 años.

desempleo presentó una mayor variabilidad a lo largo del período 2000 - 2009, que la de otros grupos etarios. Esto podría indicar un mayor impacto de los ciclos económicos sobre la tasa de desempleo juvenil.

La población joven nicaragüense representó 26 por ciento de la fuerza de trabajo en 2007 y 28 por ciento si se excluye de esta última a la población infantil (10 a 14 años). Se espera que con el proceso de transición demográfica, en los próximos años la población de este rango de edad vaya aumentando su peso relativo.

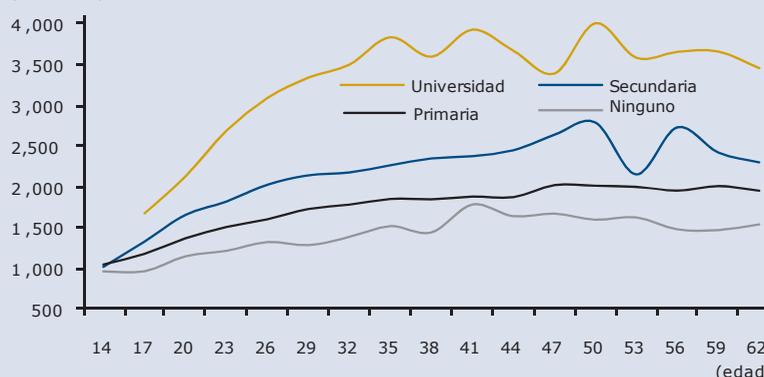
Grupos de edad	2000	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
15/24	8.0	11.4	11.8	10.2	8.6	8.3	8.8	13.0
25/29	7.5	9.5	9.3	8.5	7.2	7.8	7.8	10.0
30/44	4.8	5.3	5.0	4.5	3.9	4.6	4.3	6.4
45/64	3.1	3.9	3.3	3.2	2.8	3.1	3.0	3.4
Total	5.8	7.4	7.2	6.4	5.5	5.8	5.8	7.9

Nota : Los datos anuales se calculan como promedio de las dos encuestas del año o el dato del mes correspondiente, si solo hay una encuesta en el año; la tasa de desempleo se calculó en base a la población de 15 a 64 años de edad. No se incluyó a las EME de 2001 y 2002 por presentar únicamente cobertura urbana.

Fuente : EME.

La educación es uno de los elementos claves que explica la probabilidad de trabajar. Pero además, es una variable que está estrechamente relacionada con el flujo de ingresos que los individuos esperarían recibir en el transcurso de su vida laboral. En 2007, los jóvenes pertenecientes al quintil de ingresos más bajo poseían en promedio 6.4 años de educación, lo que contrastó con 7.6 años de los jóvenes en general y 10.4 años de los pertenecientes al quintil más alto. Por otro lado, se observó en 2007 que los quintiles más pobres presentaron consistentemente tasas de desempleo mayores en todos sus grupos de edades. La mayor tasa de desempleo correspondió a los jóvenes de 20 a 24 años del quintil de hogares más pobres con 20 por ciento, llegando incluso al 45.6 por ciento en los jóvenes del área urbana.

Ingreso laboral promedio según edad y educación
(córdobas)



Fuente: EME-julio 2007.

Con estos insumos se puede comprender parte del ciclo perverso de la pobreza: los jóvenes de hogares pobres presentan bajos niveles de educación; los jóvenes con menor educación tienen tasas de desempleo mayores e ingresos laborales menores a lo largo de su ciclo de vida; y los jóvenes de hogares con menores ingresos tienen niveles de educación menor, reiniciando así el ciclo.

Determinantes empíricos de la probabilidad de trabajar y no estudiar

Se aplicó un modelo empírico de decisión en el que se valoró de forma conjunta la probabilidad de trabajar de los jóvenes que deciden no estudiar. Para ello se utilizó el modelo de Heckman de doble probit que corrige el sesgo de selección. Se obtuvo una estimación general significativa, cuyos coeficientes son consistentes con la teoría y con los resultados de estudios similares.

Los años de educación y la experiencia potencial (ambas relacionadas con el capital humano) constituyen las variables más importantes que aumentan la probabilidad de trabajar de los jóvenes que optan por no estudiar a partir de los 15 años de edad. Las variables del entorno familiar impactan de manera mixta sobre la posibilidad de trabajo. En este sentido, tanto el ingreso laboral como no laboral per cápita tienen un efecto negativo significativo, al aumentar el salario de reserva⁴ de los jóvenes; mientras que la participación laboral de algún miembro del hogar en el sector formal aumenta la probabilidad de trabajo. Por otro lado, la presión familiar (niños pequeños, ser jefe del hogar y estar casado) resulta ser un factor positivo. Finalmente, características del entorno, como zona geográfica o la inactividad⁵ en el departamento de residencia, impactan negativamente en el trabajo juvenil.

Resultados del modelo empírico aplicado
(modelo próbit con selección, mediante máxima verosimilitud)

Variables	Probabilidad de trabajar (dado que NO se estudia)		Probabilidad de NO estudiar	
Años de educación	(+)	***	(-)	***
Ln ingreso per-cápita neto	(-)	***	(-)	***
Ingreso permanente del hogar	(-)	***	(-)	***
Presión familiar	(+)	**	(+)	**
Zona rural (dummy)	(-)	*	(+)	*
Experiencia potencial	(+)	***		
Formalidad del hogar	(+)	***		
Desempleo departamental	(+)			
Inactividad juvenil departamental	(-)	**		
Edad			(+)	***

(+) Impacto positivo (-) Impacto negativo
 ***significativo al 1% **significativo al 5% *significativo al 10%

Fuente: EME-2007, usando STATA SE/8.

Sobre la decisión de estudiar un año más, la estimación confirma que cuantos más años de educación se tenga, existe más probabilidad de continuar estudiando. Adicionalmente, la edad tiene un impacto negativo: a mayor edad existe menor probabilidad de estudiar. Mayores ingresos per-cápita en los hogares incentivan a los jóvenes a estudiar. En contraposición, vivir en el medio rural y en hogares con elevada presión familiar reduce las probabilidades de los jóvenes de estudiar.

⁴ Se define como el mínimo salario que está dispuesto a aceptar un trabajador para ingresar al mercado laboral.

⁵ En este estudio se define inactividad como el cociente de la población que no trabaja ni estudia sobre la población en edad de trabajar.

Conclusiones

Con base en los resultados de las estimaciones realizadas, se puede concluir lo siguiente:

- Estimular la permanencia de niños y jóvenes en el sistema educativo formal es una medida que promueve la empleabilidad de los jóvenes y aumenta las probabilidades de continuar estudiando.
- El entorno doméstico debe considerarse en toda política educativa si se desea romper el ciclo de la pobreza de manera efectiva. Se debe tomar en cuenta políticas de apoyo o incentivo a las familias pobres para que mantengan a sus hijos en la escuela.
- Las políticas de control natal en los jóvenes, que reducen el número de dependientes del hogar, favorecen las probabilidades de continuar estudiando.
- Se debe elaborar políticas específicas, tanto educativas como de acceso laboral, dirigidas a los jóvenes del medio rural cuya situación educacional y laboral es muy precaria.

CAPÍTULO VI

FINANZAS PÚBLICAS



POLÍTICA FISCAL



RESULTADOS FISCALES



PERSPECTIVAS

FINANZAS PÚBLICAS

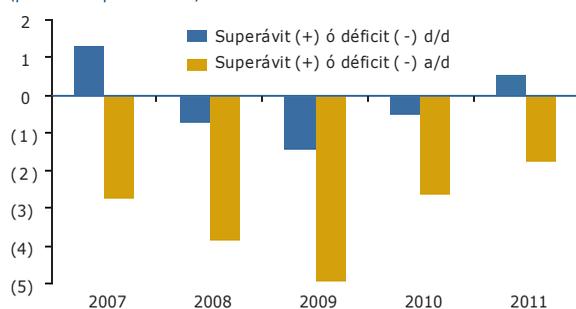
Política fiscal

En 2011 la política fiscal estuvo orientada a impulsar los avances que se han alcanzado en la reducción de la pobreza y aumentar la inversión en infraestructura productiva. Asimismo, esta política estuvo dirigida hacia la sostenibilidad fiscal y estabilidad macroeconómica, y enmarcada dentro Programa Económico Financiero (PEF) del Gobierno, así como el programa de Servicio de Crédito Ampliado (SCA) con el FMI. En este sentido, la política de ingresos se enfocó en el fortalecimiento de la administración tributaria, a fin de aumentar la eficiencia de la recaudación. Por otro lado, la política de gasto se encaminó a ampliar y mejorar la asignación de los recursos, priorizando sectores claves de la economía como educación, salud, infraestructura productiva, vivienda, agua y saneamiento, según lo establecido en el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH). Asimismo, se garantizó un espacio fiscal para el gasto en elecciones nacionales.

En este contexto, el resultado del Sector Público No Financiero (SPNF) por segundo año consecutivo mostró mejoras en su desempeño al pasar de un déficit después de donaciones de 0.5 por ciento del PIB en 2010 a un superávit de 0.5 por ciento del PIB en 2011. Esto se explica principalmente, por el efecto combinado de una mejora de la recaudación tributaria, ingresos de las empresas públicas y donaciones externas, que superó el incremento del gasto total.

Gráfico VI-1

SPNF: Resultado global (porcentaje del PIB)



Fuente: ALMA, INSS, MHCP, Empresas públicas.

Tabla VI-1

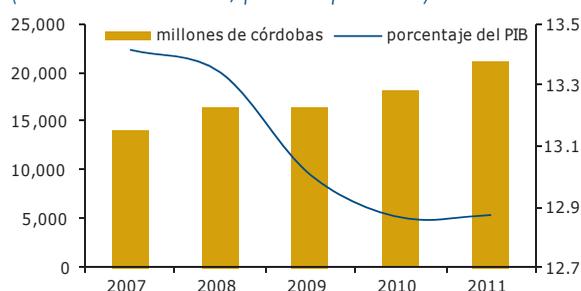
SPNF: Principales Indicadores (porcentaje del PIB)

Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011
Ahorro corriente	5.6	3.5	2.4	4.0	5.2
Balance primario	(1.2)	(2.7)	(3.5)	(1.2)	(0.3)
Déficit(-) y/o superávit(+) de efectivo d/d	1.3	(0.7)	(1.4)	(0.5)	0.5
Financiamiento Externo neto	3.1	1.9	3.9	3.3	2.5
Financiamiento Doméstico neto	(4.4)	(1.1)	(2.4)	(2.8)	(3.0)

Fuente : ALMA, INSS, MHCP y Empresas públicas.

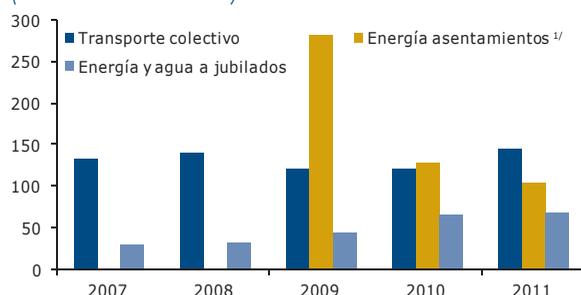
La mayor actividad económica, la aplicación de la reforma a la Ley de Equidad Fiscal aprobada en 2010 y el fortalecimiento de la administración tributaria, condujeron a que la recaudación tributaria del gobierno central presentara un desempeño superior a lo presupuestado. En línea con lo anterior, el Presupuesto General de la República (PGR) se

Gráfico VI-2
Gobierno Central: Gasto en pobreza^{1/}
(millones de córdobas, porcentaje del PIB)



1/ : 2007-2010 observado y 2011 presupuestado.
Fuente: MHCP.

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



1/ : Su entrega inició en 2009.
Fuente: MHCP.

reformó en abril y noviembre con el objetivo de incorporar los mayores ingresos (2.9% del PIB), no obstante el gasto sólo se incrementó en 0.9 por ciento del PIB.

Una parte del ahorro resultante se destinó a cancelar obligaciones del sector público, principalmente con el sector eléctrico. Adicionalmente, hay que destacar el esfuerzo fiscal realizado por el Gobierno Central orientado a apoyar la política monetaria, mediante un incremento de los depósitos en el Banco Central (C\$1,553.6 millones), lo cual contribuyó a fortalecer los niveles de reservas internacionales y por lo tanto la estabilidad macroeconómica del país.

Tabla VI-2
Gobierno Central: Ajustes al PGR 2011^{1/}
(millones de córdobas)

Conceptos	Aprobado	Reformado	Ajustes
1. Ingresos	29,941.9	34,576.7	4,634.8
2. Gastos	35,784.8	37,208.7	1,423.8
Gastos corrientes	27,398.6	28,705.2	1,306.6
Gastos de capital y concesión neta	8,386.2	8,503.5	117.3
3. Déficit global (-) a/d	(5,842.9)	(2,631.9)	3,211.0
4. Donaciones externas	3,586.4	3,149.8	(436.6)
5. Déficit global (-) d/d	(2,256.5)	517.9	2,774.4
6. Financiamiento	2,256.5	(517.8)	(2,774.3)
Financiamiento externo neto	3,133.1	2,762.4	(370.7)
Desembolsos	4,264.4	3,893.7	(370.7)
Amortizaciones	(1,131.3)	(1,131.3)	0.0
Financiamiento interno neto	(876.6)	(3,280.2)	(2,403.6)
Banco Central	(518.2)	(181.8)	336.4
Amortizaciones internas	(3,270.4)	(5,163.9)	(1,893.5)
Bonos de la República	2,912.0	2,401.9	(510.1)

1/ : Incluye reforma al PGR 2011 de abril y noviembre.
Fuente : MHCP.

El gasto público priorizó a los sectores de educación, salud e infraestructura productiva, asegurándose también el financiamiento del gasto de las elecciones nacionales, las que inicialmente se estimaban en 0.7 por ciento del PIB, pero finalmente fue menor por cuanto el gasto correspondiente al reembolso de partidos políticos se programó para 2012 (C\$299.2 millones). El gasto social presupuestado ascendió a 19,830.1 millones de córdobas (13.9% de incremento respecto a 2010), equivalente a 12.1 por ciento del PIB. Los sectores más favorecidos fueron salud y educación, los cuales recibieron 74 por ciento del total.

Por su parte, el gasto en pobreza presupuestado registró un incremento de 16 por ciento respecto a 2010 (12.9% del PIB), manteniendo igual proporción del gasto total que lo observado en 2010 (57%). Destacan los recursos destinados a los ministerios de salud y educación que en conjunto absorben más de la mitad del gasto en pobreza (53 %) y

los proyectos de infraestructura del MTI y las transferencias de capital a las municipalidades (27 %). Con el objetivo de favorecer a las familias de menores ingresos, se incrementó la asignación de recursos para cubrir los subsidios de agua y energía a jubilados (6.3%), subsidio al transporte colectivo de Managua y Ciudad Sandino (22%), y se continuó el subsidio de energía eléctrica en asentamientos con 105.1 millones de córdobas (17% menor a lo observado en 2010).

Tabla VI-3

Gobierno Central: Gasto social^{1/}

(millones de córdobas)

Conceptos	2007	2008	2009	2010	2011
Educación	5,276.7	6,580.9	7,408.9	7,562.0	8,551.2
Porcentaje del PIB	5.1	5.3	5.9	5.4	5.2
Salud	3,899.8	4,579.4	5,128.0	5,246.6	6,006.9
Porcentaje del PIB	3.7	3.7	4.1	3.7	3.7
Servicio social y asistencia social	1,190.5	1,147.5	1,103.4	991.9	1,328.2
Vivienda y servicios comunitarios	1,749.1	2,625.1	2,747.0	3,349.1	3,701.9
Servicios recreativos, culturales y religiosos	182.8	228.2	234.4	257.1	241.9
Gasto social	12,298.9	15,161.0	16,621.7	17,406.8	19,830.1
Porcentaje del PIB	11.8	12.3	13.2	12.4	12.1
Porcentaje del gasto total	51.0	53.1	55.7	54.8	54.1

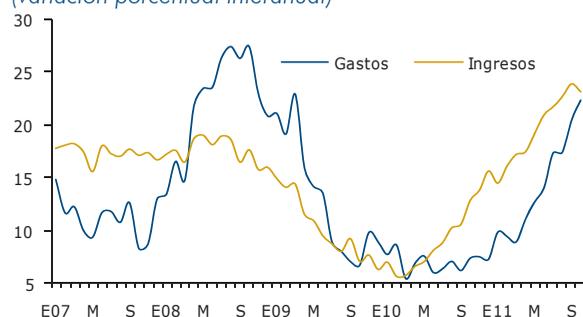
1/ : Los datos de 2007-2010 son observados y 2011 presupuestados.

Fuente : MHCP.

Con respecto a las tarifas de servicios públicos, la Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados Sanitarios (ENACAL) mantuvo inalterada la tarifa, no obstante requirió de transferencias del Gobierno Central. En este sentido el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) le transfirió un total de 532.5 millones de córdobas a fin de que cancelara deuda, corriente y en mora, con las empresas distribuidoras y la Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL). De igual forma, a pesar del incremento en el precio del petróleo, no se realizaron ajustes a la tarifa eléctrica durante 2011, con el objetivo de proteger el ingreso real de los hogares y apoyar a los sectores productivos. Este resultado generó desvíos tarifarios por 107 millones de dólares que fueron cubiertos con financiamiento de la cooperación venezolana.

Finalmente el Gobierno Central aprobó incrementos salariales de 9.5 por ciento a los sectores de salud y educación y 7.5 por ciento para el resto de instituciones. En este año también se realizó un ajuste del 13 por ciento al salario mínimo, a aplicarse en dos períodos. De acuerdo a la ley, esto se tradujo en un incremento de la pensión mínima que otorga el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS).

Gráfico VI-4
SPNF: Ingresos y gastos totales
 (variación porcentual interanual)



Fuente: BCN.

Resultados Fiscales

El SPNF mostró un superávit después de donaciones de 0.5 por ciento del PIB en 2011 (déficit de 0.5% del PIB en 2010). Hay que destacar que el resultado anterior se explica en gran parte por el Gobierno Central, el cual cerró el 2011 con un superávit de 0.6 por ciento del PIB (déficit de 1% en 2010).

Tabla VI-4
SPNF: Operaciones consolidadas
 (millones de córdobas)

Conceptos	2010	2011	Variación % 11/10
1. Ingreso Total	42,334.9	51,347.9	21.3
Impuestos	26,789.4	33,258.9	24.1
Contribuciones sociales	8,090.2	9,432.9	16.6
Otros ingresos	7,455.3	8,656.2	16.1
2. Gastos	40,367.0	46,739.9	15.8
Remuneraciones	12,638.7	14,257.1	12.8
Compra de bienes y servicios	9,248.0	11,614.7	25.6
Intereses	2,020.2	2,375.1	17.6
Transf. corrientes y de capital	9,054.1	10,428.0	15.2
Otros gastos	7,406.0	8,065.0	8.9
3. Resultado operativo neto	1,967.9	4,608.0	134.2
4. Adquisición neta de activos no financieros	5,693.3	7,493.0	31.6
5. Superavit o déficit de efectivo a/d	(3,725.5)	(2,885.0)	(22.6)
6. Donaciones	3,010.5	3,695.5	22.8
7. Superavit o déficit de efectivo d/d	(715.0)	810.6	(213.4)
8. Financiamiento	715.0	(810.6)	33.6
Financiamiento externo neto	4,688.8	4,070.4	(13.2)
Financiamiento interno	(3,973.9)	(4,880.9)	22.8
del cual BCN	(1,098.0)	(219.7)	(80.0)

Fuente : ALMA, INSS, MHCP y Empresas Públicas.

Ingresos

Los ingresos del SPNF en 2011 se vieron favorecidos por el mayor dinamismo de la actividad económica, la reforma parcial a la ley de equidad fiscal y las medidas administrativas y de modernización del sistema tributario, las cuales han permitido agilizar los procesos de pago de impuestos. Los mayores ingresos de las empresas públicas del sector eléctrico se explican en parte por el proceso de saneamiento de deudas atrasadas que se dio entre las instituciones involucradas en el sector. Por otra parte las mayores transacciones internacionales incidieron positivamente en los ingresos por servicios de la Empresa Portuaria Nacional (EPN).

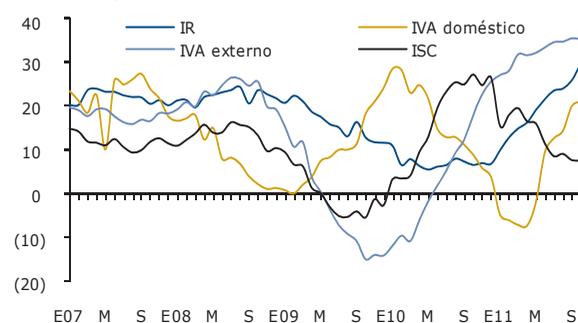
En línea con lo anterior, los ingresos totales del SPNF ascendieron a 51,347.9 millones de córdobas, para un crecimiento de 21.3 por ciento (31.4% del PIB). Este resultado fue generado por incrementos de los ingresos de Gobierno Central, Alcaldía de Managua (ALMA), INSS y el consolidado de las empresas de utilidad pública, los cuales mostraron tasas de crecimiento de 25.3, 25.3, 13 y 15.2 por ciento, respectivamente.

Tabla VI-5
Gobierno Central: Evolución de ingresos
(millones de córdobas)

Conceptos	2010	2011	Variación %
Recaudación total	27,575.0	34,546.9	25.3
Ingresos Tributarios	25,585.7	31,824.3	24.4
IR	8,350.7	11,143.4	33.4
IVA doméstico	4,028.3	4,605.3	14.3
ISC	5,541.3	6,069.9	9.5
DAI	1,094.3	1,399.8	27.9
IVA a las Importaciones	6,324.2	8,270.6	30.8
Otros	246.9	335.3	35.8
Ingresos no tributarios	1,989.3	2,722.6	36.9
Transferencias corrientes	50.0	60.1	20.3
Otros ingresos no tributarios	1,939.3	2,662.5	37.3
Rentas con destino específico	1,344.1	1,584.0	17.8
Del cual: FOMAV	697.7	772.3	10.7

Fuente : MHCP.

Gráfico VI-5
Gobierno Central: Principales impuestos
(variación porcentual interanual)



Fuente: MHCP.

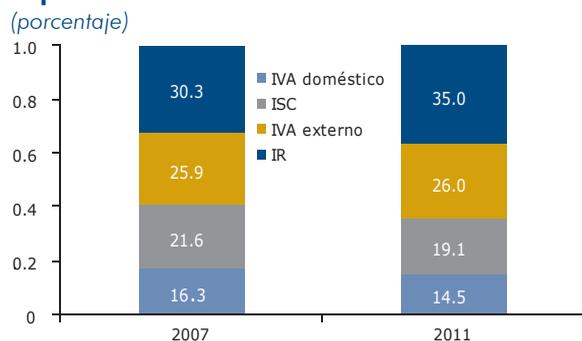
Al cierre del año, el Gobierno Central percibió ingresos totales por el orden de 34,547 millones de córdobas, para una tasa de crecimiento de 25.3 por ciento respecto a 2010. Por su parte, los ingresos tributarios fueron 31,824 millones de córdobas equivalentes a una presión tributaria de 19.4 por ciento (18.2 % del PIB en 2010). En términos reales la variación promedio anual fue 15.7 por ciento.

A nivel de tributos, el Impuesto sobre la Renta (IR) creció 33.4 por ciento. Hay que destacar que la reforma a la Ley de Equidad Fiscal de 2010, se concentró principalmente en este impuesto, lo que permitió ampliar la base impositiva. Adicionalmente, en febrero de 2011 mediante decreto 09-2011 se reformó el Reglamento de la Ley 712, a fin de que el anticipo a cuenta del IR para las instituciones financieras sea el equivalente a la diferencia entre el 30 por ciento de las utilidades mensuales gravables y el anticipo mensual del pago mínimo definitivo del 1 por ciento sobre sus ingresos brutos.

Los impuestos relacionados con el comercio exterior (Impuesto al Valor Agregado (IVA) externo, Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) importado, Derecho Arancelario

a las Importaciones (DAI)) crecieron 29 por ciento respecto a 2010. El IVA a las importaciones creció 31 por ciento, favorecido por el dinamismo de las importaciones, por cuanto la tasa efectiva arancelaria disminuyó pasando de 10.2 en 2010 a 9.8 por ciento en 2011.

Gráfico VI-6
Gobierno Central: Aporte de principales impuestos



Fuente: MHCP.

Por su parte, el IVA interno, a partir de mayo de 2011, revirtió la tendencia decreciente observada desde inicios de 2010, y creció 14.3 por ciento. En este resultado influyeron los menores niveles de devolución observados desde el segundo trimestre de 2011. Asimismo, hay que señalar que la recaudación de los impuestos se ha visto beneficiada por medidas administrativas. En este sentido, se ha establecido una gestión armonizada entre la Dirección General de Ingresos (DGI), la Dirección General de Servicios Aduaneros (DGA) y el MHCP para la implementación en 2011 de un nuevo Sistema de Información Tributaria Interna (SITI). Lo anterior permitió modernizar la gestión tributaria y prestar un mejor servicio al contribuyente, en línea con los estándares que se están implementando en la región centroamericana.

Los ingresos del INSS en 2011 fueron 10,875.1 millones de córdobas, superiores en 13 por ciento respecto al año pasado. Lo anterior se explica principalmente por la mayor cobertura en número de asegurados y por el incremento de los salarios promedios y salarios cotizables. Por su parte, los ingresos corrientes de inversiones registraron una caída de 4 por ciento, consistente con las menores tasas recibidas por inversiones financieras.

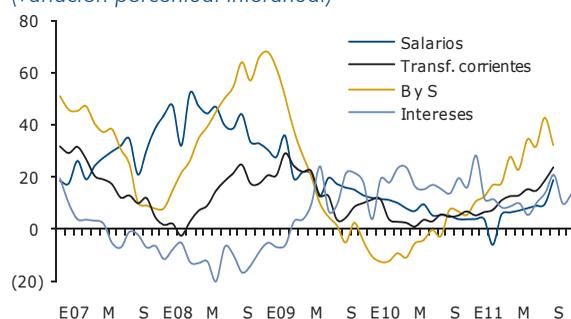
Los ingresos totales de la Alcaldía de Managua alcanzaron un monto de 1,710.8 millones de córdobas y crecieron 25.3 por ciento. Este resultado estuvo acorde a la mayor actividad económica, lo que generó un incremento de la recaudación de impuestos relacionados al comercio y servicios. Efectivamente, los impuestos sobre ventas y matrículas y licencias registraron crecimientos de 20 y 15 por ciento, respectivamente. Asimismo, en la segunda reforma al PGR 2011, el Gobierno Central realizó transferencia de capital por 123.7 millones de córdobas, para la reparación de calles y drenaje pluvial afectados por las lluvias en el municipio de Managua.

Finalmente las empresas públicas consolidadas reportaron un crecimiento de 15.2 por ciento en sus ingresos totales. ENEL y la Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (ENATREL) mostraron incrementos en sus ingresos totales de 44 y 9.3 por ciento, respecto a 2010, producto de una

normalización en el pago de facturas corrientes y en mora. Adicionalmente, el Instituto Nicaragüense de Energía (INE) autorizó a ENATREL un incremento de 10 por ciento para la tarifa de transmisión de energía. La Empresa Portuaria si bien recibió menos embarcaciones, atendió mayor cantidad de toneladas métricas manipulables en 10.4 por ciento. Por su parte, la Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL) incrementó en 10.3 por ciento la producción de agua y 7 por ciento en la facturación neta (agua potable y alcantarillado sanitario menos rebajas). La relación de la colecta por servicios de la facturación neta representó 82 por ciento (77% en 2010), lo que refleja una mejora en los índices de recuperación.

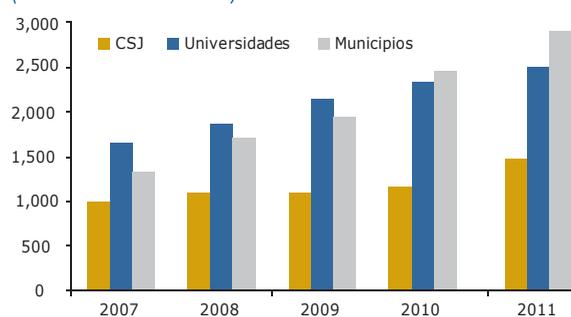
Por otro lado, los ingresos también aumentaron por incremento de las transferencias de capital que recibieron ENACAL y ENATREL de parte del Gobierno Central, de 129.2 por ciento y 23.4 por ciento, respectivamente. Hay que destacar que a estas empresas se les asignó 31.8 millones de córdobas, en la segunda reforma del PGR 2011, para atender gastos conexos ocasionados por el fenómeno climático de baja presión que afectó al territorio nacional.

Gráfico VI-7
Gobierno Central: Gasto corriente
(variación porcentual interanual)



Fuente: MHCP.

Gráfico VI-8
Gobierno Central: Transferencias corrientes y de capital
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

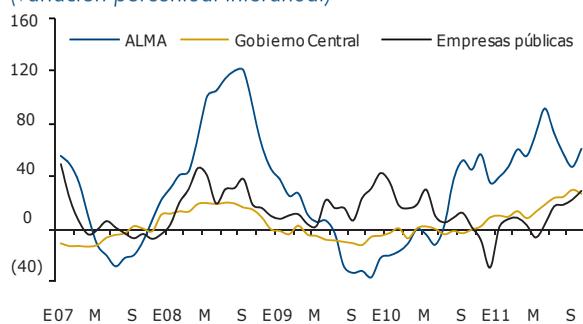
Gastos

El gasto público total del SPNF (gastos más adquisición de activos no financieros), después de crecer en promedio 7 por ciento en 2010, experimentó un repunte de 17.7 por ciento en 2011. El gasto del SPNF reflejó un incremento de 15.8 por ciento. Asimismo, la adquisición neta de activos no financieros creció a una tasa de 31.6 por ciento.

En este sentido el gasto corriente del Gobierno Central (gastos menos transferencias de capital) reflejó un incremento de 17.4 por ciento respecto a 2010. El gasto relacionado a las elecciones nacionales se manifestó en los rubros de sueldos y salarios (12.6%) y bienes y servicios (30.4%). De igual forma las transferencias corrientes registraron aumentos (16%), destacando el subsidio a las cooperativas de transporte urbano colectivo, transferencias a las municipalidades, universidades, consejos y gobiernos regionales, entre otros. Las transferencias de capital por su parte se incrementaron en 551 millones de córdobas adicionales a 2010 y se dieron en su mayoría a ENACAL, ENATREL y municipalidades.

Con relación al Programa de Inversión Pública (PIP), se ejecutó 94.7 por ciento del total programado para 2011 (C\$ 9,790.5 millones). El Gobierno Central ejecutó 95.7

Gráfico VI-9
Evolución gasto de capital
(variación porcentual interanual)



Fuente: ALMA, MHCP y Empresas públicas.

por ciento de lo programado, mientras que las empresas públicas ejecutaron 91.3 por ciento.

Tabla VI-6
Programa de inversión pública
(millones de córdobas)

Conceptos	2010	2011		
		Aprobado	Ejecutado	Var. (%)
Total	7,428.3	9,790.5	9,274.7	24.9
1. Gobierno Central	6,419.5	7,586.2	7,263.1	13.1
MIGOB	38.8	87.3	86.9	124.2
MINED	316.0	205.2	159.5	(49.5)
MTI	2,377.9	2,619.6	2,615.2	10.0
MINSAs	247.7	189.1	178.3	(28.0)
MEM	329.8	469.7	466.9	41.6
INTUR	76.6	116.1	89.0	16.3
FISE	217.0	192.0	191.4	(11.8)
INVUR	96.6	113.7	111.1	15.0
Otras instituciones	833.8	1,332.7	1,103.9	32.4
Transf.municipalidades	1,885.4	2,260.8	2,260.8	19.9
2. Empresas públicas	1,008.8	2,204.3	2,011.7	99.4

Fuente: DGIP.

Los gastos totales del INSS ascendieron a 9,211.1 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 16.3 por ciento respecto a 2010. Los mayores incrementos de gastos se concentraron en pensiones y prestaciones médicas (24.4 y 18.1%, respectivamente), en concordancia con el incremento en la cobertura de asegurados. Las prestaciones médicas se incrementaron en todos los programas, tanto en atención de salud previsional, como adulto mayor y riesgos profesionales. Las pensiones se incrementaron en 769 millones de córdobas adicionales en 2011, lo que obedeció al crecimiento natural de número de jubilados y el ajuste en las pensiones mínimas. Las indemnizaciones aumentaron 66.7 millones de córdobas, especialmente por subsidios y lactancia. En las remuneraciones se observó incremento de 10.4 por ciento en los cargos permanentes. Con respecto a la adquisición neta de activos no financieros ésta aumentó 9.3 por ciento respecto al año pasado, producto de la construcción de nuevas obras y remodelaciones de sucursales en los departamentos del país.

Por su parte, el gasto total del ALMA creció 39.7 por ciento respecto al año pasado, al situarse en 1,801 millones de córdobas. Los mayores gastos operativos fueron para la compra de bienes y servicios que se incrementaron en 29.7 por ciento, asociados con el suministro de materiales para el mantenimiento de las obras urbanas. Las adquisiciones netas de activos no financieros crecieron 89.2 por ciento, de los cuales la construcción y mantenimiento de obras representaron el 81 por ciento.

El consolidado de las empresas públicas reflejó un gasto total de 6,665.4 millones de córdobas. Los gastos operativos representaron 60 por ciento y crecieron a un ritmo de 8.3 por ciento. En relación al gasto de capital, este último casi duplicó el monto ejecutado el año pasado, con un valor de 2,652.3 millones de córdobas, principalmente por mayor gasto de capital de las empresas del sector eléctrico.

El mayor gasto de operación lo ejecutaron ENATREL, ENACAL y EPN, con tasas de crecimiento de 50.2, 17.3 y 11.2 por ciento, respectivamente. En ENATREL los mayores gastos se efectuaron en compras relacionadas a servicios básicos, combustible y materiales y suministros, así como en los salarios de cargos permanentes. Por su parte, el gasto de energía eléctrica de ENACAL fue 766.6 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 14.1 por ciento.

Respecto a la adquisición neta de activos no financieros se destacó ENEL con 1,010.1 millones (C\$878.6 millones adicionales, respecto a 2010), principalmente en: proyectos Central Hidroeléctrica Larreynaga, Modernización de las plantas Centroamérica y Santa Bárbara, financiados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE); elaboración del diseño final y documentos de licitación para la construcción del bypass de la Planta Hidroeléctrica Centroamérica; y la finalización de proyectos de electrificación de 22 comunidades de Siuna, Waspán, Kukra Hill y Bluefields, equivalentes a 259.9 kms. de redes.

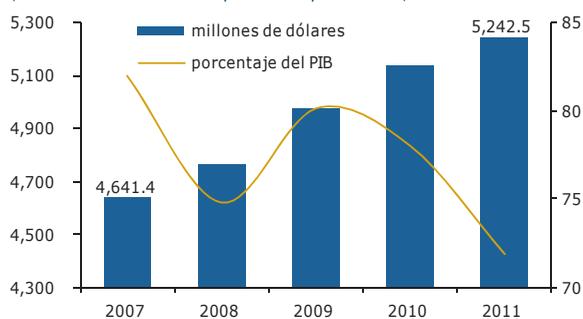
Asimismo, ENATREL registró una ejecución de 688.2 millones de córdobas, de los cuales 242.4 millones de córdobas corresponde al programa de apoyo al sector eléctrico financiado por el BID. Este programa está orientado a mejorar y transformar la matriz energética nacional y fortalecer el Sistema de Interconexión Eléctrica para América Central (SIEPAC).

Finalmente, ENACAL revirtió la tendencia observada en 2010 con una ejecución de 814 millones de córdobas (C\$551 millones en 2010). Entre los proyectos que se destacaron se encuentran la perforación y habilitamiento de pozos, y mejoramiento y ampliación de servicios de agua potable y saneamiento en Managua, Nueva Segovia, Madriz y Estelí.

Gráfico VI-10

Deuda pública total

(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP Y BCN.

Financiamiento y deuda pública

La política de financiamiento externo del SPNF continuó orientada a la contratación de préstamos concesionales y gestión de donaciones. En este sentido el SPNF recibió desembolsos por préstamos equivalentes a 226 millones de dólares, siendo los principales acreedores el BID, Banco Mundial y BCIE. Por otro lado, se recibieron donaciones por 165 millones de dólares, principalmente del Banco Mundial, Unión Europea, Japón, Dinamarca y Canadá. Respecto al pago de servicio de deuda externa en 2011, este ascendió a 97.6 millones de dólares, del cual el 60.3 por ciento fue para amortizar principal y el 39.7 restante para pago de intereses.

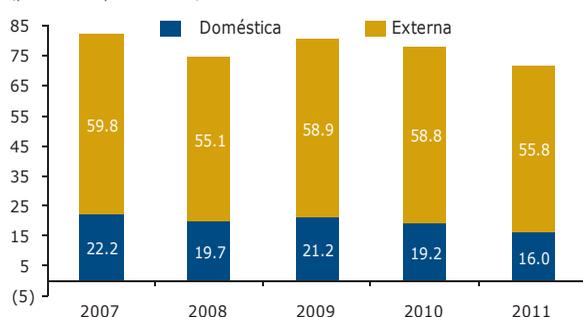
El saldo de deuda externa pública aumentó 5.1 por ciento, pasando de 3,876.4 millones de dólares en 2010 a 4,072.6 millones de dólares en 2011. En términos del PIB la deuda pública externa se redujo 3 puntos porcentuales, con respecto a lo observado en 2010.

Con relación al financiamiento interno, se continuó desarrollando el mercado de valores gubernamentales, a través de emisiones estandarizadas, con plazos de 3, 5 y 7 años. Al finalizar 2011, se colocaron el equivalente a 104.2 millones de dólares de Bonos de la República de Nicaragua. Las condiciones favorables del mercado permitieron al Gobierno colocar sus instrumentos a premio (tasa de rendimiento demandada por el inversionista menor a la tasa de cupón establecida en el bono), lo que significó un menor endeudamiento con respecto a lo previsto. El saldo de deuda interna del Gobierno y Banco Central al cierre de 2011 fue de 1,169.9 millones de dólares, para una reducción de 7.4 por ciento, respecto a 2010. El servicio de deuda interna fue de 573.3 millones de dólares en 2011, del cual el 64.7 por ciento correspondió a pagos realizados por el Banco Central, especialmente de Letras (US\$359.2 millones), seguido por CBPI (19.6%) y Bonos de la República y Bonos de Pago (13.9%).

Gráfico VI-11

Saldos de deuda pública

(porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP Y BCN.

Al cierre de 2011 el saldo de deuda pública total ascendió a 5,242.5 millones de dólares, 2 por ciento superior al registrado a finales de 2010. De este monto, el 77.7 por ciento corresponde a deuda externa y el restante a deuda interna. Como porcentaje del PIB, la deuda pública se ubicó en 71.8 por ciento, cifra menor en 6.2 puntos porcentuales a la observada en 2010 (78.0 %).

Perspectivas

Para 2012 se continuará con una política fiscal orientada a atender las necesidades sociales y de infraestructura productiva del país a la par de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas. En este sentido, el PGR 2012 presenta un déficit después de donaciones de 0.4 por ciento del PIB, producto de ingresos creciendo a una tasa de 9 por ciento y gastos totales a 15.2 por ciento (incremento de 14.3% en los gastos corrientes).

Los mayores gastos se deben a incrementos salariales del 7 por ciento (salud y educación con un ajuste de 9% y la contratación de 600 maestros, 600 nuevas plazas de salud y 415 policías), un incremento del 6 por ciento en bienes y servicios (excepto el gasto destinado a combustible, energía eléctrica, medicamentos y alimentos con un aumento de 10%), transferencias a municipalidades (10% de ingresos tributarios), universidades (6% del gasto total) y CSJ (4% del gasto total). Respecto al gasto de capital, se tiene programado que crezca 18.1 por ciento respecto a 2011, concentrándose en los sectores de energía, educación, salud, agua y saneamiento, infraestructura vial, y construcción de viviendas de interés social.

Finalmente, es importante señalar que el PEF 2012-2016 seguirá siendo congruente con el PNDH y el Marco Presupuestario de Mediano Plazo. En este sentido, el PEF priorizará la política social, especialmente la generación de empleo y la reducción de la pobreza y la desigualdad. Adicionalmente, se delinearán los elementos financieros de las políticas energéticas, productivas y alimentarias, así como de la política de seguridad ciudadana.

Programa con el FMI: Servicio de Crédito Ampliado

En octubre de 2011 se logró concluir la séptima y última revisión del programa de Servicio de Crédito Ampliado (SCA), finalizando así el acuerdo suscrito en 2007 entre el Gobierno de Nicaragua y el FMI. Los resultados de la séptima evaluación fueron positivos al presentarse márgenes en términos cuantitativos y avances importantes en la implementación de la agenda complementaria. A continuación se describe la experiencia de Nicaragua derivada de este acuerdo, poniendo especial énfasis en los antecedentes considerados para suscribir el programa, la estructuración y componentes del mismo, así como el proceso de revisión para su implementación.

A inicios de 2007, el FMI en conjunto con el Gobierno realizó una evaluación de los acuerdos previos, resaltando que los programas sucesivos con el FMI desde 1994 coadyuvaron a mantener la estabilidad macroeconómica en un contexto de numerosos choques externos, condiciones macroeconómicas frágiles y una historia de cohesión política y social débil. Sin embargo, el diseño de condicionalidades no consideró plenamente las restricciones internas ni las dificultades para garantizar la apropiación de las políticas. Adicionalmente, los niveles de pobreza se mantenían altos y permanecían vulnerabilidades estructurales derivadas de los niveles de deuda, déficit en cuenta corriente y dependencia de los hidrocarburos.

Tomando en consideración la experiencia derivada de los diferentes programas con el FMI, en el transcurso de 2007 se elaboró el Programa Económico Financiero (PEF) con el propósito de alinear todos los ejes de política económica del Gobierno con la consecución de un mismo objetivo: crear las condiciones para una reducción significativa de la pobreza y un crecimiento económico sostenido, en un contexto de estabilidad macroeconómica, sostenibilidad de las finanzas públicas y de las cuentas externas, como elementos aglutinadores de desarrollo económico y social. El PEF se presentó en agosto de 2007 y se convirtió en el eje central para la negociación de un nuevo programa con el FMI que respaldara la política macroeconómica del Gobierno.

De esta forma, el Directorio del FMI aprobó, el 5 de octubre de 2007, apoyar a Nicaragua a través de un acuerdo trianual en el marco de un Servicio de Crecimiento y Lucha contra la Pobreza (SCLP) con un monto total de desembolsos de 71.5 millones de DEG, equivalentes aproximadamente a 111 millones de dólares. El programa fue diseñado estableciendo criterios cuantitativos de desempeño de cumplimiento obligatorio que garantizaran la consolidación de las finanzas públicas (meta de déficit del sector público combinado (SPC), límite al endeudamiento público no concesional y a la mora) y la estabilidad del régimen cambiario (meta de reservas internacionales netas ajustadas y de activos domésticos netos del BCN). Este marco de referencia fue complementado con criterios indicativos vinculados a un techo del gasto primario y masa salarial y a un piso del gasto en pobreza. De manera general, estos criterios permitirían mantener un seguimiento de la implementación de los lineamientos de política fiscal y monetaria.

Criterios cuantitativos de desempeño del Programa

Criterios	Piso / Techo	Justificación
Balance del Sector Público Combinado d/d donaciones.	Piso	Garantizar la consecución de un superávit mínimo o déficit máximo a nivel agregado.
Balance del INSS d/d donaciones.	Piso	Garantizar la consecución de un superávit mínimo para una institución específica. A partir de diciembre 2010.
Activos Domésticos Netos del BCN.	Techo	Garantizar una expansión máxima o contracción mínima de los componentes del balance monetario.
Reservas Internacionales Netas Ajustadas del BCN.	Piso	Determinar la acumulación de reservas por esfuerzo propio, excluyendo encaje en moneda extranjera y pasivos de corto plazo.
Deuda externa no concesional.	Techo	Limitar endeudamiento no concesional.
Nuevos atrasos externos.	Techo	Limitar retraso en servicio de deuda externa.

Fuente : FMI y BCN.

En adición a las metas cuantitativas, el programa fue diseñado con una agenda complementaria orientada a consolidar el marco jurídico, la administración pública financiera y la rendición de cuentas e institucionalidad, como elementos necesarios para apuntalar un crecimiento económico sostenido y garantizar un equilibrio interno y externo. Dentro de los principales elementos de la agenda complementaria se destacaban la estabilidad del sector eléctrico, el fortalecimiento de la posición financiera del seguro social, el fortalecimiento institucional del BCN, la modernización del sistema tributario y la consolidación de la administración financiera pública, entre otros. Estos componentes de la agenda complementaria considerados imprescindibles para la implementación del programa fueron establecidos como criterios de referencia estructurales con fechas de cumplimiento ineludible.

Criterios de referencia estructurales destacados del programa

Criterios	Racionalidad
Diagnóstico de pérdidas de distribución técnica y no técnica.	Estabilidad sector eléctrico.
Estudio actuarial del sistema de pensiones.	Sostenibilidad de las finanzas públicas.
Estrategia de fortalecimiento de la posición financiera del BCN.	Fortalecimiento institucional del BCN.
Informe de Cooperación Oficial Externa.	Transparencia y rendición de cuentas.
Aprobación de reforma tributaria.	Sostenibilidad de las finanzas públicas.
Aprobación de marco regulatorio para instituciones de microfinanzas.	Estabilidad del sector financiero.

Fuente : FMI y BCN.

El SCLP aprobado en un inicio y posteriormente renombrado SCA a partir de julio 2009, finalizó en octubre de 2010. Sin embargo, con el fin de consolidar las políticas macroeconómicas del Gobierno posterior a la crisis, así como preservar el dinamismo de la recuperación económica y anclar las expectativas ante la incertidumbre todavía presente a nivel internacional, se optó por solicitar una extensión del programa por un año, estableciendo dos revisiones adicionales.

Revisiones y desembolsos en el marco del Programa

Fecha	Desembolsos en millones de DEG	Condiciones	Estatus
5 de Oct. 2007	11.90	Aprobación del Programa	Aprobada
10 de Sep. 2008	18.40	Primera revisión.	Aprobada
2 de Nov. 2009	23.80	Segunda y tercera revisión.	Aprobada
19 de Nov. 2010	12.80	Cuarta y quinta revisión y extensión por 1 año.	Aprobada
29 de Abr. 2011	5.55	Sexta revisión.	Aprobada
21 de Oct. 2011	5.55	Séptima revisión.	Aprobada
Total	78		

Fuente: FMI.

Las últimas dos revisiones de las metas a diciembre 2010 y junio 2011 mostraron márgenes en términos cuantitativos y avances importantes en materia de agenda complementaria. Dado lo anterior, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó la séptima y última revisión del Programa con Nicaragua el 21 de octubre de 2011, desembolsando el último tramo (DEG 5.55 millones) de los 78 millones de DEG acordados en el marco del SCA.

Con base en los objetivos del Programa y a los resultados de su implementación, se puede concluir observando que la trayectoria de consolidación fiscal fue cumplida, sobre todo posterior a la crisis internacional, logrando a nivel del SPC mejores resultados a lo programado, registrando incluso un superávit a fin de 2011. A nivel del resguardo del régimen cambiario, las metas de reservas internacionales fueron cumplidas con márgenes manteniendo niveles de cobertura de las reservas superiores a las programadas. Respecto a la implementación de la agenda complementaria, los principales logros se reflejaron en preservar la estabilidad del sector energético, consolidar el sistema tributario, modernizar el marco legal del BCN y apuntalar el marco prudencial del sector de microfinanzas y cooperativo.

Impacto recaudador de leyes y reformas tributarias

Durante el período 1997-2010 se registraron modificaciones en el marco jurídico tributario de Nicaragua a través de la aprobación de leyes y reformas tributarias. Éstas tenían por objeto fortalecer el sistema tributario y aumentar la recaudación mediante la ampliación de la base tributaria. Las leyes y reformas tributarias se implementaron en el siguiente orden: Ley de Justicia Tributaria y Comercial (LJTC, 1997), Ley de Ampliación de la Base Tributaria (LABT, 2002), Ley de Equidad Fiscal (LEF, 2003), y sus reformas en 2005 y 2010.

La estimación del impacto de dichas leyes y reformas sobre la recaudación es una tarea primordial, puesto que permite identificar medidas de política efectivas para incrementar la recaudación y proponer elementos que deben ser considerados en una agenda futura para fortalecer el sistema tributario. En línea con lo anterior, se estimó el impacto de las leyes y reformas tributarias sobre la recaudación, mediante la aplicación de un modelo dinámico y estocástico de equilibrio general (DSGE, por sus siglas en inglés) de horizonte infinito para una economía cerrada con tres agentes: el consumidor, la firma y el gobierno. Este tipo de ejercicios permite estimar el impacto directo de las leyes y reformas, y adicionalmente los efectos sobre variables macroeconómicas como consumo, demanda de factores de producción y actividad económica, las cuales también influyen sobre los ingresos percibidos por el fisco, al afectar la base tributaria. En este contexto, las simulaciones realizadas con modelos de equilibrio general permiten una visión amplia de cómo la economía en su conjunto reacciona ante la implementación de medidas de política.

En el modelo, el consumidor representativo vive infinitamente y maximiza su utilidad, la cual depende del consumo y ocio. Por otro lado, las firmas contratan el capital y trabajo para maximizar su beneficio. Finalmente, el gobierno financia su gasto mediante impuestos al consumo, trabajo y capital, y entrega transferencias a los hogares. Para realizar las simulaciones, los parámetros del modelo se calibraron utilizando datos anuales del período 1994-2010. En las simulaciones se supone que una vez que se implementa la ley o reforma no se lleva a cabo nuevas modificaciones en la legislación tributaria. Por tanto, los resultados corresponden a aportes marginales de cada una de las leyes y reformas implementadas¹.

Según las simulaciones del modelo DSGE, la LJTC generó un incremento permanente de 0.4 puntos porcentuales en la recaudación como porcentaje del PIB. Este resultado se explica principalmente por el incremento en la tasa efectiva del impuesto al consumo². Dicha reforma buscaba establecer una política impositiva alineada con los principios de generalidad, neutralidad y equidad de los tributos. Para ello, se modificó la alícuota del Impuesto General al Valor (IGV), de 10 a 15 por ciento, y se elevaron sustancialmente las tasas del Impuesto Específico al Consumo (IEC), específicamente a la industria fiscal (ron, cervezas, tabaco y gaseosas.)

¹ En el modelo se asume que el impuesto a la renta de las personas jurídicas está aproximado por el impuesto al ingreso de capital; el impuesto al trabajo está relacionado con el impuesto a la renta de los asalariados; y el impuesto al valor agregado y el impuesto selectivo al consumo representan el impuesto al consumo.

² La tasa efectiva promedio de un determinado impuesto es aquella que se expresa como proporción de su base fiscal agregada. Para estimarlas se utilizó la metodología propuesta por: Mendoza, E., Razin, A. y Tesar, L. (1994). "Effective tax rates in macroeconomics: Cross-Country estimates of tax rates on factor incomes and consumption". *Journal of Monetary Economics*. 34: 3.

Por su parte, la LABT pretendía aumentar la recaudación mediante el control de las exenciones y exoneraciones y la ampliación del universo de contribuyentes del sistema tributario. De acuerdo con las simulaciones, el incremento de la recaudación como porcentaje del PIB fue de 0.5 puntos porcentuales, lo cual podría ser explicado por el aumento de la tasa efectiva del impuesto al consumo dado que una de las medidas implementadas consistió en la ampliación de la base tributaria del IEC. Además, este incremento puede explicarse por el alza de la tasa efectiva del impuesto al capital, que está asociado con el aumento estipulado en la reforma sobre la alícuota de Impuesto sobre la Renta (IR) sobre las personas jurídicas, que pasó de 25 a 30 por ciento.

El objetivo de la LEF fue adecuar el régimen fiscal a los principios de generalidad, neutralidad y equidad de los tributos; disminuir los sesgos anti-exportadores; facilitar las inversiones y fortalecer las instituciones encargadas de recaudar todos los tributos. De acuerdo con el modelo, el incremento estimado de la recaudación como porcentaje del PIB fue 0.3 puntos porcentuales. En la simulación, las tasas efectivas de los impuestos al consumo y capital mostraron aumentos significativos, lo que podría ser el resultado de las medidas incorporadas en la ley que modificaron las retenciones del IR y homogenizaron de las tasas del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC).

Por otro lado, para la reforma del 2005 las variaciones de las tasas de impuesto del consumo, trabajo y capital generaron un aumento en la recaudación como porcentaje del PIB de 1 punto porcentual. Las medidas que consistieron en gravar los depósitos del sistema financiero y los casinos y el incremento de 5 puntos porcentuales del ISC de una lista de productos suntuarios fueron posiblemente las medidas más efectivas implementadas por la reforma.

Finalmente, los resultados del modelo para la reforma tributaria implementada en 2010 dan cuenta de un incremento de la recaudación como porcentaje del PIB de 0.2 puntos porcentuales. Este incremento es el resultado de un aumento en la tasa efectiva del impuesto al capital, producto de las medidas implementadas para aumentar la base tributaria del IR. No obstante, este resultado podría estar subestimado debido a que la muestra utilizada para calibrar los parámetros finaliza en 2010.

Las simulaciones realizadas con este modelo sugieren que las reformas implementadas durante 1997-2010 han generado efectos positivos sobre la recaudación tributaria. Estos resultados son similares a los obtenidos en otros estudios. Así por ejemplo, Gámez (2008) encuentra que la LABT, LEF y RELEF generaron 0.3, 0.7 y 0.3 puntos porcentuales del PIB, respectivamente, en términos de recaudación adicional en el primer año de implementación³. Sin embargo, pese a que las reformas han generado un impacto positivo en la recaudación, estos efectos todavía son moderados, si se toma en cuenta que el gasto tributario asciende a 9.3 por ciento del PIB⁴, según Cardoza (2011)⁵. Por lo tanto, se debe considerar medidas para aumentar la base de contribuyentes, mediante la reducción de las exenciones y exoneraciones y mejoras en la administración tributaria. Adicionalmente, se requiere que el sistema tributario contribuya a lograr una distribución más equitativa del ingreso, tanto horizontal como vertical.

3 Gámez, O. (2008). "Rendimiento de las Reformas Tributarias 2002-2006". Documento de trabajo del MHCP.

4 El gasto tributario es todo tipo de tratamiento preferencial que reduce la recaudación y constituye una alternativa a los subsidios, con la finalidad de favorecer a determinados sectores de la economía.

5 Cardoza, J. (2010). "Actualización metodológica y estimación del gasto tributario de Nicaragua". Documento de trabajo del MHCP.

Alivio de deuda pendiente e indicadores de sostenibilidad de deuda externa pública

Los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa pública han mejorado a través de los últimos años, producto del alivio de deuda externa bajo la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (PPME) y la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM). Esta mejora es también resultado de una política de endeudamiento prudente, tanto en los niveles de contratación de nuevos préstamos, como en términos de la concesionalidad¹ de los préstamos contratados. No obstante, Nicaragua deberá continuar gestionando el alivio de deuda pendiente de formalizar (aproximadamente US\$ 1,069 millones) para alcanzar la sostenibilidad de deuda.

Durante los últimos cinco años se ha obtenido un alivio de 2,365.6 millones de dólares, lo que ha permitido que el valor presente de la deuda externa pública como porcentaje del PIB disminuyera de 82.9 por ciento en 2006 a 46.9 por ciento en 2011. Como porcentaje de las exportaciones, el valor presente de la deuda externa pública se redujo de 303.5 por ciento en 2006 a 123 por ciento en 2011 y el servicio de la deuda pasó de 6 por ciento en 2006 a 2.8 por ciento en 2011. A pesar de la mejora en los indicadores de sostenibilidad de deuda externa relacionados con las exportaciones, el indicador de sostenibilidad relacionado con el PIB continúa por encima del nivel sostenible (40%), de conformidad con el Marco de Sostenibilidad de Deuda (MSD) del Banco Mundial y FMI.

Indicadores de deuda externa pública

(porcentaje)

Conceptos	2000	2006	2011	Nivel sostenible
Deuda / PIB	169.1	86.5	55.8	
Valor presente / PIB	158.6	82.9	46.9	< 40
Valor presente / Exportaciones	714.1	303.5	123.0	< 150
Servicio / Exportaciones	19.4	6.0	2.8	< 20

Fuente : BCN.

Se han realizado proyecciones de la deuda externa pública, considerando se haga efectivo el alivio de deuda pendiente bajo la iniciativa PPME. Asimismo, se ha supuesto una disminución gradual de la concesionalidad de nuevos préstamos externos en los próximos veinte años, a medida que Nicaragua alcance mayores niveles de ingreso per cápita, indicador que es utilizado por los organismos internacionales para determinar si un país es sujeto de financiamiento proveniente de sus ventanillas concesionales.

Los resultados de las proyecciones muestran que con la implementación del alivio de deuda pendiente de formalizar bajo la Iniciativa PPME, el valor presente de la deuda externa pública a PIB estará por debajo del 40 por ciento (límite de sostenibilidad). Por el contrario, si se mantiene la situación contractual vigente, sin renegociación de la deuda sujeta a alivio, el valor presente de la deuda continuaría por encima del límite de sostenibilidad y permanecería vulnerable a choques que afecten los niveles del

¹ La concesionalidad de un préstamo se define como el diferencial entre el valor nominal del préstamo y su valor presente, lo cual depende de la tasa de interés, período de gracia y plazo de amortización.

PIB. Asimismo, las estimaciones del valor presente de la deuda externa pública a exportaciones indican que con la implementación del alivio, esta razón alcanzaría niveles más bajos que los observados en 2011, asegurando mejores niveles de sostenibilidad de la deuda.

Valor presente de deuda externa pública a PIB
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Valor presente de deuda externa pública a exportaciones
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Por su parte, las proyecciones del servicio de la deuda externa pública a exportaciones revelan que este indicador se mantendrá en el largo plazo en niveles de alrededor del 3 al 4.5 por ciento después de la implementación del alivio pendiente de la deuda, el cual se encuentra por debajo del límite de sostenibilidad (20%). Cabe señalar que estas proyecciones incluyen pagos por renegociaciones de deuda bajo la iniciativa PPME.

Servicio de deuda externa pública a exportaciones
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

En conclusión, para alcanzar la sostenibilidad de la deuda externa pública en el largo plazo será necesario finalizar el proceso de formalización del alivio pendiente por parte de acreedores bilaterales no miembros del Club de París en el marco de la Iniciativa PPME y mantener una política de endeudamiento público responsable. En este sentido, el reto de Nicaragua es continuar el proceso de negociación del alivio de deuda y complementarlo con medidas encaminadas a fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas.

CAPÍTULO VII

EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

- **INTERMEDIARIAS FINANCIERAS**
- **OPERACIONES DE LA BOLSA DE VALORES DE NICARAGUA**
- **SISTEMA DE PAGOS**

EVOLUCIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

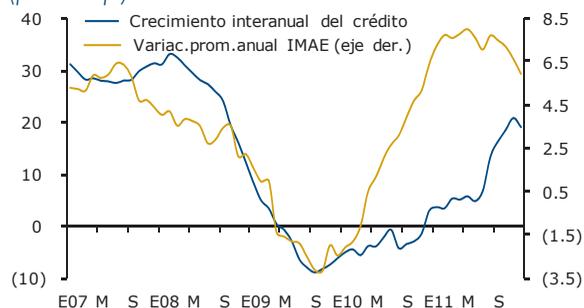
Intermediarias financieras

Aspectos Generales

Gráfico VII-1

Crecimiento de crédito e IMAE

(porcentaje)



Fuente: BCN.

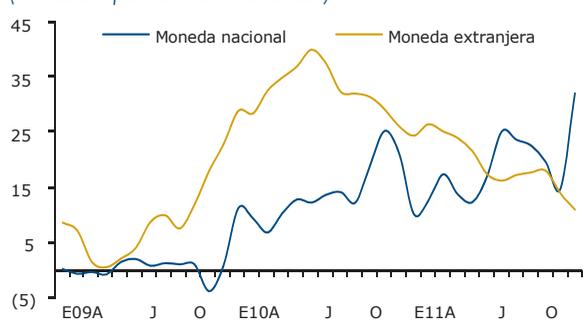
Las intermediarias financieras continuaron con el proceso de expansión de la actividad de intermediación iniciado en 2010, después de la crisis financiera internacional. Esto obedeció a una mayor dinámica de las principales actividades económicas, la mejora en los indicadores de riesgos de crédito y un sólido crecimiento de las fuentes de fondeo domésticas.

La expansión de la intermediación de la banca se reflejó en un aumento de los activos totales (14.9%), específicamente crédito e inversiones. En el caso del crédito, el impulso se observó en los sectores agrícola, comercial, personal e industrial, incremento que fue acompañado por una mejora en los indicadores de solvencia (caída en morosidad de la cartera y mejores indicadores de aprovisionamiento). Por su parte, el aumento de las inversiones se destinó principalmente a inversiones en el exterior.

Gráfico VII-2

Crecimiento interanual de depósitos

(variación porcentual interanual)



Fuente: SIBOIF.

El fondeo del sistema financiero provino primordialmente de captaciones domésticas, las que compensaron la caída de los préstamos recibidos del exterior. Asimismo, se observó una mayor concentración de captaciones más líquidas, lo cual contribuyó a la reducción de los gastos financieros.

La rentabilidad de la banca mejoró debido a los siguientes factores: la mayor participación del crédito en el activo total; la reducción en gastos financieros; y una caída en los gastos en provisiones para riesgo crediticio. Por tal motivo, se observó un incremento del patrimonio (16.5%) y una mejora en la cobertura patrimonial por cartera.

Para este mismo período, el sistema financiero mostró una adecuación de capital de 14.8 por ciento (requerido 10%), a pesar del aumento de los activos ponderados por riesgo.

Con el objetivo de mejorar los servicios financieros, la banca instaló 53 nuevos cajeros automáticos (ATM), sumando un total de 378 unidades. Se realizaron 19.2 millones de transacciones con un monto promedio ponderado por transacción de 1,601 córdobas. Con esto, el valor total de las transacciones en ATM llegó a 25,621.1 millones

de córdobas en ambas monedas, lo cual representó 15.7 por ciento del PIB en 2011. En cuanto a su composición, las transacciones en córdobas continuaron siendo las más importantes, representando 82.8 por ciento del total. Por último, para el final del año el sistema financiero contaba con una red de 311 sucursales¹ distribuidas en el territorio nacional, generando empleo directo a 7,848 personas.

Tabla VII-1
Operaciones con cajeros automáticos

Concepto	2008	2009	2010	2011
No. cajeros	290	313	325	378
No. transacciones (miles)	11,158	13,873	17,144	19,172
Córdobas	10,536	13,133	16,201	17,955
Dólares	623	740	943	1,217
Monto promedio ponderado por transacción (C\$)	1,312	1,323	1,393	1,601
Córdobas	929	941	1,002	1,182
Dólares convertidos a córdobas	3,197	3,270	3,385	3,619

Fuente : BCN.

Al cierre de 2011 el sistema bancario nacional estaba conformado por seis bancos comerciales, un banco de fomento, tres sociedades financieras (incluyendo a FINCA Nicaragua, la cual recibió autorización de la SIBOIF en abril 2011 para operar como financiera regulada), 5 oficinas de representación de bancos internacionales y un banco en liquidación (BANEX).

Las principales normas emitidas por la SIBOIF durante 2011 fueron: la Norma sobre Actualización del Monto de los Depósitos de Ahorro de Personas Naturales que son Inembargables, la cual establece que los depósitos de ahorro de personas naturales que tengan por los menos seis meses de duración serán inembargables hasta por un monto de 200,000 córdobas (antes C\$ 150,000); y la Norma que Regula las Operaciones de Fideicomiso realizadas por Instituciones Financieras. Esta última tiene como objetivo fortalecer el marco regulatorio de la banca al establecer lineamientos generales que deben cumplir las instituciones financieras para gestionar la cobertura a los riesgos inherentes a las operaciones de fideicomiso en las que participen en calidad de fiduciarias.

¹ Excluye Banco Produzcamos

Activos

A diciembre de 2011, los activos de las intermediarias financieras totalizaron 105,315.9 millones de córdobas (equivalentes a US\$4,583.6 millones), que representaron alrededor de 64.4 por ciento del PIB (65.1% en 2010). La tasa interanual de crecimiento de los activos se ubicó en 14.9 por ciento (15% en 2010), la cual se derivó principalmente del crecimiento del crédito y las inversiones, los que aportaron marginalmente 9.3 y 3.1 puntos porcentuales, respectivamente.

Tabla VII-2

Activos totales a diciembre

(millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2010	2011	Participación		Variación %	
			2010	2011	10/09	11/10
Activo Total	91,680.7	105,315.9	100.0	100.0	15.0	14.9
Disponibilidades	26,274.1	28,610.2	28.7	27.2	11.7	8.9
Inversiones netas	19,007.2	21,876.5	20.7	20.8	78.2	15.1
Cartera neta	43,504.4	51,991.3	47.5	49.4	3.2	19.5
Otros	2,894.9	2,837.9	3.2	2.7	(15.0)	(2.0)

Fuente : SIBOIF.

El grado de profundización financiera, medido por la relación crédito bruto a PIB, aumentó en 0.8 puntos porcentuales, hasta ubicarse en 32.4 por ciento en 2011, aunque todavía no alcanza los niveles previos a la crisis financiera internacional (40.2% a finales de 2007).

El saldo bruto de la cartera de crédito totalizó 53,079.9 millones de córdobas (US\$2,310.2 millones), lo que representó un incremento interanual de 19.1 por ciento (2.9% en diciembre 2010). El mayor crecimiento interanual se observó en los créditos industriales, personales, agrícolas y comerciales (37.5, 34.2, 31.8 y 19.4%, respectivamente). En dirección contraria, el crédito al sector ganadero se redujo (-13.6%), comportamiento similar al observado en años anteriores.

El aumento en la cartera de crédito se reflejó en las entregas, las que crecieron en 6.3 puntos porcentuales con respecto a 2010 (14.6%). La excepción fueron las entregas de crédito de consumo, las cuales registraron una caída del 5.3 por ciento, explicado en parte por una menor utilización de las tarjetas de crédito. Las entregas en el sector comercio, industria y agricultura, mostraron incrementos (al igual que en 2010), lo que se asocia con el crecimiento de la actividad económica, las mejores condiciones observadas en el sector

agrícola y la mejora en calidad de la cartera. El total de entregas de crédito durante 2011 ascendió a 44,554.6 millones de córdobas.

La distribución de la cartera por sector económico estuvo concentrada en el sector comercial y consumo, pero con participación decreciente de este último. Contrario a lo anterior, se observó un aumento de la participación del sector agrícola e industrial. Cabe destacar que la menor participación del sector consumo en la distribución de la cartera se debe a la menor utilización de las tarjetas de crédito, y que el sector consumo representa la mayor proporción de créditos saneados.

Tabla VII-3
Estructura de crédito bruto por sector a diciembre
(porcentaje)

Sector	2007	2008	2009	2010	2011
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Comercial	27.6	32.8	35.7	35.3	35.4
Consumo	31.6	29.6	25.7	23.4	22.2
Personales	14.3	13.1	10.0	10.5	11.8
Tarjetas de crédito	17.4	16.5	10.7	9.1	8.0
Extrafinanciamiento	n.d.	n.d.	5.0	3.8	2.4
Agrícola	8.6	9.6	9.5	11.8	13.0
Ganadero	5.0	3.6	3.5	2.3	1.7
Industrial	9.0	7.8	9.5	11.2	13.0
Hipotecario	13.4	14.1	15.6	15.4	14.3
Otros ^{1/}	4.8	2.7	0.5	0.6	0.5

1/ : Incluye tarjetas corporativas y para microfinanzas.
Fuente: SIBOIF.

En el caso de los nuevos saneamientos de crédito, éstos disminuyeron en 12 por ciento con respecto a los niveles observados en 2010, lo cual refleja mejoras en las condiciones para otorgar créditos. Asimismo, se observó un aumento en los ingresos por recuperación de activos financieros saneados, los cuales ascendieron a 422.5 millones de córdobas (C\$383.9 millones en 2010).

Por moneda, los créditos continuaron concentrándose en moneda extranjera, representando 90.9 por ciento del total de créditos, mientras que por destino, éstos fueron dirigidos al sector privado principalmente (98% del crédito total).

El indicador de morosidad de cartera (cartera en mora sobre cartera bruta) se situó en 2.3 por ciento, lo que representó una mejora interanual de 0.7 puntos porcentuales a diciembre 2011, producto del saneamiento de la cartera y las mejores condiciones económicas de los deudores. Las mejoras en morosidad se observaron en todos los sectores.

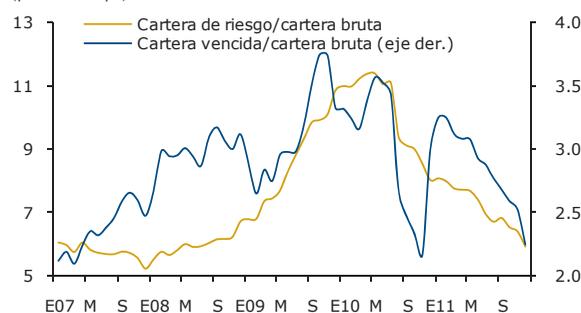
Tabla VII-4
Estructura de crédito en mora por sector a diciembre
(porcentaje)

Sector	2008	2009	2010	2011
Mora de la cartera total	3.0	3.3	3.0	2.3
Comerciales	1.9	3.4	1.9	1.2
Personales	3.2	3.0	1.9	0.8
Tarjetas de Crédito	7.9	5.7	2.9	1.5
Extrafinanciamiento	n.d.	0.9	1.3	0.5
Agrícolas	1.0	0.7	0.8	0.6
Ganaderos	1.6	9.2	4.8	4.0
Industriales	1.6	1.2	10.9	9.0
Hipotecarios	2.2	2.5	2.6	1.8
Otros	2.6	0.0	0.9	0.8

Fuente: SIBOIF.

La cartera de riesgo, que incluye créditos vencidos, prorrogados y reestructurados, continuó con la tendencia decreciente iniciada en el segundo semestre de 2010 y se situó en 5.9 por ciento de la cartera bruta al cierre del año (8.0% en diciembre de 2010). Respecto a la clasificación de la cartera, se observó una recomposición de la calidad, favoreciendo los tramos A y B, principalmente, a costa de una reducción de la participación de tramos de mayor morosidad (C y D).

Gráfico VII-3
Cartera vencida y en riesgo
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

Tabla VII-5
Clasificación de la cartera
(porcentaje a diciembre)

Clasificación	2007	2008	2009	2010	2011
A	91.0	90.8	86.1	88.4	89.1
B	4.5	4.1	6.0	5.0	6.2
C	2.1	2.0	3.8	2.9	1.7
D	1.5	2.0	2.8	2.6	1.4
E	1.0	1.1	1.4	1.0	1.5

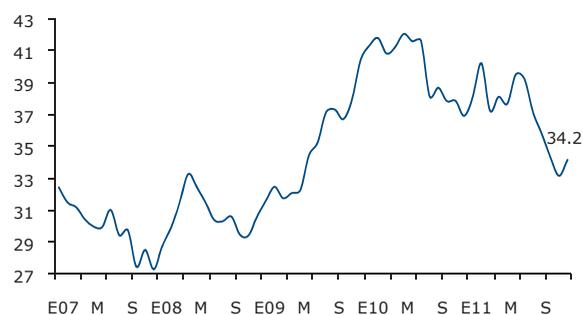
Fuente: SIBOIF.

Por su parte, las inversiones netas en valores del sistema financiero siguieron creciendo, y se mantuvo su participación en el activo total. A diciembre de 2011, las inversiones netas en títulos valores totalizaron 21,876.5 millones de córdobas, lo que representó un aumento interanual de 15.1 por ciento (78.2% en 2010). Este incremento se reflejó principalmente en inversiones en el exterior, que aumentaron en 1,962.5 millones de córdobas, y en inversiones en valores del gobierno central, las cuales aumentaron 960 millones de córdobas. Sin embargo, el crecimiento de las inversiones fue contrarrestado parcialmente por una reducción de las inversiones en el BCN por 303.4 millones de córdobas.

Por su parte, el rendimiento implícito de las inversiones en valores continuó con una tendencia decreciente hasta ubicarse en 3.9 por ciento (5.5% en diciembre 2010). Este comportamiento se explicó por el menor rendimiento de las Letras del BCN y por una mayor participación de inversiones en valores emitidos por gobiernos extranjeros.

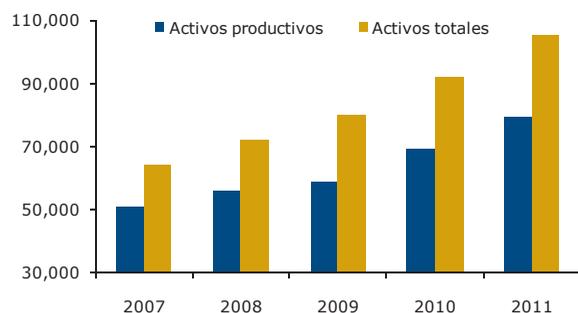
Por país de destino, las inversiones de la banca en el exterior se concentraron principalmente en EE.UU. (63.8%), seguida por Alemania (5.1%) y Australia (2.8%). Por tipo de inversiones, éstas se concentraron en el sector público, el cual ponderó cerca de 64 por ciento de las inversiones totales. En términos de plazo, la participación de las inversiones a corto plazo en el total fue mayor en 9 puntos porcentuales que el año pasado (41.5% a diciembre de 2011).

Gráfico VII-4
Cobertura de liquidez
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

Gráfico VII-5
Activos: Productivos y totales
(millones de córdobas a diciembre)



Fuente: SIBOIF.

Tabla VII-6
Inversiones en valores durante 2011
(millones de córdobas y porcentaje)

Tipo de inversión	Monto	Participación
Total inversiones	21,876.5	100.0
Inversiones al valor razonable	6,414.5	29.3
Inversiones disponibles para la venta	12,746.3	58.3
Inversiones mantenidas al vencimiento	58.6	0.3
Operaciones con valores y derivados	397.6	1.8
Inversiones permanentes en acciones	2,259.5	10.3

Fuente: SIBOIF.

El crecimiento del crédito e inversiones, fue acompañado por una desaceleración de la tasa de variación de las disponibilidades (8.9% en 2011 y 11.7% en 2010), asociada principalmente con la reducción de depósitos en instituciones financieras del exterior, que mostraron una variación interanual negativa de 18 por ciento. Así, la relación de disponibilidades totales sobre obligaciones con el público (cobertura de liquidez) se situó en 34.2 por ciento, con una disminución interanual de 2.8 puntos porcentuales, mientras que las disponibilidades sobre activos cayeron en 1.5 puntos porcentuales, hasta ubicarse en 27.2 por ciento.

En cuanto a los activos productivos (cartera corriente, inversiones en valores y disponibilidades que generan intereses), éstos sumaron 79,153.8 millones de córdobas (75% de los activos totales), para registrar un crecimiento interanual de 15 por ciento. Los activos productivos que presentaron mayor dinamismo fueron la cartera vigente seguido de las inversiones en valores.

Pasivos

En 2011, los pasivos de las intermediarias continuaron creciendo, impulsados en parte por nuevas captaciones provenientes de microfinancieras y cooperativas. Asimismo, la mayor actividad económica y el aumento de las remesas, incidieron en mayores captaciones de origen doméstico. Cabe destacar que el crecimiento de los depósitos, más que compensó la caída en los préstamos recibidos del exterior, lo que contribuyó a disminuir la exposición externa de los bancos.

A diciembre 2011, las instituciones de intermediación financiera presentaron pasivos totales por 95,047.9 millones de córdobas, para registrar un crecimiento interanual de 14.7 por ciento (15.2% en 2010). Del total de pasivos, 71 por ciento fueron captados en dólares, 17 por ciento en córdobas con mantenimiento de valor y 12 por ciento en córdobas sin mantenimiento de valor.

Tabla VII-7

Pasivos totales

(millones de córdobas y porcentaje)

Concepto	2010	2011	Participación		Variación %	
			2010	2011	10/09	11/10
Pasivo Total	82,864.2	95,047.9	100.0	100.0	15.2	14.7
Obligaciones con el público ^{1/}	71,096.1	83,635.2	85.8	88.0	24.4	17.6
Obligaciones con instituciones financieras	8,801.2	8,242.8	10.6	8.7	(26.4)	(6.3)
Otros Pasivos	2,966.9	3,170.0	3.6	3.3	5.6	6.8

1/ : Incluye otras obligaciones y cargos financieras por pagar sobre depósitos con el público.

Fuente : SIBOIF.

Las obligaciones con el público representaron 88 por ciento de los pasivos totales y registraron un crecimiento interanual de 17.6 por ciento. Por tipo de depósito, se observó un incremento de 3 puntos porcentuales en la participación de los depósitos de más corto plazo (vista y ahorro), de tal forma que la composición de depósitos a final de 2011 fue: ahorro (50.8%), a la vista (26.9%) y a plazo (22.3%). Por moneda, los depósitos en moneda nacional presentaron mayor dinamismo registrando un crecimiento interanual de 32.2 por ciento, mientras los depósitos en moneda extranjera crecieron a una tasa de 10.9 por ciento.

Del saldo de depósitos, se estima que 83 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 4.4 por ciento del total de depósitos, seguido del Banco Produzcamos (2.4%).

Con relación a los préstamos recibidos del exterior, éstos fueron cercanos a los 200 millones de dólares, para registrar una caída interanual de 20 por ciento. Esta disminución reflejó en parte las restricciones de fondeo que aún persisten en los mercados financieros internacionales y las mayores fuentes de fondeo domésticas, que ha permitido a la banca sostener el crecimiento de los activos.

El Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el Fondo de Desarrollo Holandés (FMO) y el Citibank New York continuaron siendo los principales acreedores externos de las intermediarias nicaragüenses, al representar 31.6 por ciento del saldo de deuda externa de la banca. Adicionalmente, la participación de los fondos OPIC (Overseas Private Investment Corporation) en el financiamiento del sistema financiero nicaragüense aumentó aproximadamente 2 puntos porcentuales en 2011.

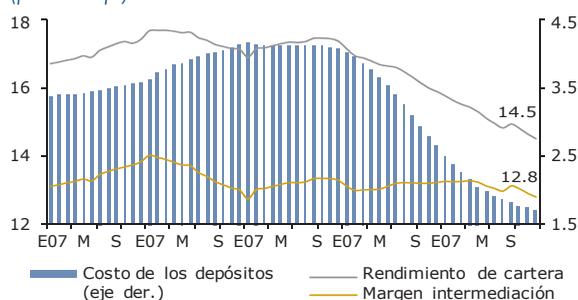
Tabla VII-8
Resumen de indicadores, bancos y financieras a diciembre
 (porcentaje)

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011
Estructura del mercado bancario					
Instituciones ^{1/}	10.0	10.0	9.0	8.0	9.0
Bancos comerciales	7.0	8.0	7.0	6.0	6.0
Empresas financieras	3.0	2.0	2.0	2.0	3.0
Sucursales y Ventanillas	324.0	332.0	333.0	288.0	311.0
Bancos comerciales	267.0	303.0	305.0	261.0	274.0
Empresas financieras	57.0	29.0	28.0	27.0	37.0
Empleados Fijos	7,761.0	8,257.0	7,815.0	7,223.0	7,848.0
Bancos comerciales	6,759.0	7,825.0	7,420.0	6,746.0	7,198.0
Empresas financieras	1,002.0	432.0	395.0	477.0	650.0
Estructura de activos					
Activos totales (en millones de córdobas)					
Crecimiento interanual de activos totales (%)	19.1	11.1	11.1	15.0	14.9
Bancos comerciales	60,315.6	70,444.9	78,630.3	90,801.3	104,463.2
Crecimiento interanual de activos bancos comerciales (%)	16.8	12.7	11.6	15.5	15.0
Empresas financieras	4,168.5	1,346.2	1,123.6	879.4	852.8
Crecimiento interanual de activos empresas financieras (%) ^{1/}	65.6	23.0	(16.5)	(21.7)	(3.0)
Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)	61.7	58.2	63.1	65.1	64.4
Estructura de Activos (porcentaje de activos)					
Disponibilidades	19.4	21.2	29.5	28.7	27.2
Inversiones	13.8	11.5	13.4	20.2	20.8
Títulos del BCN	5.2	5.3	6.4	6.3	5.2
Títulos del gobierno	6.6	4.9	3.8	5.9	6.0
Inversiones en el exterior, otros	2.0	1.3	3.2	8.1	9.6
Cartera Neta	61.7	63.2	52.9	47.5	49.4
Otros	5.1	4.0	4.3	3.6	2.7
Concentración de mercado					
Bancos que al menos representan:					
25 por ciento de los activos totales	1.0	1.0	1.0	2.0	3.0
75 por ciento de los activos totales	9.0	9.0	8.0	6.0	6.0
Índice de Herfindahl-Hirschman	1,843.0	1,848.0	2,043.8	2,415.4	2,425.0
Estructura de cartera de crédito					
del cual (como porcentaje):					
Comercial, personal, tarjeta de crédito y extrafinanciamiento	59.2	62.3	61.4	59.3	58.1
Mora (%)	1.9	3.8	3.3	2.0	1.2
Hipotecaria	13.4	14.1	15.6	15.4	14.3
Mora (%)	0.2	2.3	2.5	2.6	1.8
Agropecuaria e industrial	22.6	21.6	23.5	25.3	27.7
Mora (%)	0.3	1.4	1.9	5.6	4.7
Otros	4.8	2.7	0.5	0.0	0.0
Mora (%)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.8
Estructura de pasivos					
Pasivos totales (en millones de córdobas)					
Crecimiento interanual de pasivos totales (%)	18.9	10.5	12.0	15.2	14.4
Bancos comerciales	54,473.4	63,105.6	70,995.4	82,171.7	94,526.9
Crecimiento interanual de pasivos bancos comerciales (%)	20.4	10.2	12.5	15.7	15.0
Empresas financieras	3,635.3	1,086.6	923.6	879.4	521.1
Crecimiento interanual de pasivos empresas financieras (%) ^{1/}	63.9	29.1	(15.0)	(4.8)	(40.7)
Estructura de Pasivos y patrimonio (porcentaje de activos)					
Depósitos	70.5	67.9	70.8	76.8	77.9
A la vista	14.1	18.0	21.2	23.7	20.9
Ahorro	27.3	27.2	27.6	33.6	39.6
Plazo	23.6	21.3	20.8	19.4	17.4
Otros	5.6	1.5	1.2	0.0	0.0
Obligaciones con otras instituciones	15.3	16.3	15.0	9.6	7.8
Otros pasivos	3.7	4.7	4.4	4.0	4.5
Patrimonio	9.9	10.6	9.8	9.6	9.7

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.

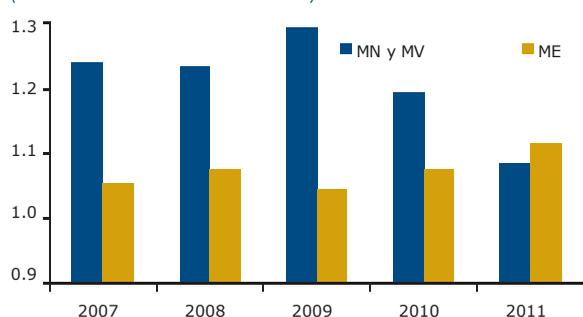
Fuente: BCN.

Gráfico VII-6
Margen de intermediación financiera implícito
(porcentaje)



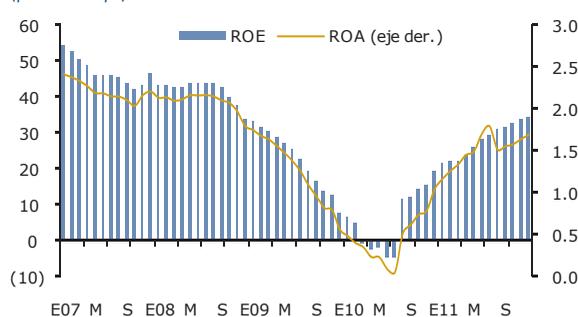
Fuente: SIBOIF.

Gráfico VII-7
Calce de activos y pasivos por monedas
(número de veces a diciembre)



Fuente: BCN.

Gráfico VII-8
Indicadores de rentabilidad ROA y ROE
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

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) disminuyó en 1.4 puntos porcentuales, para situarse en 14.5 por ciento. Esta reducción se asoció a la menor participación de los créditos de consumo en la cartera total, los cuales presentan un mayor rendimiento relativo al resto de créditos.

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 1.7 por ciento, con una disminución interanual de 0.9 puntos porcentuales. Este comportamiento se explica tanto por las menores tasas en las captaciones a plazo ofrecidas por las intermediarias, como por el incremento en las captaciones de depósitos a la vista y de ahorro, las cuales pagan una menor tasa que las captaciones a plazo. Dado lo anterior, el margen implícito de intermediación financiera se situó en 12.8 por ciento, para registrar una reducción interanual de 0.4 puntos porcentuales a diciembre.

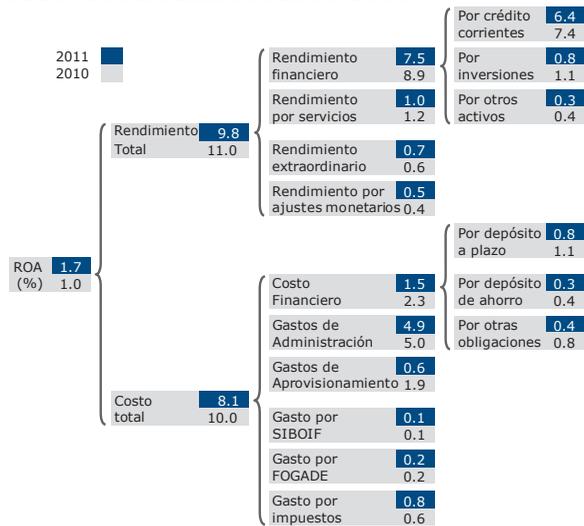
Calce de monedas

Los activos y pasivos de las intermediarias continúan registrando altos niveles de dolarización. Así, 71.6 por ciento de los activos y 71.0 por ciento de los pasivos estaban dolarizados al final de 2011. Sin embargo, la banca continuó presentando una posición larga tanto en moneda extranjera como nacional.

Patrimonio

El patrimonio alcanzó 10,268.0 millones de córdobas, para registrar un crecimiento interanual de 16.5 por ciento en diciembre. Este incremento se reflejó principalmente en una mejora en las utilidades netas, las cuales aumentaron en 848.2 millones de córdobas con respecto a 2010. Lo anterior se explica por la mayor participación de la actividad crediticia, que permitió a la banca mejorar sus ingresos financieros, y por la menor participación de depósitos a plazo, que impulsó la caída de los gastos financieros por obligaciones con el público, que disminuyeron en 20.4 por ciento. Asimismo, se registró un incremento en el capital social pagado por 629.2 millones de córdobas y aumentos en los aportes patrimoniales no capitalizables por 200 millones de córdobas.

Gráfico VII-9
Árbol de rentabilidad 2011-2010



Fuente: BCN.

Rentabilidad

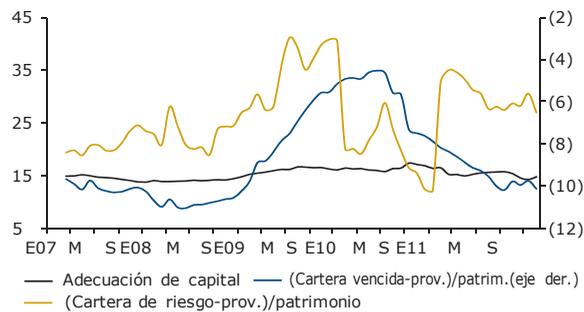
La rentabilidad de los bancos continuó mejorando en 2011 debido a la reducción en gastos financieros y provisiones para riesgo crediticio, junto a la mayor participación del crédito en el activo total. Así, la rentabilidad sobre activos totales (ROA) se situó en 1.7 por ciento (1% en 2010), mientras que el ROE (ajustado por provisiones pendientes de constituir) fue de 34.3 por ciento (19.2% en 2010).

Solvencia

Las intermediarias presentaron mejoras en los indicadores de solvencia debido a la reducción en la morosidad de la cartera, en conjunto con los niveles actuales de provisionamiento. El indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio se ubicó en 12.4 por ciento (20.3% en 2010). Esta relación disminuyó debido a una caída en la cartera en riesgo de 12 por ciento y mayores niveles de provisiones por 76.5 millones de córdobas. El mismo comportamiento presentó el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio, el cual se situó en -6.5 por ciento (-5.1% en 2010), lo que refleja mayor fortaleza de la banca para hacer frente a los riesgos de crédito.

En cuanto a la adecuación de capital, ésta disminuyó en 1.7 puntos porcentuales con respecto a 2010, para ubicarse en 14.8 por ciento. Esta caída se explica por la mayor participación del crédito en el activo total, lo que empujó al alza los activos ponderados por riesgo en 31 por ciento, a pesar que la base de cálculo de adecuación creció en 17 por ciento. Lo anterior refleja una recuperación de la actividad de intermediación financiera de la banca.

Gráfico VII-10
Indicadores de solvencia
(porcentaje)



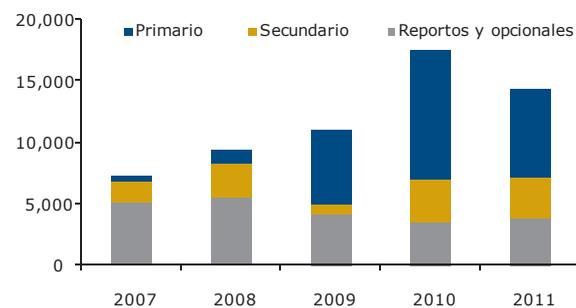
Fuente: SIBOIF.

Operaciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua

En 2011 el mercado de valores nicaragüense disminuyó el volumen de sus operaciones, al registrar un volumen negociado de 14,325 millones de córdobas, lo cual representó una caída interanual de 18.5 por ciento. Esta caída en operaciones se reflejó principalmente en el mercado primario, debido a las menores colocaciones del BCN (C\$ 2,548 millones).

Por tipo de mercado, el primario continuó reflejando la mayor actividad de transacciones, representando cerca de 49.8 por ciento del volumen negociado, aunque con una caída en

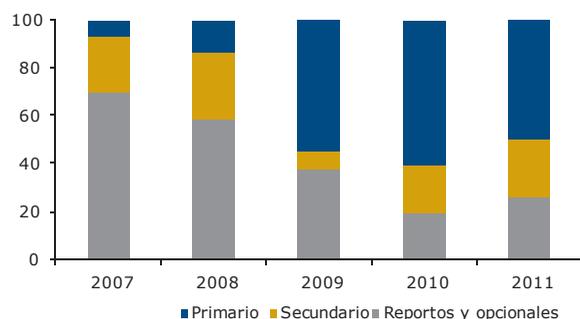
Gráfico VII-11
Volumen negociado en la BVDN
(millones de córdobas)



Fuente: BVDN.

participación de 11 puntos porcentuales aproximadamente. A diferencia del mercado primario, el mercado de reportos opcionales mostró un incremento en sus operaciones, lo cual se explica en parte por la menor liquidez observada en el sistema financiero. Por su parte, el mercado secundario representó 24.1 por ciento del volumen total negociado en 2011 (19.9% en 2010).

Gráfico VII-12
Distribución del volumen negociado por mercado
(porcentaje)



Fuente: BVDN.

El rendimiento ponderado de las operaciones en la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) se situó en 2.6 por ciento (4.1% en 2010). Esta disminución se asoció en parte a los menores rendimientos de letras del BCN.

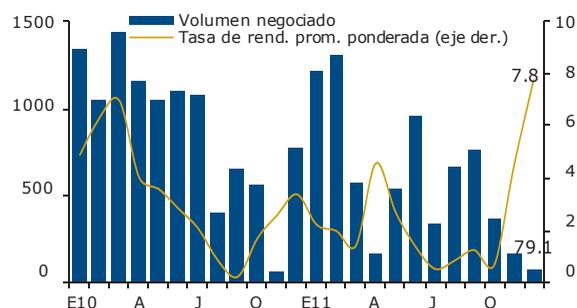
Respecto al plazo de las transacciones, 28.8 por ciento de éstas se realizaron a plazos menores de 30 días (22.7% en 2010). Dentro del rango de 31 a 360 días se realizó 40.7 por ciento de las transacciones, mientras el restante 30.5 por ciento fueron transacciones a más de 360.

Tabla VII-9
Operaciones por plazo
(porcentaje)

Plazo	2007	2008	2009	2010	2011
Hasta 30 días	65.4	54.6	42.2	22.7	28.8
de 31 a 60 días	4.7	4.6	1.3	2.1	0.9
de 61 a 180 días	4.9	7.2	36.4	21.7	26.6
de 181 a 360 días	1.5	4.5	10.3	20.8	13.2
360 a 1080 días	2.0	2.2	0.6	10.1	8.3
Mayor que 1080 días	21.6	26.9	9.1	22.6	22.2

Fuente : BVDN.

Gráfico VII-13
Transacciones en el mercado primario
(millones de córdobas y porcentaje)



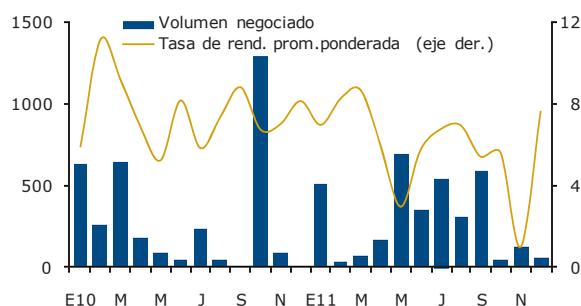
Fuente: BVDN.

Un aspecto a destacar en 2011 fue el aumento en la oferta de valores, al introducirse en agosto, por primera vez, bonos de un gobierno extranjero, específicamente Eurobonos de Deuda Externa emitidos por Costa Rica. La emisión fue por 250 millones de dólares a través del puesto de bolsa Inversiones de Centroamérica, S.A. (INVERCASA), lo que contribuyó a dinamizar el mercado financiero nacional.

Operaciones en el mercado primario

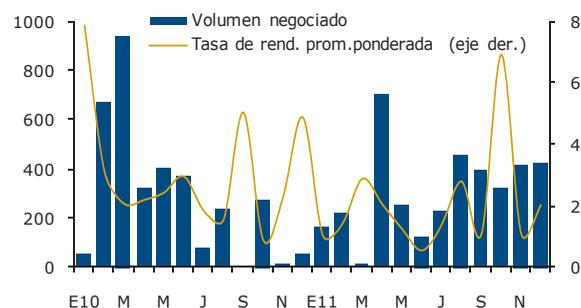
El monto total de títulos valores emitidos en el mercado primario ascendió a 7,136.5 millones de córdobas (C\$10,669 millones en 2010). Del total de emisiones, 95 por ciento correspondieron al sector público (79.6% del BCN y 15.4% del MHCP), y el restante al sector privado (2.2% de CREDIFACTOR y 2.9% de AGRICORP).

Gráfico VII-14
Transacciones en el mercado secundario
 (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BVDN.

Gráfico VII-15
Transacciones en el mercado de opciones y reportos
 (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BVDN.

El rendimiento promedio devengado por los instrumentos emitidos en el mercado primario se situó en 1.7 por ciento (3.6% en 2010), y el plazo promedio ponderado fue 371 días (854 días en 2010). El bajo rendimiento de los títulos estuvo marcado por el bajo rendimiento de las letras del BCN, las cuales disminuyeron a lo largo del año, en parte debido a la política de reducción de deuda.

Operaciones en el mercado secundario

Durante 2011 se negociaron 3,456 millones de córdobas en este mercado (C\$ 3,507 millones en 2010) lo que representó una caída de 1.5 por ciento. Del total de transacciones en este mercado, 72.8 por ciento fue con Certificados de Bonos de Pago de Indemnización (CBPI) y 4.7 por ciento con letras del BCN.

Opciones y reportos

Las operaciones de reportos opcionales ascendieron a 3,733 millones de córdobas (3,420 millones en 2010). Este aumento en el volumen negociado se explicó en parte por la menor liquidez observada en el sistema financiero, principalmente en el segundo semestre de 2011. Por instrumento, el 64 por ciento del volumen transado fue con títulos públicos del MHCP y el 35 por ciento con letras del BCN.

Sistema de Pagos

En 2011 se siguió trabajando en la modernización de los medios de pagos del país como parte de los objetivos del BCN expresados en su ley orgánica. Así, el BCN definió los pilares que regirán el "Proyecto de modernización de los sistemas de pago y vigilancia", que le permitirá al BCN identificar las áreas de trabajo para desarrollar un sistema de pagos nacional sólido, seguro y acorde con principios internacionales que garanticen la eficiencia del mismo.

Los pilares que regirán este proyecto son: marco jurídico sólido, transparente y exigible; cooperación entre autoridades y participantes; función de vigilancia y supervisión de los sistemas de pagos y valores ejercida por el BCN; sistemas de pago de importancia sistémica conforme estándares internacionales; cobros y pagos del gobierno procesados en forma electrónica; sistemas de pago de compensación y liquidación de valores conforme estándares internacionales; sistemas de pagos minoristas seguros,

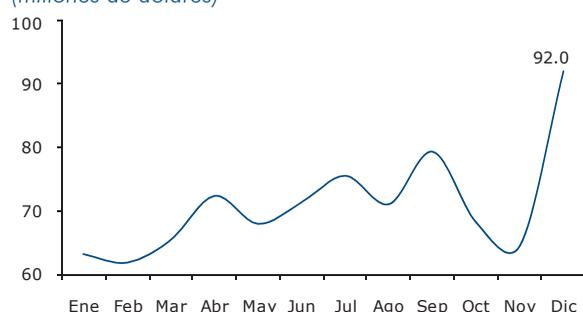
eficientes e interoperables; mercados interbancarios de dinero integrados con los sistemas de liquidación; remesas internacionales y otros pagos transfronterizos distribuidos de manera segura, eficiente y a un costo adecuado.

De igual forma, el 28 de febrero de 2011 comenzó a operar el Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana (SIP), que permite, a través de los bancos comerciales, la transferencia electrónica de fondos entre clientes bancarios de El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana, a un costo de cinco dólares para el remitente. Las transferencias se realizan en dólares estadounidenses, por concepto de pago de importaciones, facturas, remesas, entre otros.

Finalmente, se implementó el Módulo de Administración de Usuarios (MAU), lo que permitió tener un mayor número de usuarios por institución para el mejor manejo del sistema y disminuir el tiempo necesario para dar de alta y baja a los usuarios. Por otro lado, el módulo de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF) migró a ambiente web, lo que permitió mayor control para los operadores que autorizan las transferencias, actualizaciones del sistema en tiempo real para todos los participantes mayor seguridad con la aplicación de certificados digitales, reducción de costos y menor tiempo de acreditación de los fondos al cliente final.

Las operaciones que se transaron a través del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE) en 2011, continuaron una tendencia al alza, logrando un crecimiento de 17.2 por ciento respecto a 2010, lo que representó un aumento por transacciones diarias de diez millones de dólares.

Gráfico VII-16
Promedio diario SINPE del valor de las transacciones 2011
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

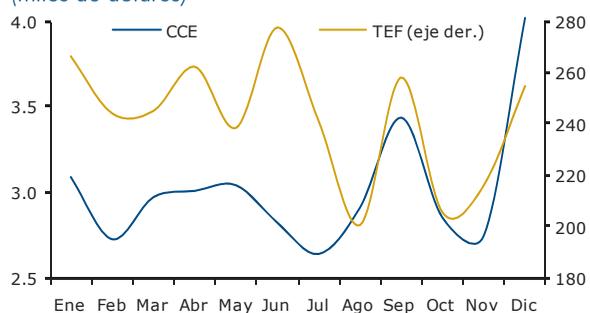
Tabla VII-10
Relaciones entre los montos transados en SINPE y el PIB
(millones de dólares)

Concepto	2009	2010	2011
Montos transados en dólares	12,771.7	15,117.7	17,716.4
PIB	6,213.8	6,590.6	7,297.5
Razón monto transado/ PIB	2.1	2.3	2.4
Monto promedio negociado diario	50.7	60.0	70.3
Número de días necesarios para movilizar un monto equivalente al PIB	122.6	109.9	103.8

Fuente : BCN.

La cantidad de cheques compensados ascendió a 3.5 millones, con un crecimiento de 4.0 por ciento, respecto a 2010. En cuanto al valor de los cheques compensados, éste ascendió a 9,541.2 millones de dólares, reflejando un

Gráfico VII-17
Valor promedio por transacción 2011
 (miles de dólares)



Fuente: BCN.

incremento de 11.6 por ciento con relación al año anterior. El monto promedio diario de los cheques compensados ascendió a 38.1 millones de dólares (US\$3,026/cheque).

El módulo de Transferencias Electrónicas de Fondos fue el que experimentó mayor crecimiento. En este sentido, el número de transferencias para este año fue de 34,183, con un incremento de 33.5 por ciento. Con relación al valor de las transferencias, éstas ascendieron a 8,175.3 millones de dólares, equivalentes a un incremento de 24.5 por ciento. El monto promedio diario reportado fue de 32.7 millones de dólares (US\$ 242,315.6/transferencia). Con respecto a las transferencias interregionales a través del Sistema de Interconexión de Pagos (SIP), se reportó un total de 32 transferencias equivalentes a 1.2 millones de dólares.

Microfinanzas y Pobreza en Nicaragua

El término Microfinanzas se refiere a la provisión sostenible de servicios financieros a clientes de bajos ingresos, usualmente excluidos del sistema financiero formal. Las Microfinanzas tienen un impacto que va más allá del típico préstamo de negocios. El pobre usa los servicios financieros no sólo para invertir, ahorrar, o asegurarse, sino también para solventar sus necesidades de salud, educación, emergencias y en general para el suavizamiento intertemporal del consumo, que es fundamental. Es decir, un pobre gana en promedio un dólar al día, pero ese dólar no es algo seguro y habrá días sin ingresos. Existe evidencia sólida que indica que las Microfinanzas han permitido al pobre solventar esas necesidades reduciendo su vulnerabilidad ante las crisis de liquidez.

¿Cuántos recursos de las Instituciones de Micro Finanzas (IMF) en Nicaragua llegan al más pobre?¹ Una forma de medirlo es a través del criterio del préstamo promedio por cliente, el cual indica que para que el préstamo llegue al más pobre su monto debería ser alrededor del 20 por ciento del PIB per cápita. Según esto, y con base en información de la Asociación de Microfinancieras (ASOMIF) solamente el 4.5 por ciento de la cartera va dirigida a los más pobres. Otra medición consiste en sumar los fondos que están en metodologías de préstamos colectivos, como bancos comunales y grupos solidarios, que son las usualmente usadas por el más pobre, ya que no requieren de colateral, que el pobre no posee. Bajo este criterio se contabiliza el 15 por ciento de la cartera de ASOMIF.

Esto parece ser insuficiente. Por ejemplo, Boucher et al. (2005)² encuentran que el exceso de demanda por préstamos en el sector rural es del 80.2 por ciento en el quintil más pobre y 58.4 por ciento en general, siendo la falta de colateral o, en caso de existir colateral, el miedo a perderla, las principales razones para no solicitar el crédito. A un resultado similar llega Bandiera (2002)³ con 63 por ciento de exceso de demanda en el sector rural.

¿Qué se puede hacer al respecto? Precisamente, las innovaciones en las Microfinanzas de los últimos 30 años han hecho posible superar muchos problemas de información asimétrica que plagan los mercados financieros, permitiendo que el pobre tenga acceso al crédito y al ahorro. En Nicaragua diversas IMF han incorporado estos mecanismos, como préstamos grupales, en el que el resto del grupo representa la garantía por no pago de alguno de los miembros, préstamos progresivos, el enfoque en las mujeres como clientes más responsables, y la anexión de servicios complementarios como cuentas de ahorro, salud y capacitación.

Sin embargo, la cartera de las IMF destinada a los más pobres del país es aún insuficiente. Es necesario un nuevo modelo, donde las IMF puedan ser no sólo relevantes para el más pobre sino también rentables en el largo plazo. En el nuevo modelo⁴, las Microfinanzas no son solamente un producto

¹ Esto no significa que los préstamos a los menos pobres no sean importantes. Simplemente este recuadro centra el análisis en un segmento poblacional específico para determinar si este mercado está completo. El análisis del crédito a otros segmentos queda fuera del alcance de esta nota.

² Boucher, Stephen, Bradford Barham, and Michael Carter. 2005. "The Impact of "Market-Friendly" Reforms on Credit and Land Markets in Honduras and Nicaragua" *World Development*, 33 (1), 107-128.

³ Bandiera, Oriana. 2002. "Land Distribution, Incentives and the Choice of Production Techniques in Nicaragua" *CEPR Discussion Paper* 3141.

⁴ Ver Counts, Alex. 2008. *Reimagining Microfinance*. *Stanford Social Innovation Review*, Summer; y Magner, Marge. 2007. *Microfinanzas: Una Plataforma para el Cambio Social*. Fundación Grameen.

financiero, sino también una plataforma para ofrecer un conjunto extenso de productos y servicios a este estrato específico de clientes. El fundamento de este modelo proviene de una visión de las Microfinanzas como un negocio de alto volumen, y no de altos márgenes, lo cual además magnifica su impacto en la pobreza. Adicionalmente, el modelo requiere la existencia de límites autoimpuestos en el beneficio privado de las IMF, como la adopción de políticas que establezcan un máximo de beneficios para sus inversionistas y funcionarios, o bien la asignación de una parte de las utilidades netas para los servicios sociales a ofrecer.

De manera complementaria, las IMF deberían usar estándares de desempeño que midan no solamente la parte financiera, sino además el impacto social, es decir indicadores integrales, por ejemplo darle seguimiento a los clientes clasificados como pobres. Esto podría servir además para la obtención de fondos de trabajo, siempre y cuando sus avances sean positivos y por supuesto, certificados independientemente. Inclusive, los gobiernos ciertamente tendrían el incentivo de invertir fondos en aquellas IMF de mayor impacto social.

En este contexto, con un mercado crediticio incompleto para el pobre, la participación del Estado resulta necesaria. Precisamente, en junio de 2011 se aprobó la Ley de Fomento y Regulación de las Microfinanzas, cuyo contenido alberga una serie de beneficios y reglas de comportamiento dentro de la industria que servirán de incentivos para la consecución del nuevo modelo de Microfinanzas.

En dicha Ley se crean incentivos graduales y opcionales de acuerdo a criterios de acercamiento al más pobre. Los incentivos (alianzas para proyectos pilotos, estudios de factibilidad, capacitaciones, fondos de préstamo) teóricamente aumentan la tasa de retorno privado de trabajar con el más pobre, lo que debería aumentar la oferta de productos microfinancieros para este segmento de clientes.

Por supuesto, también se diseñaron controles regulatorios para las microfinancieras de mayor tamaño financiero, especialmente en torno a la transparencia de información con el cliente y el tratamiento de las relaciones con este último en caso de desavenencias. Esto resulta clave por la notoria asimetría de información entre las IMF y el cliente pobre, de muy bajo nivel educativo, lo que eventualmente pudo haber llevado a estos últimos a tomar decisiones desacertadas y a los primeros a tomar ventaja de la asimetría de información.

Un elemento novedoso de la Ley es la existencia del Certificado de Desempeño Social, el cual a través de una auditoría, permitirá dar a conocer el grado de compromiso de la IMF con los más pobres, y cuyo resultado será un elemento fundamental para el otorgamiento de los beneficios establecidos por la Ley para las IMF.

Todo lo anterior será administrado por un ente autónomo del Estado, el Consejo Nacional de las Microfinanzas (CONAMI), el cual tendrá a su cargo la regulación, supervisión y fomento de las IMF. Se espera que con esta Ley, se hayan creado los cimientos para un mejor funcionamiento de la industria microfinanciera, especialmente en el servicio que puedan prestar a los más pobres de Nicaragua.

La aprobación de la Ley de Fomento y Regulación de las Microfinanzas forma parte de un conjunto amplio de políticas gubernamentales orientadas a reducir la pobreza y la desigualdad, así como lograr un crecimiento económico sostenido e impulsar el empleo. Estas políticas están establecidas en el Plan Nacional de Desarrollo Humano y el Programa Económico Financiero del gobierno.

Desarrollo del sistema de pagos y estabilidad financiera

Definir el término sistema de pagos es hacer referencia a todos aquellos instrumentos, leyes, normas y procedimientos que tienden a garantizar que las órdenes de pago entre los agentes económicos se realicen de forma rápida, segura y a bajo costo, contribuyendo con el buen funcionamiento y desarrollo de los sistemas financieros. Es por esta razón que el sistema de pagos de un país es considerado parte integral de su sistema monetario y de su economía.

Para lograr ese eficiente funcionamiento y desarrollo es necesario contar con un elemento fundamental: un marco regulatorio sólido, donde se cimienta la función de regulación y vigilancia por parte del órgano encargado. En este sentido, la Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, Ley 732¹ establece como objetivo fundamental del BCN, además de la estabilidad de la moneda nacional, el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos (artículo 3). Este objetivo tiene directa relación con la función de regulación y vigilancia del sistema de pagos, 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. De tal forma que la ley relaciona al BCN con el sistema de pagos del país desde tres puntos de vista:

1. Como regulador y supervisor: ya que el artículo 5, numerales 2 y 3 establece que son funciones y atribuciones del Banco Central “Promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero, además de Normar y supervisar el sistema de pagos del país”.
2. Como liquidador: El BCN es garante de la liquidación diaria de las operaciones del sistema de pagos, con el propósito, entre otros, de reducir riesgos, incrementar la eficiencia del sistema y proveer seguridad a los participantes. En este sentido, la Ley Orgánica le otorga la facultad de actuar como banquero de los bancos y demás instituciones financieras (artículo 5, numeral 7), lo que le permite proveer liquidez inmediata al sistema. Igualmente, el artículo 5, numeral 8 le otorga la facultad de dictar y ejecutar la política de administración de reservas internacionales, lo que tiene incidencia directa en la posición de liquidez internacional del país y, a su vez, sobre el normal funcionamiento del sistema financiero doméstico.
3. Como administrador: El banco central tiene un papel determinante en la administración del sistema de pagos, específicamente en cuanto a que él mismo debe operar de manera eficiente y segura. Por ello, la ley le otorga facultades específicas como administrador del sistema de pagos, en el artículo 51, al establecer que “el Banco Central también podrá, dentro de las condiciones que determine el Consejo Directivo para la Cámara de Compensación, prestar servicios de compensación de cheques y demás valores, y otros servicios similares o relacionados con el Sistema de Pagos, para los bancos e instituciones financieras”.

Por otro lado, y conscientes que es necesario el desarrollo de mecanismos complementarios fundamentales para la integración financiera y regional y que los sistemas de pagos están expuestos a una serie de riesgos, los países de la región firmaron el Tratado de Sistemas de Pagos y Liquidación de Valores de Centroamérica y República Dominicana, vigente desde diciembre del año 2008. Dicho tratado define estándares regionales, de conformidad con los estándares internacionales, para los sistemas de pagos

¹ Ley 732, Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, del 14 de julio de 2010. Publicada en La Gaceta, Diario Oficial, Nos. 148 y 149 del 5 y 6 de agosto de 2010. Vigente desde el 6 de agosto de 2010.

y de liquidación de valores con importancia sistémica, que brindan adecuada protección jurídica a las crecientes operaciones, locales e internacionales, que se cursan por medio de dichos sistemas, y a la vez, refuerza la vigilancia sobre ellos con el fin de velar por su buen funcionamiento, seguridad y eficiencia. Este tratado sirvió de sustento para el establecimiento del Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana (SIP), sistema que está en funcionamiento desde marzo de 2011 y permite realizar transferencias intrarregionales desde y hacia El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana a un costo de cinco dólares americanos.

Asimismo, el marco regulatorio nicaragüense se ve aún más fortalecido por diversas leyes generales, tales como la Ley General de Bancos, la Ley de la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras, la Ley de Títulos Valores, la Ley de la Contraloría General de la República, entre otras; mismas que regulan aspectos concernientes a los participantes del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE) y a los instrumentos utilizados como medios de pagos.

Igualmente, el BCN, como parte integrante del SINPE, ofrece a los participantes el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), a través del servicio de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF); así como también las operaciones de liquidación y compensación de cheques a través de la Cámara de Compensación Electrónica (CCE). Ambos servicios se regulan a través de las Normas Financieras del BCN de 2007; en las cuales se encuentra el Reglamento TEF, el Reglamento de CCE y la Norma sobre Estandarización del Cheque Bancario.

Es preciso destacar lo señalado por Omotunde E.G Johnson (1998)², quien considera que cuanto más desarrollado se encuentre el sistema de pagos, mayor expuestos estarán a los riesgos los participantes del sistema de pagos; ya que, el no contar con un vasto marco jurídico que no proporcione seguridad jurídica o que genere incertidumbre, puede causar o incrementar los riesgos de crédito o de liquidez, y con ello, el riesgo sistémico.

Por tal motivo, el BCN actualmente está trabajando en la reforma estructural del marco regulatorio del sistema de pagos, el cual se ajustará a estándares y buenas prácticas internacionales. Con el establecimiento de un marco regulatorio suficiente, que proporcione transparencia y exigibilidad sobre los derechos y obligaciones de los participantes y que además, permita una sólida y eficaz gestión de los riesgos, coadyuvará al buen funcionamiento del sistema de pagos; reafirmando que la solidez y seguridad jurídica del sistema de pagos son requisitos fundamentales para mantener y promover la estabilidad financiera de un país.

Otro elemento fundamental dentro de un esquema de modernización, para el eficiente funcionamiento y mejora del sistema de pagos, es el desarrollo de nuevos productos y servicios financieros que estén acordes a la realidad y que fomenten el desarrollo de nuevos medios de pagos en la economía, posibilitando atraer a nuevos clientes y consecuentemente, lograr un mayor nivel de bancarización en la economía. Obviamente, todo nuevo producto o servicio requiere de un marco jurídico propio; por lo que la interrelación entre estos dos elementos será siempre necesaria.

El BCN tampoco es ajeno a los avances tecnológicos y su adopción, a través de los años ha ido desarrollando nuevos productos y servicios financieros acordes a la realidad. Los últimos procesos de modernización tecnológica han estado enfocados en dar respuesta a los nuevos requerimientos

² *Payment Systems, Monetary Policy and the Role of the Central Bank. International Monetary Fund (IMF).*

que conlleva la evolución de los negocios. Durante 2011 el BCN desarrolló e implementó una nueva plataforma para la transacción de operaciones interbancarias en tiempo real; la nueva tecnología permitió la descentralización de usuarios y un canal de comunicación más seguro y confiable.

Los esfuerzos del BCN en esta materia están enfocados en desarrollar mecanismos que apoyen al sector financiero a ofrecer a sus clientes diversidad en sus servicios, a fin de dinamizar la economía y permitir un flujo efectivo de dinero. En esta dirección, para el período 2012-2013 se estará trabajando el desarrollo e implementación de un nuevo servicio denominado “Transferencias de Fondos a Terceros (TFT)”, en donde se pretende establecer procesos automáticos en la transaccionalidad de dinero entre cuentas de clientes de diferentes bancos comerciales. Este servicio podrá utilizarse directamente desde los hogares u oficinas y podrán realizarse pagos al gobierno, proveedores, servicios básicos, universidades, depósitos bancarios, pagos de tarjeta de crédito y préstamos, entre otros. Por tal motivo, se destaca la funcionalidad y ventajas que trae aparejado tanto para los participantes del SINPE, como para los clientes de estas entidades; ya que, este tipo de operaciones, reduce costos y brinda mayor seguridad y eficiencia en las operaciones que se realicen a través de él.

El BCN, para lograr un eficiente proceso de modernización, está tomando como base los estándares publicados por el Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (CPSS, por sus siglas en inglés), tales como los Principios Básicos para los Sistemas de Pagos de Importancia Sistémica (CPSS, 2001)³ y las Orientaciones para el Desarrollo de un Sistema de Pagos Nacional (CPSS, 2006). Estos estándares, publicados con el objetivo de proveer a las autoridades de un referente para el desempeño sólido y eficaz de este componente clave de las infraestructuras financiera, son considerados pilares básicos para los procesos de modernización de los países de la región y por lo tanto, servirán de base necesaria para el proceso de modernización jurídica y tecnológica en las cuales se encuentra trabajando el BCN.

No obstante, a la luz de la experiencia de varios años y de las consecuencias de la crisis financiera global, CPSS y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), iniciaron la mejora y complementación de esos estándares.

Por tal motivo, este Comité está armonizando y reorganizando los estándares en los Principios para las Infraestructuras del Mercado Financiero (CPSS, 2011)⁴, los cuales se integran como un conjunto de normas que contribuirán a dar mayor coherencia a la regulación y supervisión de estas infraestructuras a nivel mundial, facilitando además que los países puedan cumplirlos de acuerdo con sus respectivas reglamentaciones y marcos de supervisión.

De manera que los esfuerzos del BCN en sus procesos de modernización del sistema de pagos, mismos que fomentan la bancarización a través de la creación de nuevos productos y servicios financieros, creados bajo un esquema legal adecuado y, con su labor de supervisar y vigilar el sistema de pagos nicaragüense, contribuye a mantener la confianza del público en el sistema financiero, ya que un sistema financiero eficiente genera confianza del público en virtud de su seguridad y estabilidad, mismo que es fundamental para el desarrollo de la economía real, para el mantenimiento de los mercados bancarios y financieros sólidos y para la ejecución de la política monetaria.

³ El CCPSS está trabajando actualmente en la actualización de dichos principios.

⁴ Se publicó en marzo de 2011 el Informe de Consulta.

CAPÍTULO VIII

ENTORNO MONETARIO

- **POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA**
- **PROGRAMA MONETARIO 2011**
- **INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA**
- **AGREGADOS MONETARIOS**

ENTORNO MONETARIO

Política monetaria y cambiaria

Gráfico VIII-1
Operatoria de la política monetaria

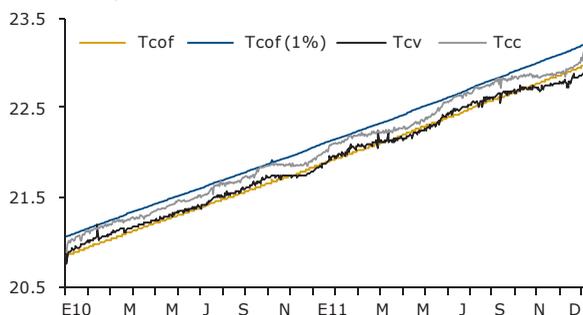


Fuente: BCN.

El objetivo de la política monetaria del BCN en 2011 se fundamentó en el cumplimiento del mandato de su Ley Orgánica de mantener la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos. Para este fin, se continuó usando el tipo de cambio nominal como principal ancla como mecanismo de formación de precios en la economía.

Para el resguardo del régimen cambiario, el BCN, a través de su programa monetario, establece una meta de acumulación de reservas internacionales que permite mantener ratios de cobertura adecuados de reservas internacionales a base monetaria. Así, las reservas internacionales funcionan como objetivo operativo de la política monetaria, ya que permiten que sea creíble la trayectoria predeterminada de mini devaluaciones diarias, acorde con el régimen cambiario vigente.

Gráfico VIII-2
Tipo de cambio
(córdobas por dólares)



Fuente: BCN.

Los principales instrumentos del BCN para intervenir en el mercado monetario continuaron siendo las operaciones de mercado abierto (OMA) y el encaje legal. Estos instrumentos son utilizados con el fin de reducir las fluctuaciones en las reservas y mantener niveles precautorios de liquidez.

En este año, la política monetaria se implementó en un contexto internacional cargado de incertidumbre debido a los problemas de deuda soberana de la Zona Euro y altos precios internacionales de materias primas. Adicionalmente, el contexto doméstico se caracterizó por: factores climáticos adversos, que afectaron los precios de los alimentos; reactivación del crédito de la banca, que conllevó a una moderación en los altos niveles de liquidez observados durante la crisis internacional; y un período de elecciones presidenciales.

Por ende, los instrumentos de política monetaria se enmarcaron en el manejo de la liquidez a través de la colocación de deuda de corto plazo, consistente con una reducción neta de deuda interna. Esto fue posible debido a los mayores traslados del gobierno al BCN, como resultado del incremento de la recaudación tributaria y una política de gasto prudente. Adicionalmente, se establecieron cambios en el régimen de encaje legal como medida para fortalecer

y flexibilizar el manejo de liquidez de la banca y consolidar el marco prudencial.

Programa monetario 2011

En diciembre de 2010, el Consejo Directivo del BCN aprobó el Programa Monetario 2011 (PM-11) mediante resolución CD-BCN-L-1-10. El PM-11 planteaba una desacumulación en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de 35 millones de dólares, que tenía como base el flujo de acumulación de RINA proyectado a diciembre 2010 (US\$55 millones).

El PM-11 se diseñó considerando un contexto donde la economía nacional mostraba una recuperación impulsada por el sector externo, con un crecimiento estimado del PIB de 3 por ciento. También se consideraron: las presiones inflacionarias originadas por los precios de los combustibles y otros productos básicos sobre los precios domésticos; y un ligero aumento del déficit de cuenta corriente de balanza de pagos, consistente con la recuperación del consumo y la inversión, y el aumento en la factura petrolera.

El Programa Monetario estuvo orientado a garantizar la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política de deslizamiento (tasa de 5% anual para 2011). En coordinación con la política fiscal, los principales lineamientos de política monetaria, que se destacaron en el PM-11, fueron mantener una cobertura de reservas internacionales de 2.5 veces la base monetaria e implementar una redención neta de instrumentos del BCN por el equivalente a 672.6 millones de córdobas (valor precio). Esta redención iba a estar apoyada por traslados de recursos del gobierno al BCN de 518.2 millones de córdobas, así como por el crecimiento del numerario en más de 1,000 millones de córdobas.

Adicionalmente, se proyectaba que el sistema financiero nacional iba continuar manteniendo excesos de encaje en el BCN, aunque menores a los observados en 2010, consistente con una reactivación del crédito. En este sentido, las operaciones del BCN se orientarían a liberar de manera ordenada recursos al sistema financiero para fomentar la entrega de crédito. Asimismo, en el marco del fortalecimiento de la estabilidad financiera, el BCN revisaría el diseño de sus instrumentos de política monetaria (operaciones de mercado abierto, encaje legal y líneas de asistencia) para facilitar el manejo de liquidez y propiciar la intermediación

del sistema financiero. En términos prácticos, se programó una disminución en los niveles de encaje deseados en moneda nacional por 350 millones de córdobas, revirtiendo parcialmente los excesos de encaje observados a finales de 2010.

Tabla VIII-1

Panorama monetario del BCN 2011 aprobado por el CD*(flujo en millones de córdobas)*

Concepto	2011				Año
	Trimestre				
	I	II	III	IV	
Reservas internac. netas ajustadas	(1,008.9)	(337.2)	336.6	223.7	(785.8)
(millones de dólares)	(45.0)	(15.0)	15.0	10.0	(35.0)
Reservas internacionales netas	(25.7)	(31.3)	48.1	(7.2)	(16.2)
Encaje en moneda extranjera	(19.2)	16.3	(33.1)	17.2	(18.9)
Activos domésticos netos	243.1	82.6	(329.3)	1,831.4	1,827.7
Crédito neto al Sector Público no Financiero	845.1	(201.4)	(816.3)	(345.7)	(518.2)
Crédito neto al Sistema Financiero	520.1	(414.0)	(206.5)	241.1	140.7
Encaje en moneda nacional	503.1	(317.7)	(143.4)	307.3	349.3
Caja	59.0	(54.4)	(21.3)	(24.2)	(41.0)
Colocaciones netas de títulos	(1,465.5)	290.1	320.3	1,527.7	672.6
Pasivos externos de mediano y largo plazo	118.8	99.9	170.6	103.3	492.6
Resultado cuasifiscal	223.4	307.2	192.6	295.8	1,019.0
Otros activos netos	1.1	0.7	10.0	9.2	20.9
Numerario	(765.9)	(254.6)	7.3	2,055.1	1,041.9
Saldo en millones de USD					
RINA ^{1/}	985.6	970.5	985.5	995.5	995.5
RIN ^{1/}	1,413.3	1,382.0	1,430.1	1,422.9	1,422.9
RIB ^{1/}	1,583.6	1,560.3	1,608.4	1,609.2	1,609.2
Cobertura RIB/BM	2.7	2.7	2.7	2.5	2.5

1/ : Incluye asignación de DEG.

Fuente : BCN.

Sin embargo, al cierre de 2010, el resultado en RINA fue superior al proyectado cuando se aprobó el programa monetario. Se observó una acumulación en RINA de 105 millones de dólares (US\$50 millones por encima de lo programado a diciembre cuando se aprobó el PM-11) debido a mayores traslados del gobierno a sus cuentas en el BCN y al comportamiento inesperado del numerario en los últimos días de diciembre de 2010. A pesar de este sobrecumplimiento al cierre de 2010, el Programa Monetario 2011 no fue modificado por considerar que parte de los márgenes acumulados a finales de 2010 eran permanentes y que el mayor dinamismo de la actividad económica compensaría la reversión de los elementos transitorios.

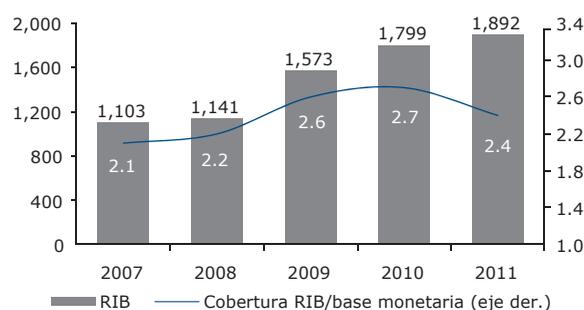
Evaluación del programa monetario

Al cierre de 2011, el BCN presentó una acumulación de RINA de 106.9 millones de dólares, superior en 141.9 millones de dólares a lo contemplado en el PM-11. Con este resultado se alcanzó un saldo de RIB de US\$1,892.2 millones (US\$283.1 millones por encima a lo programado en el PM-11) y una cobertura RIB a base monetaria de 2.4 veces, levemente inferior a la programada (0.1 veces). Es importante señalar

Gráfico VIII-3

Reservas internacionales del BCN

(millones de dólares y cobertura en número de veces)



Fuente: BCN.

que el número de meses de importaciones CIF que cubren las RIB pasaron de 5.2 en 2010 a 4.4 en 2011. El mayor flujo en reservas registrado en el año estuvo en línea con: el mayor atesoramiento de liquidez del sistema financiero; el mejor desempeño de la recaudación tributaria; y el mayor crecimiento del PIB real (4.7%), respecto al crecimiento que se esperaba a finales de 2010 (3%).

La acumulación de RINA se asoció principalmente al aumento de depósitos de encaje en moneda nacional en el BCN por el monto de 2,241.1 millones de córdobas (C\$2,590.4 millones más que lo programado en el PM-11). Dichos recursos estuvieron relacionados a los altos niveles de liquidez observados en el sistema financiero al cierre de año, como resultado de servicio de deuda interna del gobierno en el mes de diciembre.

El crédito neto al sector público no financiero favoreció la acumulación de RINA, en un monto de 1,553.6 millones de córdobas (C\$1,035.4 millones superior a lo programado). Los mayores recursos registrados provenientes del gobierno en el BCN fueron resultado del mejor desempeño en recaudación fiscal durante 2011, una política de gasto prudente y la acumulación de deuda flotante durante el mes de diciembre.

Tabla VIII-2

Panorama monetario del BCN 2011

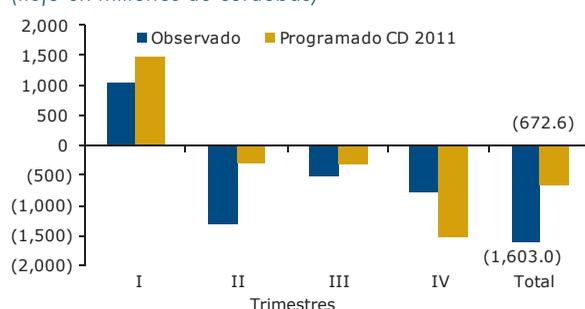
(flujo en millones de córdobas)

Concepto	2011				Margen/ Desvío
	CD (Dic-10)	Semestre		Año	
		I	II		
Reservas internacionales netas ajustadas (millones de dólares)	(785.8) (35.0)	(114.2) (5.1)	2,510.7 112.0	2,396.5 106.9	3,182.3 141.9
Reservas internacionales netas	(16.2)	(27.9)	106.8	78.9	95.0
Encaje en moneda extranjera	(18.9)	22.8	5.2	28.0	46.9
Activos domésticos netos	1,827.7	(982.7)	10.9	(971.8)	2,799.5
Crédito neto al Sector Público no Financiero	(518.2)	(1,989.3)	435.7	(1,553.6)	1,035.4
Crédito neto al Sistema financiero	140.7	(175.4)	(2,240.5)	(2,415.9)	2,556.7
Del cual: encaje en moneda nacional	349.3	178.6	(2,419.6)	(2,241.1)	2,590.4
Caja	(41.0)	(298.5)	236.1	(62.4)	21.4
Colocaciones netas de títulos	672.6	296.4	1,306.6	1,603.0	(930.4)
Pasivos externos de mediano y largo plazo	492.6	209.8	178.1	387.9	104.7
Resultado cuasifiscal	1,019.0	475.3	180.9	656.2	362.8
Otros activos netos	20.9	200.5	150.1	350.6	(329.7)
Numerario	1,041.9	(1,096.9)	2,521.6	1,424.7	382.8
Saldo en millones de USD					
RINA ^{1/}	995.5	1,075.8	1,187.8	1,187.8	192.3
RIN ^{2/}	1,422.9	1,603.7	1,710.5	1,710.5	287.6
RIB ^{3/}	1,609.2	1,786.5	1,892.3	1,892.3	283.1
Cobertura RIB/BM	2.5	3.0	2.4	2.4	(0.1)

1/ : Incluye asignación de DEG.

Fuente : BCN.

Gráfico VIII-4
Colocaciones netas de letras BCN en 2011
 (flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Por otro lado, el incremento del numerario en 1,424.7 millones de córdobas (C\$382.8 millones superior a lo programado), equivalente a una tasa de crecimiento interanual de 17.8 por ciento, fortaleció la acumulación de RINA a través de una mayor demanda de dinero. El incremento del numerario estuvo en línea con el dinamismo de la actividad económica y el buen desempeño de los agregados monetarios. Finalmente, el resultado cuasifiscal del BCN registró una expansión de 656.2 millones de córdobas al cierre de 2011 (C\$362.8 millones menor a lo programado en el PM-11), que también contribuyó en términos netos a la acumulación de RINA.

La menor expansión del resultado cuasifiscal se debió al registro de mayores ingresos financieros (C\$171.9 millones más respecto a lo programado) provenientes de los mayores intereses generados por las inversiones en el exterior del BCN. Lo anterior fue influenciado en parte por la diversificación del tramo de Liquidez y de Inversiones de las reservas internacionales para amortiguar el impacto de las menores tasas de interés internacionales. También se registró menores egresos financieros (C\$122.8 millones por debajo de lo programado en el PM-11) debido a un nivel menor de colocación de títulos al previsto y a que las Letras del BCN presentaron menores tasas de interés a las programadas, como resultado de las condiciones de liquidez en el SFN y de las bajas tasas de interés internacionales.

Tabla VIII-3
Resultado cuasifiscal del BCN 2011
 (flujo en millones de córdobas)

Concepto	2011			Margen/ Desvío	
	CD (Dic-10)	Semestre			
		I	II		
I. Ingresos financieros	345.4	208.7	308.6	517.3	171.9
II. Egresos financieros	958.2	522.3	313.2	835.4	(122.8)
Intereses por pagos de deuda externa	129.0	67.9	45.8	113.7	(15.2)
Títulos valores (Letras)	448.1	274.8	57.4	332.2	(115.9)
Depósitos a plazo del Gob. Central	138.3	66.7	81.5	148.2	9.9
III. Utilidad (pérdida) financiera (I - II)	(612.8)	(313.6)	(4.5)	(318.1)	294.6
IV. Ingresos operacionales	85.2	35.8	35.1	70.9	(14.3)
V. Egresos operacionales	491.5	197.5	211.5	409.0	(82.4)
VI. Utilidad (pérdida) operacional (IV - V)	(406.2)	(161.7)	(176.4)	(338.1)	68.1
VII. Utilidad (pérdida) período (III + VI)	(1,019.0)	(475.3)	(180.9)	(656.2)	362.8

Fuente : BCN.

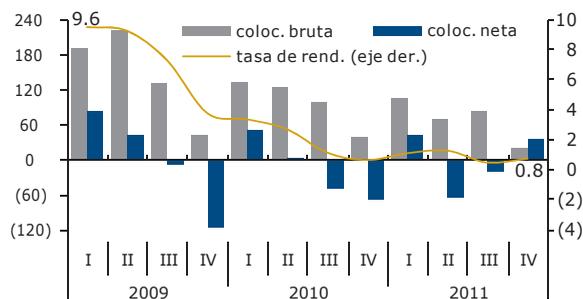
Los mayores traslados del gobierno y la mayor demanda de base monetaria permitieron al BCN cumplir su objetivo de reducción de deuda. En este sentido, se realizó una redención neta de Letras superior a la programada equivalente a 1,603 millones de córdobas, en un contexto de niveles adecuados de reservas para el resguardo del régimen cambiario.

Instrumentos de política monetaria

Operaciones de mercado abierto (OMA)

Gráfico VIII-5

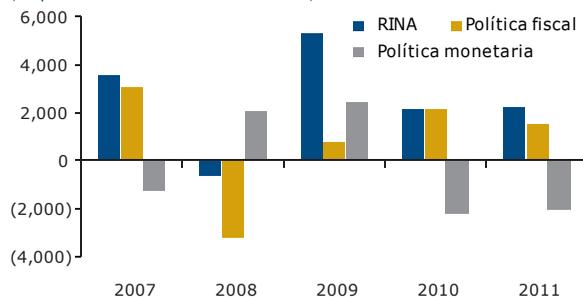
Subastas y tasas de rendimiento de letras BCN (flujo en millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico VIII-6

Fuente de acumulación de RINA (flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico VIII-7

Tasa de encaje en moneda nacional (porcentaje)



Fuente: BCN.

Las OMA representan el principal instrumento de intervención de la política monetaria en Nicaragua. Éstas se realizan semanalmente mediante subastas competitivas y no competitivas de Letras del BCN. El PM-11 consideró dentro de sus objetivos la disminución de la deuda interna del BCN en 30 millones de dólares a valor precio (equivalente a una redención neta de C\$672.6 millones). Este objetivo se estableció para revertir el endeudamiento que la autoridad monetaria experimentó en 2008 y 2009 para esterilizar la alta liquidez en el SFN y compensar menores recursos que se esperaban del gobierno en el BCN producto de la crisis financiera internacional.

No obstante, los mayores traslados de recursos al BCN por parte del gobierno y del SFN, contribuyeron a que la autoridad monetaria adelantara su programa de redención neta de deuda desde el segundo trimestre. Esto con el objetivo de neutralizar parcialmente la mayor contracción monetaria de la política fiscal.

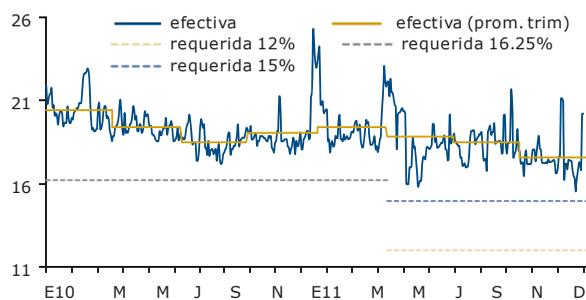
Por su parte, la tasa de rendimiento promedio ponderada de Letras del BCN, observada en 2011, fue de 0.97 por ciento. Se mantuvo la tendencia decreciente de los años anteriores, en línea con la alta liquidez de la economía y con las tasas de interés internacionales. Cabe señalar que la reactivación del crédito, a partir del segundo semestre, presionó al alza la tasa de rendimiento promedio de Letras en los últimos meses del año (0.5% y 2.0% en octubre y noviembre 2011, respectivamente).

Encaje legal

A partir de abril 2011, se modificó el régimen de encaje legal. Se pasó de una tasa semanal de 16.25 por ciento de las obligaciones sujetas a encaje a una de 12 por ciento como mínimo diario y a una de 15 por ciento en promedio catorcenal.

En 2011, la tasa de encaje efectiva en moneda nacional finalizó en 28.7 por ciento, 4.6 puntos porcentuales por encima a la observada en 2010 y 16.7 puntos porcentuales por encima de la tasa de encaje diaria requerida (12%). Este aumento está relacionado con el servicio de deuda interna del gobierno realizado a finales de diciembre 2011, el cual fue trasladado a las cuentas de encaje del SFN. En

Gráfico VIII-8
Tasa de encaje en moneda extranjera
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

términos de la tasa de encaje efectiva promedio en moneda nacional, se observó una disminución de alrededor de 2.4 puntos porcentuales al comparar el promedio 2011 contra el promedio 2010.

Por su parte, la tasa de encaje efectivo en moneda extranjera finalizó en 20.2 por ciento, 3.1 puntos porcentuales por debajo a la observada en 2010 y 8.2 puntos porcentuales por encima de la tasa de encaje diaria requerida (12%). Asimismo, la tasa de encaje promedio anual en moneda extranjera de 2011 también reflejó una disminución alrededor de 0.4 puntos porcentuales respecto a 2010.

A pesar que las tasas de encaje efectivo en ambas monedas, al final del año, fueron mayores a la requerida debido a la alta liquidez del SFN, se observó una disminución en los promedios anuales. Este fenómeno podría estar relacionado con un uso más eficiente de la liquidez acorde con la modificación en las tasas de encaje requerida, período de cálculo y cobertura de las obligaciones promedio sujetas a encaje realizada en abril de 2011.

Línea de asistencia Overnight

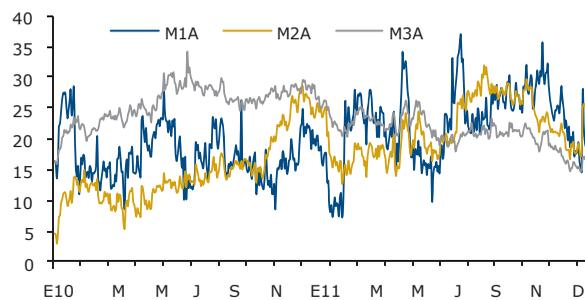
En noviembre 2011 mediante resolución CD-BCN-XLI-1-11, se reformaron los artículos de las Normas Financieras del BCN referidos a la Línea Overnight, con el fin de flexibilizarla y ampliar las garantías para tener acceso a la misma.

La reforma facilitó el acceso de la línea de asistencia mediante: i) la reducción del piso de la tasa de interés en 100 puntos base; ii) la disminución de 125 a 110 por ciento de la garantía a favor del BCN que las intermediarias financieras deben constituir para optar a estos créditos; y iii) la agilización de trámites de solicitud. Es importante resaltar que el BCN mantuvo el resto de líneas de asistencia disponibles para el sistema financiero, de acuerdo con su función de prestamista de última instancia.

Agregados monetarios

Durante 2011, la tasa de crecimiento del M3A (medida de agregado más amplia) fue de 15.7 por ciento, menor a la registrada en 2010 (25.1%). El resultado anterior fue consistente con el dinamismo de la actividad económica y la evolución del nivel de inflación en 2011. La menor tasa de crecimiento respecto a 2010 se explica por el hecho que el año 2010 fue un año de recuperación, donde se partió

Gráfico VIII-9
Agregados monetarios ampliados
 (crecimiento interanual en porcentaje)



Fuente: BCN.

de bajos niveles en términos de agregados. Asimismo, el M3A estuvo influenciado por el menor crecimiento de los depósitos en moneda extranjera. La tasa de crecimiento interanual del M2A a diciembre 2011 (24.9%), levemente mayor a la registrada en 2010 (23.6%), fue consistente con el crecimiento de los depósitos de ahorro y a plazo en moneda nacional (52.6% y 8.8%, respectivamente). El crecimiento del M1A en 2011 (16.2%) también fue levemente mayor al observado en 2010 (16.1%). Este crecimiento se debe tanto al incremento en el numerario como de los depósitos a la vista (17.8% y 14.1%, respectivamente).

Finalmente, los depósitos a la vista y ahorro representaron el 78 por ciento de los depósitos totales en 2011 (75% en 2011), relacionado al mayor crecimiento del M1A y M2A e indicando preferencia por depósitos más líquidos por parte de los agentes económicos. No obstante, el ratio de disponibilidades a depósitos observado en 2011 (34%) fue menor que en 2010 (37%) debido a la reactivación del crédito, y el manejo de la liquidez a través de las colocaciones de Letras de corto plazo.

Encaje obligatorio en Nicaragua

La Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua (Ley No. 732) en su artículo 58 establece que éste podrá fijar encajes bancarios mínimos, consistentes en cierto porcentaje de los depósitos y otras obligaciones con el público a cargo de los bancos y sociedades financieras. El encaje, como instrumento de política monetaria, ha aportado al cumplimiento del objetivo fundamental del BCN. A pesar de lo anterior, la flexibilidad en el cumplimiento del encaje, antes de 2011, imprimía volatilidad e incertidumbre en la programación monetaria, por lo cual el Consejo Directivo del BCN decidió reformar las normas financieras relacionadas a este instrumento.

El encaje ha apoyado el cumplimiento del objetivo fundamental del BCN a través de tres mecanismos fundamentales. Por un lado, este instrumento ha aportado a la acumulación de reservas internacionales brutas (RIB) y la sostenibilidad del régimen cambiario, de manera tal que, el encaje en ambas monedas ha representado 33.4 por ciento de la acumulación de RIB durante los últimos 5 años. Adicionalmente, el encaje se ha desempeñado como reserva de liquidez a nivel del sistema financiero para enfrentar retiros temporales de depósitos¹. El tercer mecanismo ha sido su papel como facilitador del sistema de pagos, puesto que el encaje es utilizado para la realización de operaciones interbancarias, transferencias de fondos del sector público, pagos de operaciones de mercado abierto y operaciones cambiarias con el BCN.

El encaje, a pesar de su aporte al cumplimiento del objetivo fundamental del BCN, es un impuesto a la intermediación financiera, lo que impone una cuña entre la tasa activa y la pasiva de las entidades que deben cumplir con el encaje. Las estimaciones realizadas por el BCN previo al cambio de 2011 mostraban que la participación del encaje en el margen financiero era estadísticamente significativa, sin embargo su impacto era pequeño en relación al de otras variables. En efecto, el encaje explicaba el 21 por ciento del margen financiero, en tanto que el 79 por ciento restante era explicado por los costos operativos, el poder de mercado, la tenencia de títulos del Gobierno, régimen tributario y la incertidumbre derivada de la volatilidad de la tasa de interés externa y la inflación doméstica.

Cabe mencionar que las políticas de encaje diferenciado no han modificado, aparentemente, los incentivos que guían la estructura de depósitos y la entrega de créditos. Según pruebas estadísticas realizadas por el BCN, los cocientes de depósitos a la vista y ahorro sobre los depósitos a plazo y los depósitos en moneda nacional sobre los depósitos en moneda extranjera no mostraron modificaciones estadísticamente significativas en las fechas que se implementaron las medidas de diferenciación en la tasa de encaje durante el período 1995-2010. Por otro lado, la experiencia ha mostrado que el sector financiero, en armonía con los demandantes de préstamos, utilizan productos financieros con el objetivo de aprovechar las medidas de diferenciación en la tasa encaje, sin que ellas cumplan su objetivo de apoyar el crédito a sectores que el Gobierno considera de interés social.

Es importante resaltar que la regulación del encaje, vigente antes de 2011, imponía un riesgo potencial sobre las reservas internacionales y las operaciones de mercado abierto. Esto se debe a que bajo el régimen anterior, los bancos podían desencajarse, en ciertas condiciones, hasta por seis semanas consecutivas.

¹ Según estudios del BCN, para cubrir el 99 por ciento de las veces, una caída de depósitos en un horizonte de 4 meses, se requiere de una tasa de encaje obligatoria de 13.8 por ciento.

Por lo tanto, en el marco de la Ley No. 732, que brinda al Consejo Directivo la facultad de establecer el período de cómputo y los criterios de cumplimiento del encaje (a diferencia de la ley orgánica anterior, Ley No. 317), y con el fin de fortalecer el papel del encaje dentro del marco de política monetaria, el Consejo Directivo del BCN, en la resolución CD-BCN-VI-1-11 del 9 de febrero de 2011, reformó las normas financieras relacionadas al encaje obligatorio. Esta modificación, que entró en vigencia a partir del 4 de abril de 2011, estuvo orientada a flexibilizar el manejo de liquidez de la banca, así como reducir el riesgo de retiros masivos de encaje y volatilidad del mismo.

En la política anterior, se establecía un período semanal para determinar el promedio diario de las obligaciones sujetas de encaje, así como para evaluar y calcular el promedio de los saldos de encaje efectivos en el BCN. Sin embargo, este lapso de tiempo en conjunto con las características estacionales semanales de los depósitos, implicaba un esfuerzo asimétrico para la banca, durante las distintas semanas, en función de cumplir con los requerimientos de encaje. En este sentido, la reforma permite al sistema financiero una mayor flexibilidad en la programación de su liquidez al extender el período para la base de cálculo, así como el tiempo requerido (catorcena) para ajustar sus flujos de encaje, de tal forma que la banca pueda cumplir con el encaje requerido.

Por otro lado, antes de la reforma no existían reservas mínimas de encaje por día aunque se imponían sanciones cuando la banca incumplía con el encaje durante más de tres semanas en un trimestre calendario. Este esquema de implementación del encaje era laxo, lo cual mermaba la capacidad del instrumento de garantizar una disponibilidad mínima ante choques de liquidez, y dificultaba la programación monetaria, puesto que introducía volatilidad e incertidumbre no deseada en las reservas internacionales del BCN. En vista de lo anterior, la reforma estableció una tasa mínima de encaje diaria de 12 por ciento, la cual no representa, con base al análisis realizado por el BCN, restricciones significativas para ningún banco del sistema.

La nueva política de encaje incorporó adiciones al conjunto de obligaciones sujetas a encaje y modificó las sanciones establecidas. En relación a esto último, se penaliza en caso de incumplimiento tanto en la medición diaria como en la catorcena. No obstante, a fin de no duplicar una multa en caso de incumplimiento simultáneo de uno o varios días y la catorcena que los contiene, las multas por los desencajes diarios son constitutivas de la multa por incumplimiento catorcena. En el caso del encaje diario se les otorga dos días de gracia a los bancos comerciales, para evitar que la nueva política de encaje legal sea muy restrictiva. Adicionalmente, se estableció en 15 por ciento la tasa de encaje obligatorio catorcena, la cual es inferior a la tasa de encaje legal de 16.25 por ciento sobre una base semanal (contemplada en la política anterior) para aminorar el impacto sobre la banca.

Con esta modificación de la política de encaje obligatorio, el BCN demuestra su compromiso con la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos, así como la promoción del buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país. No obstante el BCN reconoce los retos aún pendientes en materia de fortalecimiento del marco de política monetaria así como el conjunto de herramientas macroprudenciales. En este sentido, se requiere avanzar en temas como el desarrollo del mercado de dinero, la capitalización del BCN y la estrategia para alcanzar niveles más bajos de inflación. De igual manera, se necesita fortalecer el marco de supervisión y regulación bancaria para mitigar la acumulación de riesgos sistémicos.

CAPÍTULO IX

OPERACIONES DEL BCN

-  **ESTADOS FINANCIEROS DEL BCN**
-  **GESTIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES**
-  **DEUDA EXTERNA PÚBLICA**

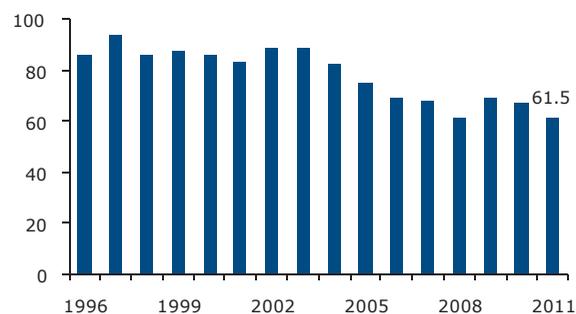
OPERACIONES DEL BCN

Estados financieros del BCN

Balance General

El Balance General refleja las operaciones monetarias y financieras realizadas por el Banco Central de Nicaragua en apego a lo establecido en su Ley Orgánica, la cual mandata realizar todas las operaciones que sean compatibles con su naturaleza. Los activos del BCN mostraron un aumento de 6,074.4 millones de córdobas, lo cual obedeció principalmente a aumentos de los activos de reserva y otras cuentas por cobrar en el interior al MHCP. La variación de los activos tuvo como contrapartida un aumento de los pasivos, especialmente los monetarios y cuasimonetarios con el SFN, y pasivos con no residentes, por ajustes cambiarios e intereses por pagar sobre el exterior.

Gráfico IX-1
Activos BCN
(porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Activos

Los activos con no residentes fueron 46,206.2 millones de córdobas, de los cuales 92.8 por ciento estaban constituidos por activos de reserva. Por su parte, los activos con residentes ascendieron a 52,917.2 millones de córdobas, 42.1 por ciento de los cuales, correspondió a valores emitidos por el Gobierno a favor del BCN, principalmente en concepto de pérdidas operativas y cambiarias. El resto está conformado esencialmente, por Otras Cuentas por Cobrar en el Interior, cuyo 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).

Tabla IX-1
Balance del BCN
(millones de córdobas)

Estado de situación	2010	% del PIB	2011	% del PIB	Diferencia
Activos					
Activos con no residentes	42,097.4	30.1	46,206.2	28.2	4,108.8
Activos de reserva	37,349.3	26.7	41,194.3	25.2	3845.0
Aportes a organismo financieros internacionales	4,381.0	3.1	4,585.8	2.8	204.8
Otros activos con no residentes	367.1	0.2	426.1	0.3	59.0
Activo con residentes	50,951.6	36.4	52,917.2	32.3	1,965.6
Metales preciosos	0.0	0.0	38.1	0.0	38.1
Títulos y valores nacionales	21,638.7	15.5	21,517.6	13.1	(121.1)
Préstamos otorgados netos	769.4	0.5	759.1	0.5	(10.3)
Propiedad planta y equipos netos	56.2	0.0	76.3	0.0	20.1
Otros activos inmobiliario	24.8	0.0	24.7	0.0	(0.1)
Intereses por cobrar sobre el interior netos	648.8	0.5	650.2	0.4	1.4
Otros activos con residentes netos	44.5	0.0	108.8	0.1	64.3
Otras cuentas por cobrar en el interior netos	27,769.2	19.8	29,742.4	18.2	19,73.2
Total Activos	93,049.0	66.5	99,123.4	60.6	6,074.4

Fuente : BCN.

Pasivos

Los pasivos con no residentes incrementaron en 2,555.7 millones de córdobas con respecto al año anterior, lo cual se explica por incrementos de los pasivos de deuda externa por ajustes cambiarios y mayores intereses por pagar sobre el exterior. Por su parte, los pasivos con residentes incrementaron 3,591.4 millones de córdobas, como resultado de mayores depósitos monetarios y cuasi monetarios del SFN.

Tabla IX-2
Balance del BCN (continuación)
 (millones de córdobas)

Estado de situación	2010	% del PIB	2011	% del PIB	Diferencia
Pasivos					
Pasivos con no residentes	45,419.7	32.5	47,975.4	29.3	2,555.7
Pasivo de reserva	4,289.2	15.7	34,076.0	20.8	29,786.8
Pasivos externos a largo plazo	18,358.3	13.1	8,649.5	5.3	(9,708.8)
Obligaciones con organismos internacionales	5,083.3	3.6	5,248.6	3.2	165.3
Otros pasivos a largo plazo	17,688.9	0.0	1.3	0.0	(17,687.6)
Pasivos con residentes	45,385.6	32.4	48,977.0	29.9	3,591.4
Pasivos monetarios	18,330.9	13.1	25,279.5	15.4	6,948.6
Pasivos cuasimonetarios	15,015.7	10.7	16,583.8	10.1	1,568.1
Obligaciones en títulos y valores emitidos	7,186.7	8.1	6,206.2	3.8	(980.5)
Depósitos bajo disposiciones especiales	89.0	0.1	87.0	0.1	(2.0)
Fondos y créditos del Gobierno Central	71.5	0.0	36.8	0.0	(34.7)
Otros pasivos con residentes	4,691.8	0.4	783.7	0.5	(3,908.1)
Total pasivos	90,805.3	64.9	96,952.4	59.2	6,147.1
Patrimonio					
Capital y reserva	2,243.7	1.7	2,171.0	1.3	(72.7)
Capital inicial	10.6	0.0	10.6	0.0	0.0
Aporte al FMI	3,631.8	2.6	3,631.8	2.2	0.0
Reserva legal	21.2	0.0	0.0	0.0	(21.2)
Diferencial cambiario	(867.8)	(0.6)	0.0	0.0	867.8
Utilidades (pérdida) acumulada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad (pérdida) del período	(552.1)	(0.4)	105.8	0.1	657.9
Diferencial cambiario	0.0	0.0	(1,577.2)	(1.0)	(1,577.2)
Total pasivos y capital	93,049.0	66.6	99,123.4	60.6	6,074.4

Fuente : BCN.

Estado de resultados

La utilidad neta del período fue de 105.8 millones de córdobas (pérdida de C\$552.1 millones en 2010), como resultado de ingresos totales por 1,360.9 y egresos totales por 1,255.1 millones de córdobas.

El 86.3 por ciento de los ingresos totales corresponde a ingresos financieros devengados, constituidos esencialmente por intereses del Bono del Tesoro BT-BCN-10/1-97 (C\$ 212 millones) y obligaciones de bonos bancarios (C\$ 869 millones). Los ingresos efectivos estuvieron constituidos principalmente por intereses sobre operaciones internacionales (C\$ 118 millones) e ingresos de operaciones derivadas en gran parte por ventas de divisas a Bancos y Gobierno (C\$ 57 millones).

En cuanto a los gastos financieros devengados, sobresalieron los intereses por pagar sobre deuda externa (C\$ 444 millones) e intereses devengados por las obligaciones en el interior (C\$ 26 millones). En tanto que, los gastos efectivamente pagados ascendieron a 759 millones de córdobas, incluyen los gastos de operaciones corrientes (C\$ 577 millones), intereses causados por las obligaciones en el interior (C\$ 53 millones) e intereses a pagos de deuda externa (C\$ 128 millones).

Por otra parte, el resultado del cuasifiscal cerró con flujo negativo de 656 millones de córdobas. Los ingresos financieros recibidos fueron 517 millones de córdobas, destacándose las inversiones en el exterior (C\$ 175 millones). Los egresos financieros ascendieron a 835 millones de córdobas, especialmente en concepto de pago de bonos y letras emitidas por el BCN (C\$ 472 millones) y servicio de deuda externa (C\$ 114 millones). En cuanto al flujo de operaciones, 71 millones de córdobas correspondieron a ingresos de operaciones y 409 millones a gastos de operación.

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

Estado de Resultado	2010	2011	Diferencia
I. Ingresos financieros	792.6	1284.4	491.8
Ingresos financieros devengados	653.8	1158.2	504.4
Ingresos financieros recibidos	138.8	126.2	(12.6)
II. Gastos financieros	808.5	652.0	(156.5)
Gastos financieros devengados	506.4	470.2	(36.2)
Gastos financieros pagados	302.1	181.8	(120.3)
Utilidad/Perdida financiera	(15.9)	632.3	648.2
III. Ingresos de Operaciones	48.0	56.8	8.8
IV. Gastos de operaciones	599.1	597.8	(1.3)
Gastos de operaciones devengados	16.0	21.0	5.0
Gastos de operaciones pagados	583.1	576.8	(6.3)
Utilidad/Perdida de operación	(551.4)	(541.0)	10.4
V. Otros Ingresos	20.8	19.7	(1.1)
VI. Otros Egresos	5.6	5.3	(0.3)
Utilidad/ Perdida del periodo	(552.1)	(105.8)	446.3
VII. Ingresos diferencial cambiario	0.0	8510.0	8510.0
VIII. Gasto diferencial cambiario	0.0	(9219.0)	(9219.0)
Diferencial cambiario	0.0	(709.0)	(709.0)

Fuente : BCN.

Gestión de reservas internacionales

Reservas internacionales

El BCN administra las Reservas Internacionales Brutas (RIB) con base en los artículos No. 5.8, 19.9 y 50 de su Ley orgánica y en la política dictada por su Consejo Directivo en Resolución CD-BCN-XXVII-1-11, teniendo como eje principal el manejo eficiente de las mismas con apego a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

Entre los factores que definieron el comportamiento de las RIB durante el 2011 cuentan: las políticas económicas implementadas, el flujo de préstamos y donaciones recibido del exterior y la liquidez de los bancos comerciales, reflejada en sus niveles de encaje en moneda extranjera con el BCN.

Tabla IX-4

Reservas internacionales del BCN

(millones de dólares al 31 de diciembre de cada año)

Conceptos	Saldos		Variación
	2010	2011	Anual
A. Activos de Reserva	1,798.9	1,892.2	93.4
Fondos de Trabajo	1,798.9	1,892.2	93.4
Efectivo	35.4	40.5	5.1
Depósitos e Inversiones en el Exterior	1,510.0	1,576.6	66.6
Depósitos del FOGADE	92.1	99.4	7.3
Otros	161.5	175.8	14.3
B. Pasivos de Reserva	167.4	181.8	14.4
Otros Depósitos en el Exterior	0.0	0.0	0.0
Uso del Crédito FMI	167.4	181.8	14.4
Otros	0.0	0.0	0.0
C. Reservas Internacionales Netas (A - B)	1,631.5	1,710.5	79.0
D. Otros Pasivos	642.8	622.0	(20.7)
Encaje en Moneda Extranjera	550.7	522.7	(28.0)
Depósitos del FOGADE	92.1	99.4	7.3
E. Reservas Internacionales Netas Ajustadas (C-D)	988.7	1,088.5	99.7

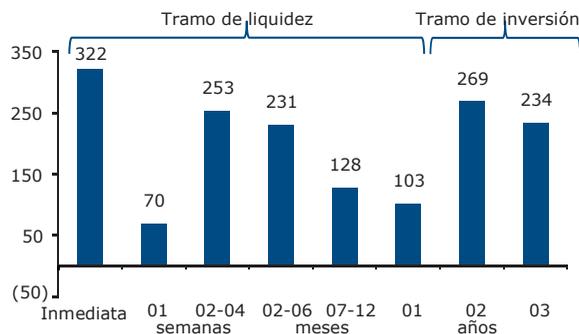
Fuente : BCN.

Al cierre de 2011, el saldo de reservas internacionales brutas ascendió a 1,892.2 millones de dólares, lo que representó un incremento de 93.4 millones de dólares (5.2%) con relación al nivel alcanzado al cierre de 2010. Este aumento se debió fundamentalmente a desembolsos por préstamos y donaciones externas (a través de cuentas del BCN) a favor del Gobierno y BCN por 280.9 millones de dólares, intereses percibidos por los depósitos e inversiones en el exterior por 16.2 millones de dólares, incremento de 7.3 millones de dólares en el saldo invertido por recursos del FOGADE. Estos ingresos se vieron parcialmente reducidos por retiros netos en las cuentas corrientes de los bancos comerciales y el Gobierno en el BCN por 99.9 millones de dólares, el servicio de deuda externa pagado con divisas por

Gráfico IX-2

Grado de liquidez de inversiones en el exterior 2011

(saldos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

89.3 millones de dólares, amortización de prima de títulos por 9.2 millones de dólares y otros egresos netos por 12.6 millones de dólares.

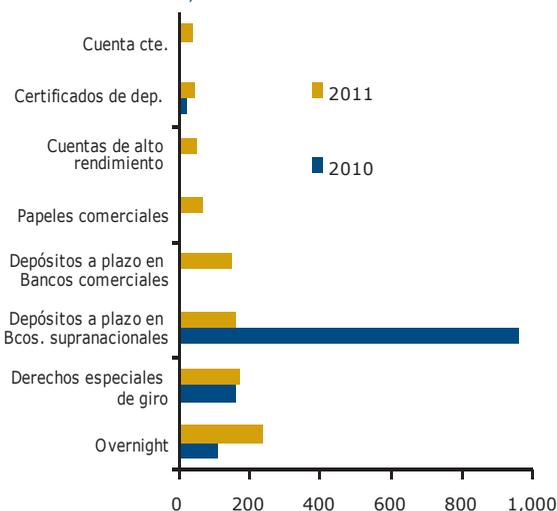
Rendimiento de las Inversiones

Al cierre de 2011, los depósitos e inversiones en el exterior representaron 83 por ciento de las RIB (84% en 2010) y, con base en los lineamientos operativos dictados por el Comité de Administración de Reservas, fueron invertidos durante el año en dos tramos, denominados: tramo de liquidez y tramo de inversión. El tramo de liquidez estuvo constituido por cuentas corrientes, cuentas de alto rendimiento, depósitos a la vista, depósitos "overnight", acuerdos de recompra, depósitos a plazo (DAP), certificados de depósito y papeles comerciales. Mientras que el tramo de inversión estuvo conformado por notas de gobiernos y agencias de gobierno, notas e instrumentos de mediano plazo de instituciones financieras supranacionales. La colocación de los recursos se hizo priorizando seguridad y la liquidez requerida por el BCN para cubrir en tiempo y forma los compromisos de pago.

Durante 2011, el monto promedio invertido en el exterior fue de 1,610.1 millones de dólares, distribuidos por su grado de liquidez de la siguiente manera: 20 por ciento en instrumentos de disponibilidad inmediata (depósitos a la vista, depósitos "overnight" y acuerdos de recompra); 4 por ciento en instrumentos de una semana; 16 por ciento en instrumentos de dos a cuatro semanas; 14 por ciento en instrumentos de dos a seis meses, 8 por ciento en instrumentos desde siete meses hasta 1 año; y 38 por ciento en instrumentos de renta fija con plazos al vencimiento desde uno a tres años.

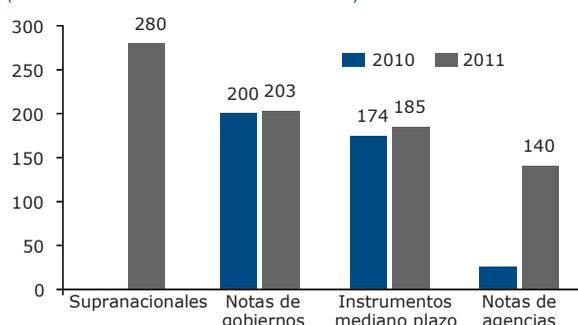
El saldo promedio invertido durante 2011 (US\$ 1,610.1 millones) fue 12 por ciento superior al promedio invertido en 2010 (US\$ 1,437.9 millones). Las inversiones realizadas durante 2011 generaron 7.4 millones de dólares en intereses devengados (este monto incluye intereses generados aún no pagados), lo que equivale a un rendimiento promedio de 0.45 por ciento anual. Este rendimiento fue menor en 2 puntos básicos (pb) en relación al obtenido en 2010, debido a que las bajas tasas de interés que prevalecen a nivel internacional continuaron afectando el rendimiento devengado por las inversiones de las reservas internacionales. No obstante, el proceso de diversificación del tramo de liquidez, y la ampliación y diversificación del tramo de inversión fue

Gráfico IX-3
**Inversión de reservas por instrumento:
 Tramo de liquidez**
 (millones de dólares)



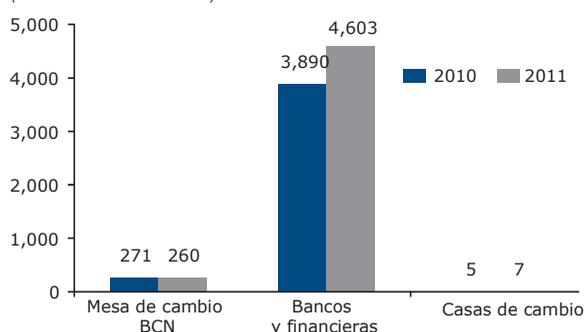
Fuente: BCN.

Gráfico IX-4
**Inversión de reservas por instrumento:
 Tramo de inversión**
 (valor facial en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-5
**Mercado de cambio comparativo-compras
 totales**
 (millones de dólares)



Fuente: Bancos, financieras, casas de cambio y BCN.

decisivo para amortiguar el impacto en el rendimiento del portafolio de inversión.

Diversificación y ampliación de inversiones

En cumplimiento de los lineamientos estratégicos dictados por el Consejo Directivo del BCN en la Política para la Administración de las RIB y los lineamientos operativos del Comité de Administración de Reservas, durante 2011 se dio una amplia diversificación del tramo de liquidez por plazos, plazas e instrumentos; invirtiéndose los fondos de este tramo en depósitos a plazo (DAP) de bancos comerciales y organismos supranacionales de América y Europa; en papeles comerciales de los EE.UU. y euro papeles comerciales de Europa, Asia y Oceanía; y cuentas de alto rendimiento de bancos comerciales. Asimismo, se ampliaron las inversiones en certificados de depósitos de organismos supranacionales.

Por su parte, el tramo de inversión se amplió de un máximo de 400 millones de dólares en 2010 a 900 millones de dólares en 2011. Con esta ampliación se logró una mayor diversificación invirtiéndose en instrumentos de renta fija de organismos supranacionales de Asia, África, Europa y América; de agencias europeas; y de gobiernos y agencias gubernamentales.

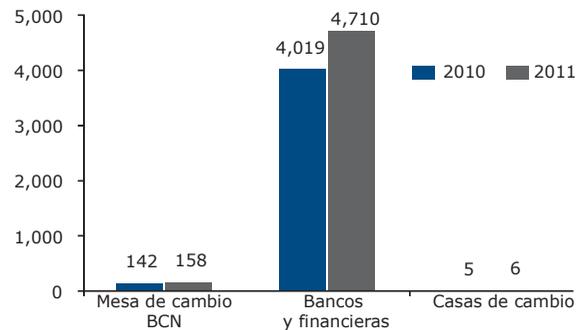
Mesa de cambio del BCN

Como parte del compromiso de garantizar la convertibilidad del córdoba, a través de su mesa de cambio el BCN ejecutó durante 2011 1,144 operaciones de compra y venta de divisas (US\$ y EUR) a los bancos comerciales, sociedades financieras y gobierno, por un monto de US\$ 417.9 millones (US\$ 413.4 millones en 2010). En el neto, el balance de las operaciones de mesa de cambio del BCN reflejó compras netas por 101.9 millones de dólares (US\$ 129.2 millones en 2010), resultado de compras netas al Gobierno Central por 162.0 millones de dólares y ventas netas a los bancos y financieras por 60.1 millones de dólares.

Las operaciones totales de la mesa de cambio del BCN incrementaron 1.1 por ciento en 2011 con respecto al año anterior, lo cual se explica por el aumento registrado en las ventas, las cuales pasaron de 142.1 millones de dólares en 2010 a 158.0 millones de dólares en 2011. Las compras por su parte, mostraron una disminución al pasar de 271.3 millones de dólares a 259.9 millones.

Gráfico IX-6
Mercado de cambio comparativo-ventas totales

(millones de dólares)



Fuente: Bancos, financieras, casas de cambio y BCN.

Se observó una disminución interanual en las compras netas al Gobierno por 43.2 millones de dólares, así como en las ventas netas a los bancos y financieras por 15.9 millones. Estas variaciones, en su conjunto resultaron en una disminución en el balance neto positivo (compras mayores que ventas) de la mesa de cambio por 27.3 millones.

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

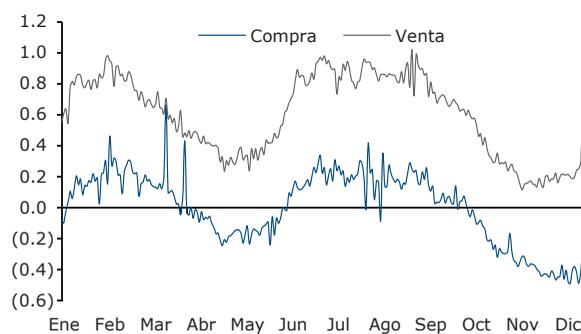
Además de las operaciones de su mesa de cambio, el BCN da seguimiento a las operaciones cambiarias de los bancos, sociedades financieras y casas de cambio con el público. Al respecto, las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público en 2011 totalizaron 9,326.2 millones de dólares (7,919.8 millones de dólares en 2010), de los cuales 9,312.9 millones de dólares fueron ejecutados por bancos y financieras y el resto por casas de cambio.

El balance neto de los bancos y financieras presenta ventas netas de divisas al público por 106.9 millones de dólares versus 128.7 millones en el 2010. Es decir el balance neto negativo (ventas superiores a compras) de los bancos disminuyó en 21.8 millones de dólares, gracias a una mayor afluencia de dólares en el mercado. Las casas de cambio por su parte, mostraron montos similares para las compras y ventas de divisas con el público, observando un balance de compras netas por 2.0 millones de dólares.

En comparación con 2010, las operaciones totales (compras y ventas) de los bancos y financieras se incrementaron en un 17.8 por ciento en 2011. Al igual que en el 2010, más del 80 por ciento de las operaciones de compra y venta de divisas se concentró en tres bancos del país. Por su parte, las operaciones totales de las casas de cambio observaron un significativo incremento del 23.8 por ciento (equivalente a US\$2.6 millones de dólares).

Gráfico IX-7
Brecha Cambiaria 2011: Bancos, financieras y casas de cambio

(porcentaje)



Fuente: Bancos, financieras, casas de cambio y BCN.

Comportamiento de la brecha cambiaria

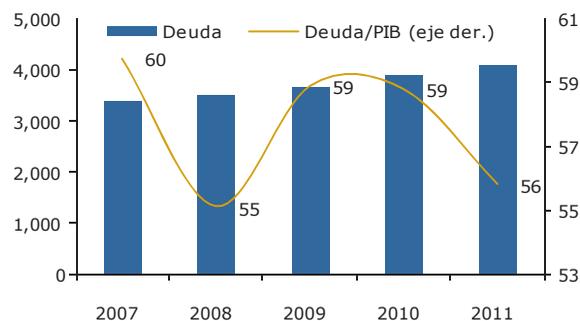
La brecha cambiaria es la diferencia porcentual entre el valor de la divisa en el mercado libre y en el mercado oficial. Se calcula tomando el resultado de la diferencia absoluta entre el tipo de cambio del mercado (aplicado por los bancos, financieras y casas de cambio en sus operaciones con el público)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

En comparación con 2010, se observa que en 2011 se amplió el rango entre la brecha máxima y mínima (tanto de compra como de venta), al pasar el primero de 93 pb en 2010 a 116 pb en 2011, y el segundo de 79 pb a 90 pb, respectivamente. Lo anterior es un reflejo de una mayor afluencia de dólares en el mercado en 2011 en comparación con 2010, sobre todo en los meses de marzo y noviembre de 2011. La brecha de compra máxima pasó de 45 pb a 67 pb, mientras la brecha de compra mínima se mantuvo prácticamente sin variación (-48 pb vs. -49 pb). Por su parte, la brecha mínima de venta pasó de 23 pb a 12 pb, brecha disminuida debido a una menor demanda de dólares, en tanto la brecha de venta máxima se mantuvo sin variación en 102 pb en ambos años.

Deuda externa pública

De acuerdo a lo establecido en su Ley Orgánica, el BCN participa en la gestión de la deuda externa pública, tanto del propio Banco como del Gobierno Central, en calidad de su agente financiero. En primer lugar, el BCN administra su propia deuda externa; en segundo lugar, el BCN desempeña las funciones relacionadas con el registro de la deuda externa del sector público, conforme a lo dispuesto en el art. 73 de la Ley General de Deuda Pública (Ley 477) y; en tercer lugar, con base en las capacidades desarrolladas por su equipo técnico, el BCN se ha involucrado activamente en las negociaciones de la deuda externa. A principios y mediados de los noventa apoyó al Ministerio de Cooperación Externa en las negociaciones de deuda y a partir de 1997 ha estado al frente de las negociaciones de la deuda externa en el marco del proceso de la Iniciativa de Países Pobres Muy Endeudados (PPME ó HIPC por sus siglas en inglés), en coordinación con el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Gráfico IX-8
Deuda externa pública
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



Fuente: BCN.

Evolución de la deuda

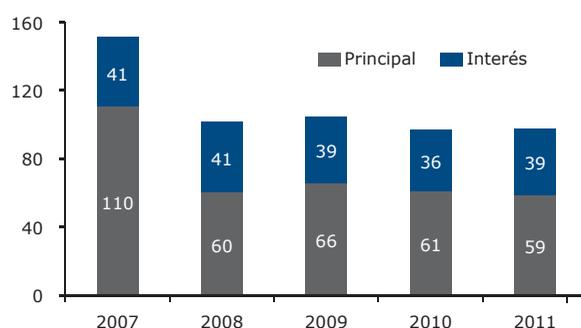
La deuda externa pública respecto al PIB disminuyó 3 puntos porcentuales, finalizando en 55.8 por ciento (58.8 % en 2010). En términos nominales el saldo de la deuda externa pública alcanzó 4,072.6 millones de dólares, representando un aumento de 196.2 millones respecto a 2010. Este incremento en el saldo fue inferior al límite máximo de endeudamiento externo neto establecido en los "Lineamientos de la Política Anual de Endeudamiento Público 2011" (US\$ 274 millones, incluyendo Gobierno Central y empresas públicas).

Gráfico IX-9
Desembolsos de deuda externa pública por sector
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-10
Servicio de deuda externa pública
 (millones de dólares)



Fuente: BCN.

El incremento neto del saldo de la deuda externa pública por 196.1 millones de dólares se desglosa de la siguiente manera: desembolsos de préstamos por 256.7 millones, acumulación de intereses por 19.8 millones, amortizaciones por 58.9 millones, alivio de deuda por 9.8 millones y ganancia cambiaria por 11.7 millones.

Desembolsos de préstamos

Los desembolsos de préstamos externos del sector público sumaron 256.7 millones de dólares, monto por debajo del promedio observado en últimos cinco años (US\$ 270.1 millones). Todos los desembolsos provinieron de fuentes oficiales, en términos concesionales, correspondiendo el 98 por ciento a desembolsos de instituciones multilaterales (US\$ 252.1 millones) y el 2 por ciento a acreedores bilaterales (US\$ 4.6 millones). Los acreedores que más recursos desembolsaron fueron el BID (con el 60.3% del total de los desembolsos), BCIE (14.9%), Banco Mundial (11.9%) y FMI (6.9%).

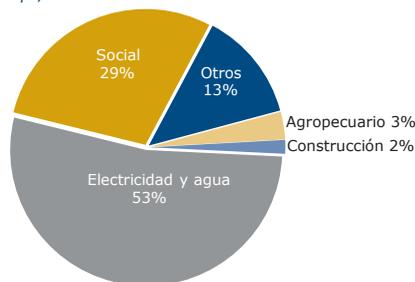
Servicio de la deuda

El servicio de la deuda externa pública respecto a las exportaciones de bienes y servicios fue de 2.8 por ciento, representando una disminución de 0.8 puntos porcentuales respecto a 2010 (3.6%). El servicio de la deuda externa pública fue de 97.6 millones de dólares, monto que se ubica por debajo del promedio de los últimos cinco años (US\$ 110.3 millones). Del total del servicio, 58.9 millones fueron pagos de principal y 38.7 millones de intereses y comisiones. A los acreedores oficiales se pagó 96.7 millones (62.6 millones a multilaterales y 34.1 millones a bilaterales) y a los acreedores privados 0.9 millones. El Gobierno pagó un total de 70.3 millones, el BCN 24.0 millones, las empresas públicas no financieras 3.2 millones y las empresas públicas financieras 0.1 millones.

Contrataciones de préstamos

Las contrataciones de préstamos externos del sector público sumaron 365.9 millones de dólares, incluyendo 17.8 millones bajo el Servicio de Crédito Ampliado con el FMI. El monto de contrataciones del Gobierno Central y las empresas públicas fue de 348.1 millones, monto inferior al límite máximo de contratación de préstamos externos establecido en la política de endeudamiento 2011 (US\$ 395 millones). El monto de las contrataciones estuvo por encima

Gráfico IX-11
Contrataciones de deuda externa pública por sector
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

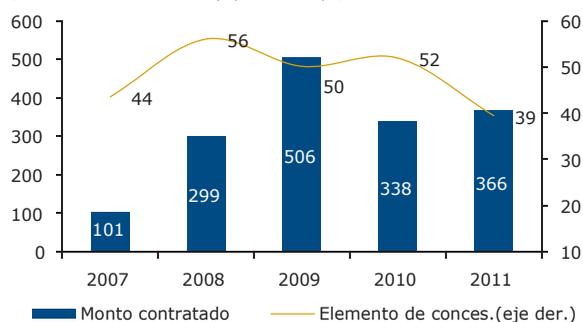
del promedio observado en últimos cinco años (US\$ 282.1 millones).

Todas las contrataciones se realizaron con fuentes oficiales, en términos concesionales, correspondiendo el 92.6 por ciento de los montos contratados a contratos suscritos con acreedores multilaterales (US\$ 338.7 millones) y el 7.4 por ciento a contratos con acreedores bilaterales (US\$ 27.2 millones). Los acreedores con los que se contrataron préstamos fueron: el BID (con el 37.4% del total de las contrataciones), BCIE (23.1%), Banco Europeo de Inversiones (19.1%), Corea del Sur (7.4%) y Banco Mundial (7%), FMI (4.9%) y FIDA (1.1%).

Concesionalidad de los préstamos contratados

Las condiciones financieras promedio de los préstamos contratados fueron: plazo de 27.4 años (incluyendo 11 años de gracia) y tasa de interés de 3.19 por ciento. Bajo estos términos, más donaciones incluidas en los préstamos, el elemento de concesionalidad promedio fue 39.5 por ciento, por encima del elemento mínimo de concesionalidad de la deuda externa establecido en la política de endeudamiento 2011 (35%). El elemento de concesionalidad promedio observado fue menor en comparación con años anteriores, debido a que en la calendarización de contrataciones, algunos recursos menos concesionales (del BCIE y BEI) para financiar el Programa Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable (PNESER) fueron contratados primero, quedando otros recursos más concesionales para ser contratados a partir de 2012.

Gráfico IX-12
Elemento de concesionalidad de contrataciones
 (millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Línea de crédito del BCN

El BCN renovó por segunda ocasión con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) una línea contingente de liquidez por la suma de hasta 200 millones de dólares. Esta Línea, contratada por primera vez en agosto de 2009, 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 2011 y es de carácter revolvente.

SIGLAS, ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

a/d	Antes de donaciones
AGRICORP	Corporación Agrícola, S.A.
ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
ALBA	Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América
ALBA CARUNA R.L	Caja Rural Nacional
ALBANISA	Alba de Nicaragua S.A.
ALBA-TCP	Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América - Tratado de Comercio de los Pueblos
ALMA	Alcaldía de Managua
ASOMIF	Asociación de Microfinancieras
ATM	Cajero Automático (por sus siglas en inglés)
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 de Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
BEI	Banco Europeo de Inversiones
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BPI	Bonos de Pago de Indemnización
BVDN	Bolsa de Valores de Nicaragua
CA	Centroamérica
CAF	Corporación Andina de Fomento
CAFTA-DR	Tratado de Libre Comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
CAR	Cambio de Año de Referencia
CBPI	Certificados de Bonos de Pagos de Indemnización
CCE	Cámara Interbancaria de Compensación Electrónica
CD	Consejo Directivo
CDS	Permuta por Incumplimiento Crediticio (por sus siglas en inglés)
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CIA	Agencia Central de Inteligencia (por sus siglas en inglés)
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CN	Cuentas Nacionales
CNDC	Centro Nacional de Despacho de Carga
CNSM	Comisión Nacional de Salario Mínimo
CNZF	Comisión Nacional de Zonas Francas
COMIECO	Consejo de Ministros de la Integración Económica
CONAMI	Consejo Nacional de las Microfinanzas
CPSS	Comité de Sistemas de Pagos y Liquidación (por sus siglas en inglés)
CRISSOL	Programa Cristiano, Socialista y Solidario
CSJ	Corte Suprema de Justicia
d/d	Después de donaciones
DAI	Derecho Arancelario a las Importaciones
DEG	Derechos Especiales de Giro
DAP	Depósitos a Plazo
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros

DGI	Dirección General de Ingresos
DGIP	Dirección General de Inversiones Públicas
DGME	Dirección General de Migración y Extranjería
DSGE	Modelo Dinámico y Estocástico de Equilibrio General (por sus siglas en inglés)
ECH	Encuesta Continua de Hogares
ECOALBA	Espacio Económico del ALBA
EE.UU.	Estados Unidos de América
EIA	Agencia Internacional de Energía (por sus siglas en inglés)
eje der.	Eje Derecho
EME	Encuesta de Medición de Empleo
ENABAS	Empresa Nacional de Alimentos
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado Sanitario
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaragüense de Energía Eléctrica
EPN	Empresa Portuaria Nacional
EU	Unión Europea (por sus siglas en inglés)
Eurostat	Oficina Europea de Estadística (por sus siglas en inglés)
FAO	Organización de la Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (por sus siglas en inglés)
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FEEF	Fondo Europeo de Estabilidad Financiera
FIDA	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FINCA	Fundación Internacional para la Asistencia Comunitaria
FISE	Fondo Social de Emergencia
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMO	Fondo de Desarrollo Holandés (por su siglas en holandés)
FOB	Libre Abordo (por sus siglas en inglés)
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras de Nicaragua
FOMAV	Fondo de Mantenimiento Vial
GRUN	Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional
HIPC	Iniciativa de Países Pobres Muy Endeudados (por sus siglas en inglés)
IADM	Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral
IDR	Instituto de Desarrollo Rural
IED	Inversión Extranjera Directa
IMF	Instituciones de Micro Finanzas
INAFOR	Instituto Nacional Forestal
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INETER	Instituto Nicaragüense de Estudios Territoriales
INIDE	Instituto Nacional de Información de Desarrollo
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTA	Instituto Nicaragüense de Tecnología Agropecuaria
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVERCASA	Inversiones de Centroamérica, S.A.
INVERNIC	Inversiones de Nicaragua, S.A.
IOSCO	Organización Internacional de Comisiones de Valores (por sus siglas en inglés)
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPMC	Índice de Precios de Materiales de Construcción
IPRI	Índice de Precios Industriales

IPRA	Índice de Precios Agropecuarios
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
IVA	Impuesto al Valor Agregado
Kgs	Kilogramos
LABT	Ley de Ampliación de la Base Tributaria
LAFISE	Servicios Financieros Latinoamericanos (por sus siglas en inglés)
Lbs	Libras
LBTR	Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real
LEF	Ley de Equidad Fiscal
LJTC	Ley de Justicia Tributaria y Comercial
Lt	Litros
M	Importaciones
M1A	Medio Circulante Ampliado
M2A	Medios de Pago Ampliado
M3A	Liquidez Total Ampliada
MACEPES	Modelo de Análisis de Choques Exógenos y de Protección Económica y Social
MAGFOR	Ministerio Agropecuario y Forestal
MAU	Módulo de Administración de Usuarios
ME	Moneda Extranjera
MEEF	Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera
MEM	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINED	Ministerio de Educación
MINSA	Ministerio de Salud
MITRAB	Ministerio del Trabajo
MN	Moneda Nacional
MSD	Marco de Sostenibilidad de Deuda
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MV	Mantenimiento de valor
MW	Megavatio
NBS	Oficina Nacional de Estadísticas de China (por sus siglas en inglés)
No.	Número
O. troy	Onza Troy
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
OIRSA	Organismo Internacional de Sanidad Animal
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
OMC	Organización Mundial de Comercio
ONU	Organización de Naciones Unidas
OPIC	Corporación de Inversión Privada (por sus siglas en inglés)
PAS/CRISOL	Programa Agroalimentario de Semillas/Cristiano, Socialista y Solidario
pb	Puntos Básicos
PEA	Población Económicamente Activa
PEF	Programa Económico Financiero
PGR	Presupuesto General de la República
PIB	Producto Interno Bruto

PIBT	Producto Interno Bruto Trimestral
PIP	Programa de Inversión Pública
PNDH	Plan Nacional de Desarrollo Humano
PM-11	Programa Monetario 2011
PNESER	Programa Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable
PPA	Programa Productivo Alimentario
PPME	Países Pobres Muy Endeudados
PRONicaragua	Agencia de Promoción de Inversiones de Nicaragua
PTA	Programa de Tecnología Agrícola
Prom.	Promedio
Prov.	Provisiones
qqs	Quintales
RELEF	Reforma a la Ley de Equidad Fiscal
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	Resultado Netos Sobre Activos (según sus siglas en inglés)
ROE	Resultado Neto Sobre el Patrimonio (según sus siglas en inglés)
SCA	Servicio de Crédito Ampliado
SCLP	Servicio de Crecimiento y Lucha Contra la Pobreza
SCN 2008	Sistema de Cuentas Nacionales 2008
SCN 1993	Sistema de Cuentas Nacionales 1993
SCNN 2006	Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua año de referencia 2006
SFN	Sistema Financiero Nicaragüense
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SICA	Sistema de la Integración Centroamericana
SIEPAC	Sistema de Interconexión Eléctrica para América Central
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIP	Sistema de Interconexión de Pagos de Centroamérica y República Dominicana
SPC	Sector Público Combinado
SPNF	Sector Público No Financiero
TC	Tipo de Cambio
Tcc	Tipo de Cambio de Compra del Sistema Financiero Nacional
Tcof	Tipo de Cambio oficial
Tcof(1%)	Tipo de Cambio con Comisión al Banco Central por Transacciones en Mesa de Cambio
Tcv	Tipo de Cambio de Venta del Sistema Financiero Nacional
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TFT	Transferencias de Fondos a Terceros
TLC	Tratado de Libre Comercio
TM80	Tratado de Montevideo 1980
WGC	Consejo Mundial del Oro (por sus siglas en inglés)
Variac.	Variación
X	Exportaciones

