



# Informe Anual 2012



# Informe Anual 2012

## **Portada**

La portada y contraportada del Informe Anual 2012 constituyen una composición gráfica de los colores institucionales del Banco Central de Nicaragua e imágenes que hacen alusión a actividades productivas relevantes en el desempeño económico de Nicaragua en 2012.



### **División Económica**

Banco Central de Nicaragua

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

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

Teléfono: 2255 7171

Fax: 2265 1246

Apartado Postal 2252, 2253

Managua, Nicaragua

Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua

Diseño y diagramación: Jenny Rivera N.



PRESIDENCIA

# Banco Central de Nicaragua

*Emitiendo confianza y estabilidad*

Managua, 20 de marzo de 2013  
P-044-mar-2013-P

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

Estimado Comandante Presidente:

En cumplimiento del Artículo 32 de la Ley 732, tengo el honor de presentar a su consideración el Informe Anual 2012 del Banco Central de Nicaragua (BCN). Este informe contiene una descripción de los acontecimientos y políticas relevantes relacionadas al programa monetario anual, así como un análisis de la evolución económica y financiera del país durante el período en referencia.

Durante 2012 se observó un ambiente de estabilidad macroeconómica, caracterizada por crecimiento económico robusto, inflación de un dígito, déficit público casi nulo, tendencia decreciente en la deuda pública y en el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos. Es importante destacar también el excelente desempeño de las exportaciones y la intermediación financiera, a pesar de las dificultades observadas en el escenario internacional.

Adicionalmente, destacan otros eventos de la economía nicaragüense como la aprobación del Tratado Constitutivo del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE) y la aprobación de la Ley de Concertación Tributaria. Finalmente, es importante mencionar el avance estadístico derivado de la adopción del nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua, referencia 2006.

Todo lo anterior fue el resultado de una buena gestión de Gobierno que ha hecho énfasis en el enfoque social y la política de alianzas, lo que ha permitido que los principales actores económicos y políticos, se sumen al esfuerzo de ir construyendo una Nicaragua cada día más próspera y en franco desarrollo con equidad.

Con mi más alta estimación y consideración, le saludo.

Fraternamente,

  
**Alberto José Guevara Obregón**  
Presidente  
Banco Central de Nicaragua





## **Consejo Directivo 2012**

**Alberto José Guevara Obregón**  
Presidente

**Iván Acosta Montalván**  
Ministro de Hacienda y Crédito Público  
Miembro

**José Adán Aguerri Chamorro**  
Miembro

**Mario José González Lacayo**  
Miembro

**Iván Salvador Romero Arrechavala**  
Miembro

**Alejandro Martínez Cuenca**  
Miembro

## **Dirección Ejecutiva**

**Leonardo Ovidio Reyes Ramírez**  
Gerente General

**Ruth Elizabeth Rojas Mercado**  
Asesor Jurídico

**Pedro Antonio Arteaga Sirias**  
Jefe de División Administrativa

**Nina María Conrado Cabrera**  
Jefe de División Económica

**Carlos Germán Sequeira Lacayo**  
Jefe de División Internacional

**Miguel Antonio Aguilar Méndez**  
Jefe de División Gestión Estratégica y Contable

**Rigoberto José Castillo Cajina**  
Jefe de División Financiera

**Ernesto Saldaña Roque**  
Jefe de División Tecnología de Información

**Bertha Rodríguez**  
Auditora Interna

# Informe Anual 2012

## CONTENIDO

<b>1</b>	<b>Resumen ejecutivo</b>
5	Fortalecimiento del Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua
<b>11</b>	<b>Economía mundial</b>
11	Contexto internacional
16	Perspectivas
<b>21</b>	<b>Sector externo</b>
21	Política Comercial
23	Comercio exterior
28	Balanza de pagos
<b>39</b>	<b>Producto interno bruto</b>
39	Aspectos generales
39	Enfoque del gasto
41	Enfoque de la producción
<b>55</b>	<b>Inflación</b>
55	Índice de Precios al Consumidor
57	Índice de Precios de Productos Industriales
58	Índice de precios agropecuarios
59	Índice de Precios de Materiales de Construcción
<b>65</b>	<b>Empleo y salario</b>
65	Política laboral y salarial
66	Salario
67	Empleo

<b>71</b>	<b>Finanzas públicas</b>
71	Política fiscal
73	Ingresos
75	Gastos
80	Financiamiento y deuda pública
<b>89</b>	<b>Evolución del sector financiero</b>
89	Intermediarias financieras
97	Operaciones de la bolsa de valores
98	Sistemas de pago
<b>107</b>	<b>Entorno monetario</b>
107	Política monetaria y cambiaria
109	Instrumentos monetarios
110	Programa Monetario 2012
<b>117</b>	<b>Operaciones del BCN</b>
117	Estados financieros del BCN
120	Gestión de reservas internacionales
124	Deuda Externa Pública

## Gráficos

11	I-1	PIB de principales economías
11	I-2	Volumen de comercio de bienes y PIB mundial
12	I-3	Estados Unidos: Tasa de desempleo
12	I-4	Tasa de rendimiento de bonos del gobierno a 10 años
13	I-5	Zona euro: Deuda pública neta
13	I-6	Japón: Tasa de desempleo
14	I-7	China: Inflación
14	I-8	China: Tasa de interés de política monetaria
14	I-9	PIB de América Latina y el Caribe
15	I-10	Índice de precios mundiales de materias primas
15	I-11	Índice de precios mundiales de alimentos
17	I-12	Proyecciones de precios
21	II-1	Apertura comercial
21	II-2	Exportaciones hacia México y Chile
22	II-3	Exportaciones hacia EE.UU., CA y UE
23	II-4	Exportaciones de Zona Franca
24	II-5	Balance comercial de mercancías
24	II-6	Índice de términos de intercambio
25	II-7	Exportaciones pecuarias
25	II-8	Exportaciones por destino
27	II-9	Factura petrolera y precios promedios
28	II-10	Déficit de cuenta corriente
28	II-11	Remesas y desempleo hispano en EE.UU
29	II-12	Turismo: Viajeros e ingresos por viaje
30	II-13	Inversión extranjera directa 2012
39	III-1	Producto interno bruto
39	III-2	PIB trimestral y componentes del gasto
40	III-3	Valor agregado de servicios no de mercado
40	III-4	Formación bruta de capital fijo
41	III-5	Actividades con mayor aporte al crecimiento
42	III-6	Valor agregado de actividades primarias
43	III-7	Valor bruto de producción de actividades pecuarias seleccionadas
44	III-8	Valor agregado de la industria manufacturera
45	III-9	Valor agregado de comercio y servicios
46	III-10	Edificaciones privadas: Área efectivamente construida

55	IV-1	Determinantes de inflación
55	IV-2	IPC nacional
55	IV-3	IPC nacional, por divisiones
57	IV-4	IPC nacional, transable, no transable, bienes y servicios
58	IV-5	Contribución marginal al IPRI por grupos
58	IV-6	IPRI, IPRI sin petróleo
65	V-1	Afiliados al INSS
65	V-2	Salario nominal de afiliados al INSS
66	V-3	Salario real - base 2006
67	V-4	Afiliados al INSS
67	V-5	Afiliados en la industria manufacturera
71	VI-1	SPNF: Resultado global
72	VI-2	SPNF: Ingresos y gastos totales
73	VI-3	Gobierno Central: Principales impuestos
74	VI-4	Gobierno Central: Estructura porcentual de impuestos
75	VI-5	Gobierno Central: Gasto en pobreza <sup>1</sup> /
76	VI-6	Gobierno Central: Principales subsidios
76	VI-7	Gobierno Central: Transferencias constitucionales
77	VI-8	Gobierno Central: Gasto corriente
77	VI-9	Evolución gasto de capital
78	VI-10	INSS: Evolución ingresos y gastos
79	VI-11	Principales empresas públicas: Resultado global
79	VI-12	ENACAL: Evolución ingresos y gastos
80	VI-13	Deuda pública total
80	VI-14	Saldos de deuda pública
89	VII-1	Crecimiento de crédito, depósitos e IMAE
90	VII-2	Saldo y crecimiento interanual de activos a diciembre
93	VII-3	Depósitos totales
94	VII-4	Indicadores de rentabilidad
95	VII-5	Indicadores de solvencia
95	VII-6	Margen de intermediación financiera implícito
96	VII-7	Cartera vencida y en riesgo
97	VII-8	Cobertura de liquidez
97	VII-9	Distribución del volumen negociado por mercado
99	VII-10	Promedio diario del valor de las transacciones - SINPE
100	VII-11	Valor promedio por transacción 2012

107	VIII-1	Inflación: Nicaragua y el anclaje cambiario
107	VIII-2	Reservas internacionales Brutas del BCN
108	VIII-3	Operaciones en el mercado de dinero
108	VIII-4	Venta neta de divisas del BCN
108	VIII-5	Emisión y servicio de deuda interna del Gobierno
109	VIII-6	Subastas y tasas de rendimiento
109	VIII-7	Medición de encaje legal
110	VIII-8	Excesos de encaje legal y liquidez del SFN
110	VIII-9	Agregados monetarios
120	IX-1	Comportamiento de las RIB 2011-2012
121	IX-2	Evolución de RIB, RIN y RINA: 2010,2011 y 2012
121	IX-3	Grado de liquidez de inversiones en el exterior
122	IX-4	Monto y rendimiento inversiones en el exterior
122	IX-5	Mercado de cambio comparativo total
123	IX-6	Mercado de cambio comparativo-ventas totales
123	IX-7	Brecha Cambiaria 2012: Bancos, financieras y casas de cambio
124	IX-8	Desembolsos de deuda externa pública por sector
125	IX-9	Servicio de deuda externa pública
125	IX-10	Contrataciones de deuda externa pública por sector
125	IX-11	Elemento de concesionalidad de contrataciones
<b>Tablas</b>		
16	I-1	Proyecciones de crecimiento real de la ONU y FMI
17	I-2	Proyecciones de crecimiento real del FMI
26	II-1	Exportaciones FOB de mercancías
28	II-2	Importaciones CIF por uso o destino económico
31	II-3	Balanza de pagos
56	IV-1	Inflación subyacente y no subyacente acumulada y contribución según grupo de productos
58	IV-2	Variación acumulada y contribución marginal al IPRI
60	IV-3	Variación acumulada y contribución marginal al IPMC
60	IV-4	Precios internacionales promedio de metales
66	V-1	Salario mínimo oficial-mensual
67	V-2	Salario nominal y real
67	V-3	Afiliados al INSS

71	VI-1	PGR 2012: Balance con reforma
72	VI-2	SPNF: Operaciones consolidadas
73	VI-3	SPNF: Principales indicadores
74	VI-4	Gobierno Central: Evolución de ingresos
76	VI-5	Gobierno Central: Gasto social
78	VI-6	Programa de inversión pública
91	VII-1	Activos totales a diciembre
92	VII-2	Estructura de crédito bruto por sector a diciembre
92	VII-3	Estructura de crédito bruto por tipo de deudor
93	VII-4	Pasivos totales a diciembre
96	VII-5	Estructura de crédito en mora por sector a diciembre
97	VII-6	Clasificación de la cartera a diciembre
99	VII-7	Relaciones entre los montos transados en SINPE y el PIB
111	VIII-1	Panorama monetario del BCN aprobado por el CD
112	VIII-2	Panorama monetario del BCN 2012
118	IX-1	Balance del BCN
119	IX-2	Balance del BCN (continuación)
120	IX-3	Estado de resultados del BCN
121	IX-4	Reservas internacionales del BCN

## Recuadros

33	El SUCRE: Una alternativa para promover el intercambio comercial y la independencia financiera regional
49	Resultados de la transformación de la matriz energética en Nicaragua
50	Indicadores de alerta temprana del IMAE
61	Actualización y ampliación del Índice de Precios al Productor
83	Aspectos fundamentales de la Ley de Concertación Tributaria
101	Recuperación del crédito post-crisis
103	Fundamentos de la red de seguridad financiera en Nicaragua

## Principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Actividad económica<sup>1/</sup></b>							
PIB a precios constantes (tasas de crecimiento)	4.2	5.0	4.0	(2.2)	3.6	5.4	5.2
PIB per-cápita (en US\$)	1,228.8	1,330.8	1,456.1	1,420.4	1,476.5	1,636.3	1,730.8
PIB per-cápita (tasas de crecimiento)	6.0	8.3	9.4	(2.5)	4.0	10.8	5.8
<b>Precios y tipo de cambio</b>							
Inflación anual acumulada nacional (IPC año base=2006)	9.4	16.9	13.8	0.9	9.2	8.0	6.6
Inflación anual acumulada (Managua) <sup>2/</sup>	10.2	16.2	12.7	1.8	9.1	8.6	7.1
Devaluación anual (%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Tipo de cambio oficial promedio (C\$ x US\$)	17.6	18.4	19.4	20.3	21.4	22.4	23.5
Tipo de cambio oficial a fin de período (C\$ x US\$)	18.0	18.9	19.8	20.8	21.9	23.0	24.1
<b>Sector monetario (tasas de crecimiento)</b>							
Base monetaria	28.1	21.3	5.3	19.8	17.1	25.6	4.9
RIB / base monetaria (número de veces)	2.0	2.1	2.2	2.6	2.7	2.4	2.4
Depósitos totales	10.1	17.2	7.3	15.8	24.6	16.5	5.5
Cartera de crédito bruta	30.8	31.6	12.3	(6.3)	2.4	18.9	29.0
Saldo de reservas internacionales netas (millones US\$)	859.0	1,018.6	1,029.8	1,422.8	1,631.6	1,710.5	1,718.1
Saldo de reservas internacionales brutas (millones US\$)	924.2	1,103.3	1,140.8	1,573.1	1,799.0	1,892.2	1,887.2
<b>Sector Público No Financiero (% del PIB)</b>							
Balance antes de donaciones	(2.9)	(2.1)	(3.1)	(4.0)	(2.3)	(1.6)	(1.5)
Balance después de donaciones	0.5	1.0	(0.6)	(1.3)	(0.6)	0.2	(0.2)
Financiamiento externo	2.7	2.4	1.4	2.9	2.6	1.9	2.0
Financiamiento interno	(3.4)	(3.3)	(0.8)	(1.6)	(2.0)	(2.1)	(1.8)
<b>Sector externo (millones US\$)</b>							
Cuenta corriente (% del PIB)	(12.5)	(16.4)	(18.2)	(9.5)	(10.0)	(13.2)	(12.8)
Exportaciones de mercancías FOB	1,043.9	1,222.1	1,475.3	1,393.8	1,851.1	2,264.0	2,677.4
Exportaciones de bienes para la transformación	870.2	941.3	1,021.5	972.1	1,277.2	1,752.3	1,903.8
Importaciones de mercancías FOB	2,777.6	3,311.3	3,995.4	3,229.1	3,872.5	4,863.5	5,418.1
Importaciones de bienes para la transformación	626.7	677.9	735.6	700.0	919.7	1,261.9	1,371.0
<b>Deuda pública externa</b>							
Saldo de deuda pública externa (millones US\$)	4,526.7	3,384.6	3,511.5	3,660.9	3,876.4	4,072.6	4,289.4
Deuda externa / PIB	66.7	45.5	42.5	44.9	45.1	42.3	40.8
Servicio de deuda externa /exportaciones <sup>3/</sup>	4.5	5.9	3.3	3.5	2.6	2.1	1.9
<b>Partidas informativas (millones C\$)</b>							
PIB (a precios constantes) <sup>1/</sup>	119,235.2	125,231.5	130,235.0	127,397.7	132,012.9	139,206.3	146,451.3
PIB (córdobas corrientes)	119,235.2	137,379.3	159,902.3	165,895.7	183,380.9	216,084.2	247,421.0
PIB (en millones US\$)	6,786.3	7,446.6	8,254.4	8,156.3	8,586.7	9,636.2	10,507.7
Población (miles de habitantes) <sup>4/</sup>	5,522.6	5,595.5	5,668.9	5,742.3	5,815.5	5,888.9	6,071.0
Base monetaria	8,121.8	9,847.8	10,369.5	12,425.7	14,549.8	18,278.0	19,174.4
Depósitos totales <sup>5/</sup>	38,792.8	45,454.7	48,776.4	56,489.1	70,400.3	82,043.5	86,550.1
Cartera de crédito bruta <sup>6/</sup>	31,941.8	42,026.3	47,198.6	44,241.7	45,289.1	53,852.4	69,457.2
Balance del SPNF a/d	(3,415.2)	(2,879.5)	(4,760.9)	(6,195.6)	(4,130.6)	(3,450.7)	(3,823.4)
Balance del SPNF d/d	627.6	1,337.3	(913.5)	(1,814.8)	(1,110.3)	360.8	(567.6)

1/ : PIB 2006-2012 (año de referencia 2006).

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

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

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

5/ : No incluye otras obligaciones con el público.

6/ : Incluye intereses y comisiones por cobrar.

Fuente : BCN.

## RESUMEN EJECUTIVO

En 2012, el contexto internacional se caracterizó por una serie de factores que afectaron el comportamiento de la actividad económica mundial. Entre estos factores se encuentran: la fragilidad financiera de la zona del euro, la posibilidad de que Estados Unidos cayese en el abismo fiscal; la contracción fiscal, el endurecimiento del crédito y las tasas de desempleo persistentemente elevadas en las economías avanzadas; y la política monetaria expansiva para estimular el crecimiento de dichas economías, favorecidas por presiones inflacionarias bajas.

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) a enero de 2013, la economía mundial creció 3.2 por ciento en 2012, frente a 3.9 por ciento en 2011. Este crecimiento fue liderado por las economías emergentes y en desarrollo, quienes reflejaron un crecimiento de 5.1 por ciento. En cambio, las economías avanzadas crecieron 1.3 por ciento, lo cual es todavía insuficiente para mejorar las condiciones del mercado laboral en esos países.

La economía estadounidense mostró un crecimiento de 2.3 por ciento durante 2012 (1.8% en 2011). Esta aceleración es congruente con la mejora de la confianza de los consumidores, la expansión de los sectores manufacturero y de servicios. Mientras tanto, la tasa de desempleo en EE.UU. se ubicó en 7.8 por ciento en diciembre de 2012 (8.5% en diciembre de 2011).

Por su parte, Venezuela, que es un socio comercial importante para Nicaragua, registró un crecimiento de 5.5 por ciento (4.2% en 2011). Esto se debió al crecimiento de la demanda agregada interna, conformada por la demanda de consumo y de inversión pública. Asimismo, Centroamérica registró un crecimiento promedio del PIB de 3.6 por ciento, según estimaciones de los bancos centrales de la región. Los países con mayor crecimiento económico corresponden a Nicaragua y Costa Rica con 5.2 y 5.1 por ciento respectivamente.

El índice de precios mundiales de materias primas, calculado por el FMI, mostró un crecimiento promedio anual de -3.1 por ciento en 2012 (26.3% en 2011), lo que se explica principalmente por la débil demanda de materias primas especialmente por parte de los países desarrollados, atenuado parcialmente por la sequía en los estados del centro y sur de EE.UU. En este contexto, la variación promedio anual de los precios mundiales de los alimentos, metales y petróleo en 2012 fue de -1.8, -16.8 y 1.0 por ciento, respectivamente.

En este contexto internacional, la política comercial de Nicaragua estuvo basada en los pilares establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH 2012-2016) y el Programa Económico y Financiero, los cuales son comercio justo, mercado justo, crédito justo, solidaridad y complementariedad. En este sentido, la política comercial se orientó a continuar creando condiciones que incentiven la producción exportable, sin menoscabo del mercado interno, a través de la aplicación, administración y negociación comercial, de manera tal de ampliar y mejorar la participación de Nicaragua en el comercio mundial.

Entre las principales medidas y avances en materia de política comercial se encuentran: la ratificación de parte de la Asamblea Nacional de la adhesión de Nicaragua a la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI); la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Chile y México; la firma y aprobación por parte de la Comisión Europea del Acuerdo de Asociación entre la Unión Europea y América Central; y aprobación del tercer examen sobre política comercial de parte de Nicaragua ante la Organización Mundial de Comercio (OMC) para el período 2006-2011, como resultado de que el país promueve un régimen comercial abierto, con pocas restricciones en frontera y uso limitado de medidas no arancelarias.

Otro avance importante es la aprobación, por parte de la Asamblea Nacional de Nicaragua, del Tratado Constitutivo del Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos (SUCRE) el 28 de noviembre de 2012, y la ratificación, por parte de Presidencia de la República, el 12 de diciembre, entrando en vigencia a partir del 1 de enero de 2013. El SUCRE es un mecanismo que sirve para la canalización de pagos internacionales resultantes de las operaciones de comercio recíproco entre sus países miembros. Este sistema surge en el ámbito de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América - Tratado de Comercio de los Pueblos (ALBA-TCP), con el propósito de alcanzar una mayor soberanía monetaria y financiera, así como una mayor independencia del dólar estadounidense.

En este contexto, los ingresos por exportaciones finalizaron en 2,677.4 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 18.3 por ciento (22.3% en 2011), como resultado de los esfuerzos productivos del sector exportador y la diversificación de los mercados de destino, atenuado parcialmente por la desaceleración en la mayoría de los precios de los principales productos de exportación. El desempeño de las exportaciones se explicó principalmente por el mayor volumen transado de café, frijol, oro, camarón, azúcar, lácteos y otros productos manufacturados. Las exportaciones continuaron dirigiéndose principalmente hacia los mercados de Estados Unidos (28.6% del total exportado), Venezuela (16.6%), Canadá (11.9%) y El Salvador (9.2%).

Por su parte, las exportaciones de zona franca se ubicaron en 1,903.8 millones de dólares, equivalente a una tasa de crecimiento de 8.6 por ciento (37.2% en 2011). Los sectores que más participaron en el crecimiento absoluto de las exportaciones de zona franca en relación a 2011 fueron arneses, que aportó 65.0 millones de dólares (42.9% del total); pesqueros, 37.6 millones (24.8%); textiles, 32.2 millones (21.3%); y tabaco, 23.1 millones (15.3%).

El flujo de remesas familiares alcanzó 1,014.2 millones de dólares, con una tasa de crecimiento de 11.2 por ciento (10.8% en 2011). Así, Nicaragua lideró el crecimiento medio anual de las remesas familiares en la región centroamericana, seguido de Guatemala y El Salvador. Por su parte, los ingresos por turismo acumulados fueron 421.5 millones de dólares, mostrando un crecimiento de 11.6 por ciento (22.6% en 2011).

Dado lo anterior, el déficit de cuenta corriente en 2012 alcanzó el 12.8 por ciento del PIB, resultado levemente inferior a 2011 (13.2%). El déficit se financió por los movimientos de la cuenta de capital y financiera, destacándose donaciones y préstamos al sector público (US\$484.2 millones), préstamos netos al sector privado de corto, mediano y largo plazo (US\$417.2 millones) e inversión extranjera directa (US\$810 millones). Es importante señalar que la Inversión Extranjera Directa (IED) fue dirigida principalmente a Energía y Minas, Comunicaciones e Industria.

Bajo este contexto, el producto interno bruto (PIB) registró una tasa de crecimiento de 5.2 por ciento en 2012 (5.4% en 2011), medido según el nuevo sistema de cuentas nacionales de Nicaragua, referencia 2006 (SCNN 2006), el cual fue publicado en septiembre de 2012. Con este importante avance estadístico se mejora el análisis de coyuntura del país, situando a Nicaragua entre los países latinoamericanos que tienen un alto grado de desarrollo estadístico como México, Chile y Brasil.

Así, utilizando este robusto sistema, se estima que el desempeño de la economía doméstica estuvo determinado por factores de demanda tales como la profundización del proceso de apertura comercial, el mayor dinamismo de la inversión privada, la reactivación del crédito, y el flujo de recursos externos procedentes de la inversión extranjera directa y las remesas familiares. Por el lado de la oferta, se destaca el mayor esfuerzo productivo del sector privado, respaldado por el gobierno mediante la aplicación de políticas sectoriales en un ambiente de estabilidad macroeconómica, pese al frágil contexto internacional.

Todos los sectores productivos registraron crecimientos, respondiendo a los impulsos de la demanda. Los mayores aportes al crecimiento provinieron de la construcción con 1 punto porcentual debido a la mayor

ejecución de obras privadas, principalmente, residenciales e industriales; industria manufacturera, con 0.9 puntos porcentuales, debido a los esfuerzos de apertura comercial e inversiones realizadas, que han favorecido a las actividades de alimentos y bebidas; comercio, hoteles y restaurantes, con 0.5 puntos porcentuales, resultado de la dinámica de las importaciones y las políticas orientadas a promover el turismo; transporte y comunicaciones, con 0.5 puntos porcentuales, debido a la adquisición de nuevas unidades de transporte urbano colectivo y la IED destinada a comunicaciones.

Por otro lado, la inflación acumulada a diciembre 2012 se ubicó en 6.62 por ciento (7.95% a diciembre de 2011), nivel consistente con el esquema de deslizamiento cambiario preanunciado y la tendencia a la baja de los precios mundiales de las materias primas. Adicionalmente, se registraron choques internos de oferta, como el incremento de la tarifa de energía eléctrica a inicios de año, y la volatilidad de los precios mundiales de alimentos y petróleo, los cuales fueron atenuados parcialmente por la política de subsidios del gobierno.

En cuanto al mercado laboral, es importante mencionar que el empleo INSS, en correspondencia con la actividad económica global, registró una afiliación promedio de 624,458 personas en 2012, lo cual significó un crecimiento de 7.8 por ciento (8.1% en 2011). Por otro lado, a pesar de los esfuerzos de política salarial y la desaceleración de la inflación, el salario real del empleo formal mostró una leve reducción. En efecto, el salario real recopilado por el MITRAB registró una contracción de 1.5 por ciento, en tanto que el salario real de los afiliados a la seguridad social reflejó una leve aceleración de 0.5 puntos porcentuales. Es importante señalar que la reducción del salario real fue atenuada parcialmente por las mejoras del salario nominal, impulsadas por las políticas gubernamentales referidas a la revisión del salario mínimo y la priorización de ajustes a sectores sensibles como educación y salud, en un marco de control de crecimiento de la masa salarial del sector público.

El balance del Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit de 0.2 por ciento del PIB en 2012 (superávit de 0.2 por ciento del PIB en 2011). Es importante señalar, que este resultado se explica por las menores donaciones externas que se recibieron en 2012 (C\$524 millones menos que 2011), relacionadas principalmente a donaciones atadas a proyectos de las empresas ENATREL y ENACAL. Otro factor que explica la tendencia del resultado del SPNF es el INSS, cuyo superávit mostró una reducción al pasar de 0.7 por ciento del PIB en 2011 a 0.2 en 2012. Los factores anteriores fueron atenuados por el superávit del Gobierno Central de 0.5 por ciento del PIB en 2012 (0.5% en 2011).

Los ingresos del SPNF en 2012 ascendieron a 60,984.2 millones de córdobas, para un crecimiento de 13.9 por ciento (23.7% en 2011). Este crecimiento es explicado por el buen desempeño en la recaudación del Gobierno Central, favorecido por el dinamismo de la actividad económica y las medidas administrativas, principalmente las relacionadas con la fiscalización y los procesos de automatización del pago de impuestos.

La erogación total (suma del gasto más la adquisición neta de activos no financieros) del SPNF registró un crecimiento desacelerado de 13.7 por ciento con relación a 2011 (20.2 % en 2011), a pesar que en 2012 se realizaron elecciones municipales y se efectuaron pagos relacionados con los comicios nacionales de 2011. Por su parte, el gasto del Gobierno Central se incrementó debido a los ajustes salariales que se realizaron en el primer trimestre del año, la contratación de nuevo personal en los ministerios, la compra de bienes y servicios, el gasto electoral municipal, la compra de medicamentos y alimentos, así como por los subsidios y transferencias constitucionales a las municipalidades y universidades.

Por su parte, el gasto social presupuestado del gobierno ascendió a 23,451.9 millones de córdobas equivalente a 9.5 por ciento del PIB (9.2% en 2011). Los sectores más favorecidos fueron salud y educación, los cuales recibieron 72.2 por ciento del gasto social total, a fin de cumplir con la política del Gobierno de garantizar la gratuidad de la educación y salud, reducir el analfabetismo y mejorar la cobertura de dichos servicios.

Es importante destacar que el Programa de Inversión Pública (PIP) registró un crecimiento nominal de 10.8 por ciento en su ejecución financiera. Este resultado fue producto del crecimiento de la ejecución del Gobierno Central (22.1%) y contrarrestado por la ejecución de las empresas públicas que se contrajo en 30 por ciento. El Gobierno Central ejecutó 96.6 por ciento (95.8% en 2011), mientras que las empresas públicas ejecutaron 82.6 por ciento (91.3% en 2011). Cabe destacar, que el menor porcentaje de ejecución de las empresas públicas en 2012 se debió a la disminución de disponibilidad de recursos propios, así como donaciones y préstamos externos.

En septiembre de 2012, la Asamblea Nacional (AN) aprobó una reforma al Presupuesto General de la República (PGR) a fin de incorporar la mayor recaudación de ingresos, respecto a lo inicialmente programado. Dicha reforma incorporó ingresos y gastos adicionales por 3,253 y 1,748 millones de córdobas, respectivamente, lo que permitió una mejora en el resultado global del Gobierno Central, después de donaciones. Adicionalmente, el 30 de noviembre de 2012 se aprobó la Ley de Concertación Tributaria (LCT), que tiene por objetivo fundamental modernizar el sistema tributario para movilizar recursos públicos hacia proyectos sociales y de inversión que refuercen el combate a la pobreza y el crecimiento económico.

Por su parte, el saldo de deuda pública total a diciembre de 2012 se situó en 5,412.0 millones de dólares, cifra equivalente a un 51.5 por ciento del PIB (54.4 por ciento en 2011), continuando de esta forma con la tendencia a la baja de este indicador, incidiendo positivamente sobre la sostenibilidad de la deuda pública.

La mayor dinámica de las principales actividades económicas impactó positivamente en la capacidad de pago de los deudores, y conllevó a una fuerte expansión de la actividad crediticia. Esta expansión del crédito se dio en un contexto de ralentización en el crecimiento de los depósitos y normalización en los niveles de liquidez, lo cual llevó a la banca a reducir sus niveles de disponibilidades e inversiones. La cartera de crédito bruta totalizó 68,558.4 millones de córdobas (equivalentes a U\$2,841.7 millones) a diciembre de 2012, registrando un crecimiento de 29.2 por ciento, superior al observado en 2011 (19.1%). Por otra parte, las obligaciones con el público totalizaron 88,173.9 millones de córdobas, registrando un crecimiento interanual de 5.4 por ciento (17.6% en 2011).

Por otra parte, BCN orientó la conducción de su política monetaria y cambiaria a mantener una tasa de deslizamiento preanunciado de 5 por ciento anual y garantizar la convertibilidad de la moneda. Para tal fin, el principal instrumento fueron las operaciones de mercado abierto, complementadas por la política de encaje legal. Este esquema de conducción de política monetaria permitió alcanzar un saldo de reservas internacionales brutas (RIB) de 1,887.2 millones de dólares (US\$1,892.2 millones a finales de 2011), cuyo comportamiento estuvo apoyado por los traslados de recursos del Gobierno Central. Lo anterior propició una cobertura de RIB a base monetaria de 2.4 veces. También es importante señalar que el BCN renovó por tercera ocasión una línea contingente de liquidez por la suma de hasta 200 millones de dólares con el BCIE, para proporcionar un mayor blindaje a la red de seguridad del sistema financiero.

En relación al balance general del BCN, los hechos más relevantes estuvieron asociados al cumplimiento del Arto. 80 de la Ley Orgánica del BCN (referido a la capitalización de esta institución) y la continuidad del proceso de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). En este contexto, el MHCP por segundo año consecutivo transfirió al BCN un bono de capitalización para fortalecer la posición financiera del Banco. Asimismo, el 19 de junio de 2012, el BCN suscribió un acuerdo con el MHCP mediante el cual ambas instituciones se comprometen a realizar diversas acciones tendientes a sustituir los instrumentos financieros deteriorados, por nuevos instrumentos en condiciones y plazos previamente negociados entre ambas entidades.

Como resultado del acuerdo, el banco registró en el balance una disminución en los títulos y valores nacionales, a cargo del MHCP, teniendo como contrapartida un aumento del rubro otras cuentas por cobrar en el interior. La conclusión de este acuerdo permitirá al BCN avanzar en el proceso de la capitalización establecida en su ley orgánica y la reducción significativa del riesgo inmediato del deterioro de los instrumentos financieros a cargo del MHCP.

## Fortalecimiento del Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua

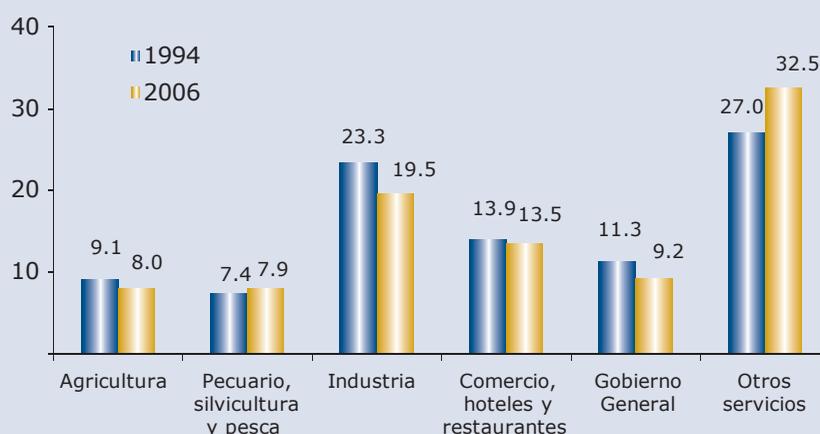
El lanzamiento y adopción del nuevo sistema de cuentas nacionales de Nicaragua, referencia 2006 (SCNN 2006), en septiembre de 2012, constituyó un avance estadístico importante para el país. Lo anterior permitió que Nicaragua se situara entre los países latinoamericanos que tienen un alto grado de desarrollo estadístico como México, Chile y Brasil.

Este avance estadístico consiste, por un lado, en la adopción de varias recomendaciones metodológicas del nuevo manual de uso internacional para la compilación de Cuentas Nacionales, conocido como Sistema de Cuentas Nacionales 2008 (SCN 2008). Por otro lado, el nuevo SCNN 2006 incorpora nuevas cuentas e instrumentos de análisis que sirven para fortalecer la toma de decisiones y el diseño de políticas, entre las que se cuentan: cuadro de clasificación cruzada por industrias y sectores institucionales; cuentas económicas integradas; matrices de transacciones financieras y no financieras; y cuadro de flujo de fondos.

Con el nuevo SCNN 2006 el PIB nominal de 2006 fue superior en 30 por ciento al nivel obtenido con el sistema de cuentas nacionales, referencia 1994. Este nuevo nivel se tradujo en un nivel del PIB per cápita de 1,229 dólares para 2006, superior al nivel de la referencia 1994 (US\$ 947). Por su parte, los cocientes de las variables macroeconómicas con respecto al PIB disminuyeron, así por ejemplo, el déficit en cuenta corriente, la presión tributaria y la deuda pública pasaron a 12.5, 13.6 y 86.4 por ciento en 2006, respectivamente, en comparación con 16.2, 17.7 y 112.1 por ciento, obtenidos con la referencia 1994.

Otro resultado relevante es el cambio en la participación porcentual por actividad económica. En efecto, se observó una disminución de la ponderación de la actividad agrícola, industrial y gobierno general, mientras que se registró un incremento de la importancia de actividades de servicios como transporte, intermediación financiera, actividades inmobiliarias y empresariales.

### Comparación de la participación porcentual por actividad económica, referencia 1994 vs 2006



Nota : - Industria incluye industrias manufactureras, construcción y minería  
 - Otros servicios incluye transporte, comunicaciones, intermediación financiera, energía, agua potable, propiedad de vivienda, salud, educación, servicios empresariales y otros servicios.  
 - La sumatoria de las ponderaciones no es 100 dado que faltan los impuestos y en el caso de la referencia 1994, los impuestos y los SIFMI.

Fuente: BCN.

El mayor nivel del PIB y el cambio en la estructura productiva se explican por cambios metodológicos y aumentos de cobertura. Entre los avances metodológicos más importantes se encuentran: la distribución de los servicios de intermediación financiera por actividad económica y sector institucional; definición de nuevos márgenes de comercio y transporte por producto a partir de la información de la encuesta de márgenes de comercio y transporte 2006; inclusión de información obtenida en la Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares 2006/2007, Encuesta de Medición del Nivel de Vida 2005, VIII Censo de Población y IV de Vivienda, los cuales dieron como resultado un nivel más alto de los servicios de alquiler de bienes raíces residenciales.

Adicionalmente, es importante mencionar otros avances, tales como: el diseño y ejecución de una encuesta especial a las instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares; utilización de la información por empresas adscritas al régimen de zonas francas para la estimación del valor de servicio de transformación y separación de las mismas en locales y maquilas; medición de la producción en proceso y de las pérdidas extraordinarias generadas por fenómenos climáticos adversos en las actividades de café oro, caña de azúcar, granos básicos, otras actividades agrícolas y la silvicultura; tratamiento del gasto en investigación y desarrollo como formación bruta de capital fijo; y asignación de la producción del banco central como consumo colectivo del gobierno central.

Por su parte, entre las principales actividades que aumentaron su cobertura se encuentran: cultivo de granos básicos, servicios de transporte terrestre internacional, servicios de agencias navieras, administración pública, intermediación financiera, hoteles y restaurantes, y construcción. Los servicios de intermediación financiera incluyen los servicios prestados por micro financieras y cooperativas de ahorro y crédito.

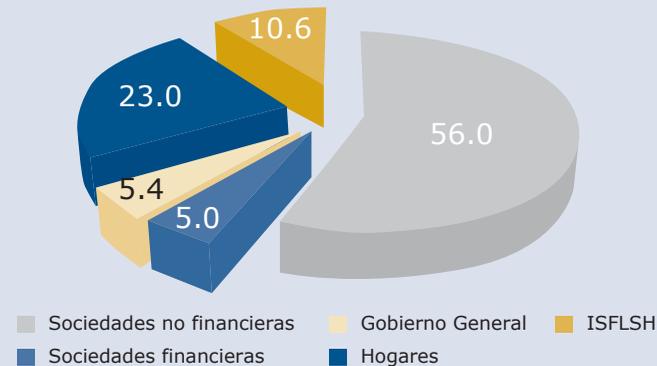
En las actividades de hoteles y restaurantes se incorporaron los servicios suministrados por hoteles y restaurantes ubicados en las zonas costeras y rurales del país; mientras que en la construcción se incluyeron las mejoras realizadas en los aeropuertos administrados por la Empresa Administradora de Aeropuertos Internacionales (EAAI) y las construcciones ejecutadas fuera de las cabeceras departamentales, donde se ejecutaron proyectos turísticos, construcción de zonas francas y nuevas urbanizaciones; así como las obras construidas por la cuenta reto del milenio.

Asimismo, se incorporaron nuevas actividades que no se habían medido por falta de información, o porque son actividades que surgieron y tomaron auge en los últimos años. Entre éstas destacan: servicios de call centers, servicios de telefonía móvil, actividad apícola, servicios de transporte de moto taxi y acuicultura de peces.

Es importante señalar que las cuentas nacionales de Nicaragua, contemplan por primera vez las cuentas por sectores institucionales (SI) para los 5 grandes sectores recomendados en el SCN 2008 (sociedades no financieras, sociedades financieras, gobierno general, hogares e instituciones sin fines de lucro que sirven a los hogares) y el resto del mundo, para los cuales se elaboraron, desde las cuentas de producción y generación del ingreso (únicas cuentas que se elaboraban en el anterior sistema de cuentas nacionales) hasta las cuentas de capital y financiera. Para la elaboración de la cuenta financiera se utilizó la clasificación de instrumentos financieros según el SCN 2008, al igual que la clasificación de activos en la cuenta de capital.

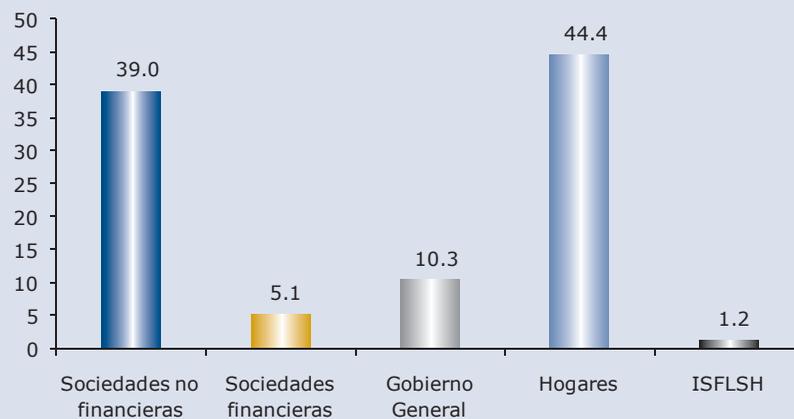
Así, actualmente se pueden conocer indicadores importantes como el valor agregado, remuneraciones, ingreso primario, ingreso disponible, ahorro, préstamo o endeudamiento neto para cada uno de los SI. Por ejemplo, los resultados indican que las sociedades no financieras (SNF) y los hogares son los SI que generaron el mayor valor agregado y ahorro del país en 2006.

### Ahorro por sector institucional, 2006 (participación porcentual)



Fuente: BCN.

### Valor agregado por sector institucional, 2006 (participación porcentual)



Fuente: BCN.

Con el fortalecimiento del sistema contable nacional, el BCN reafirma su compromiso con la mejora constante de sus estadísticas, mediante la implementación de recomendaciones internacionales para la generación de nuevas herramientas de análisis que contribuyan al diseño de políticas y a la toma de decisiones de manera eficaz. En este sentido, próximamente se pondrá a disposición del público una Matriz de Contabilidad Social, las series de cuentas nacionales trimestrales, el IMAE, cuenta satélite de turismo y el índice de precios al productor con referencia 2006. Lo anterior contribuirá a que las estadísticas económicas del país estén en línea con los estándares y metodologías internacionales y se integren a las Normas Especiales de Divulgación de Datos (NEDD).



# CAPÍTULO I

## ECONOMÍA MUNDIAL



**CONTEXTO INTERNACIONAL**



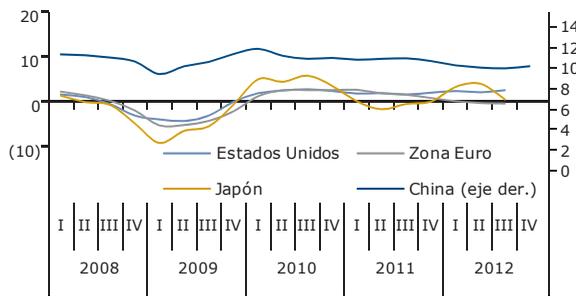
**PERSPECTIVAS**



# ECONOMÍA MUNDIAL

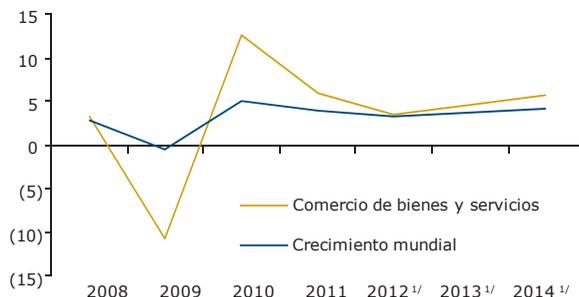
## Contexto internacional

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



Fuente: BEA, Eurostat, NBS, Oficina estadística de Japón.

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



1/ : Proyectado.  
Fuente : FMI.

En 2012, el contexto internacional se caracterizó por una serie de factores que afectaron el comportamiento de la actividad económica y el dinamismo de los precios de las materias primas. Estos factores incluyen: la incertidumbre de los inversionistas en cuanto a la viabilidad de la zona del euro, el abismo fiscal en Estados Unidos y la sostenibilidad de las finanzas públicas en los países desarrollados; la austeridad fiscal, el endurecimiento de las condiciones crediticias y las tasas de desempleo persistentemente elevadas en las economías avanzadas; las medidas de política monetaria para estimular el crecimiento de dichas economías, en un contexto de bajas presiones inflacionarias; y los factores climáticos y geopolíticos que han impactado la oferta de productos alimenticios y energéticos.

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) a enero de 2013, la economía mundial creció 3.2 por ciento en 2012, frente a 3.9 por ciento en 2011. Este crecimiento fue liderado por las economías emergentes y en desarrollo, quienes reflejaron un crecimiento de 5.1 por ciento. En cambio, las economías avanzadas crecieron 1.3 por ciento, lo cual es todavía insuficiente para mejorar las condiciones del mercado laboral en esos países.

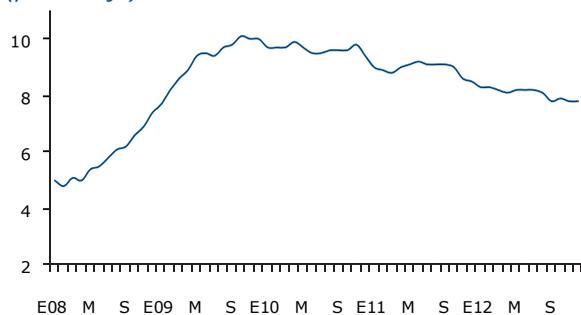
De igual manera, el FMI estimó que el comercio mundial en 2012 creció 3.6 por ciento (5.9% en 2011), a consecuencia del lento crecimiento de las economías avanzadas y la desaceleración de las economías emergentes. Sin embargo, los países emergentes y en desarrollo han mostrado ser más resistentes a la crisis con una tasa de crecimiento del comercio de 7.0 por ciento (8.8% en 2011).

### Estados Unidos

La economía estadounidense mostró un crecimiento de 2.3 por ciento durante 2012 (1.8% en 2011). Esta aceleración es congruente con la mejora de la confianza de los consumidores, la expansión de los sectores manufacturero y de servicios, así como los aumentos de la inversión residencial, como resultado de las mejoras en el mercado inmobiliario (ventas crecientes y recuperación en precios).

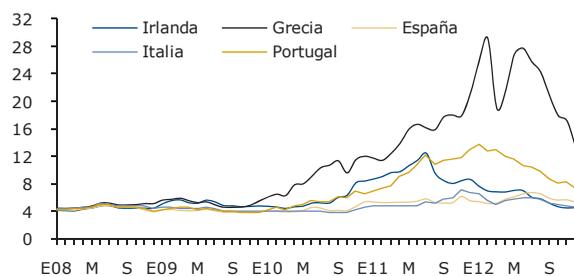
Asimismo, es importante resaltar la operación de flexibilización cuantitativa por parte de la Reserva Federal la cual proseguirá hasta que la economía presente mejoras

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



Fuente: Oficina de Estadísticas Laborales.

**Gráfico I-4**  
**Tasa de rendimiento de bonos del gobierno a 10 años**  
(porcentaje)



Fuente: Eurostat.

sustanciales en el mercado laboral. El programa consiste en la compra mensual de 40 mil millones de dólares por mes de activos hipotecarios con el objetivo de mantener las tasas de interés cercanas a cero y lograr que la tasa de desempleo caiga por debajo del 6.5 por ciento.

A pesar de que el crecimiento prosigue, éste se mantiene a un ritmo lento, debido a la débil recuperación del consumo, la alta tasa de desempleo, los efectos sistémicos de la crisis de la zona euro y la incertidumbre asociada a las finanzas públicas. Es importante señalar que el debate del abismo fiscal generó incertidumbre política a finales de año. Como resultado del acuerdo final se logró mantener los recortes impositivos a los hogares de bajos y medianos ingresos, mientras que los impuestos para los estratos de mayor poder adquisitivo fueron incrementados.

La tasa de desempleo en EE.UU. se ubicó en 7.8 por ciento en diciembre de 2012 (8.5% en diciembre de 2011). Este resultado se debió a la mejora en la creación de puestos de trabajo por parte del sector construcción y el aumento del número de trabajadores que laboran a tiempo parcial.

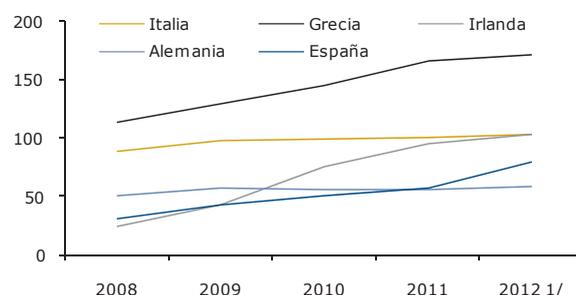
### Zona euro

La economía de la Zona Euro se contrajo 0.4 por ciento en 2012 (crecimiento de 1.4% en 2011). Lo anterior fue debido a la intensificación de la crisis en la primera mitad del año como resultado del retiro de liquidez de los inversionistas desde la periferia hacia los países del centro de la zona euro, lo cual generó un incremento de los diferenciales de tasas de los bonos soberanos en Grecia, Portugal, España e Italia, con respecto a Alemania.

El retiro de liquidez fue resultado de las continuas dudas acerca de la capacidad de los países de la periferia de realizar los ajustes fiscales y estructurales requeridos, y de la disposición de las instituciones nacionales de implementar políticas integrales a favor de la zona euro para combatir la crisis. De igual manera se generó incertidumbre acerca de la disposición del Banco Central Europeo (BCE), Fondo Europeo de Estabilización Financiera (FEEF) y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) de responder en el caso de materializarse la profundización de la crisis.

Como respuesta a esta situación de fragilidad en los mercados financieros, se han implementado una serie de medidas para enfrentar la crisis. Por un lado, se puso en marcha un programa de rescate a la banca española bajo la condicionalidad de que España implemente una serie de reformas al sector bancario, entre las que se mencionan

**Gráfico I-5**  
**Zona euro: Deuda pública neta**  
(porcentaje de PIB)



1/ : Preliminar.

Fuente: FMI.

la revisión de los procedimientos de supervisión, las modificaciones en la legislación sobre concentración de crédito y provisiones, y el adecuado reparto del costo de esas reformas entre los inversores y los contribuyentes.

Adicionalmente, los líderes de la zona euro avanzaron en la conformación de la unión bancaria y se alcanzó un acuerdo para crear un supervisor bancario único. De igual manera, el Banco Central Europeo mantuvo una política de apoyo ilimitado a los mercados de bonos, lo cual ha permitido reducir las primas soberanas de los países.

Las medidas implementadas han contribuido a generar una calma relativa en los mercados financieros a partir de la segunda mitad del año y han permitido disipar los riesgos de una desintegración desordenada de la zona euro. Sin embargo, el débil dinamismo en el crecimiento económico de la zona euro dificulta a los gobiernos hacer los ajustes presupuestarios requeridos para lograr la consolidación fiscal.

Otro elemento a destacar es que Alemania mostró una contracción de la actividad económica en el cuarto trimestre del año. Lo anterior ha sido resultado de la desaceleración de la inversión y la menor demanda externa, producto de la crisis de la zona euro y el rumbo futuro de la política fiscal en Estados Unidos.

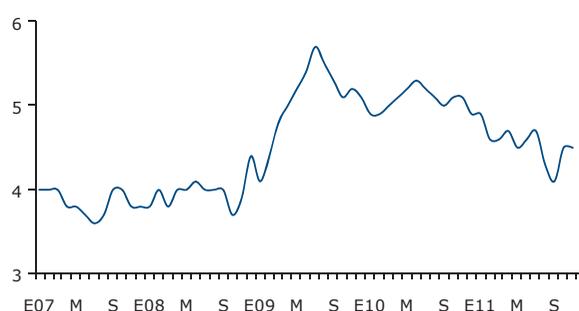
### Japón

Según proyecciones del FMI, el PIB de la economía japonesa creció 2.0 por ciento en 2012, luego de una contracción de 0.6 por ciento en 2011. El crecimiento fue fuerte en el primer trimestre de 2012, y luego la economía perdió impulso mostrando una desaceleración en la segunda mitad del año.

A inicios de año, la actividad económica fue favorecida por los incentivos del gobierno para la compra de vehículos con consumo eficiente de combustible y la reconstrucción post-tsunami. No obstante, el crecimiento económico se desaceleró durante el segundo semestre debido a las inundaciones en Tailandia, el debilitamiento de la demanda externa, la apreciación del yen y el aumento de las importaciones de combustible para la generación de electricidad, después del paro de las centrales nucleares.

Por su parte, la tasa de desempleo mostró una reducción en 2012 congruente con la mejora en la actividad económica del primer semestre del año. Se espera que el empleo crezca lentamente en los próximos años.

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



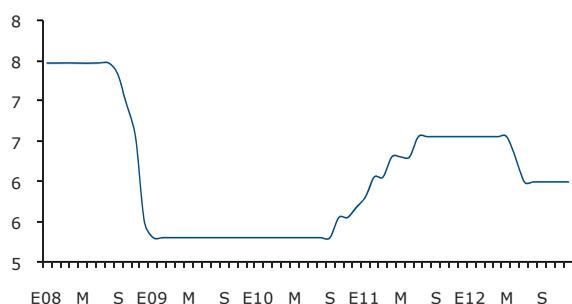
Fuente: Oficina de Estadísticas de Japón.

**Gráfico I-7**  
**China: Inflación**  
(variación interanual del IPC)



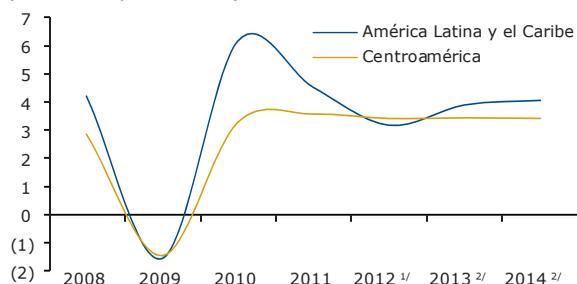
Fuente: Oficina de Estadísticas de China.

**Gráfico I-8**  
**China: Tasa de interés de política monetaria**  
(porcentaje)



Fuente: Banco Central de China.

**Gráfico I-9**  
**PIB de América Latina y el Caribe**  
(variación porcentual)



1/ : Preliminar.  
2/ : Proyectado.  
Fuente: FMI.

## China

La economía china registró un crecimiento de 7.8 por ciento en 2012 (9.3% en 2011). La desaceleración del crecimiento económico 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.

La inflación de 2012 en China alcanzó el 2.6 por ciento (5.5% en 2011). Esta reducción de la inflación fue debida a la disminución de los precios internacionales de las materias primas, especialmente de petróleo y alimentos durante la segunda mitad del año.

Al reducirse las presiones inflacionarias, las autoridades chinas tuvieron más espacio para su política económica y para fomentar el crecimiento en lugar de controlar los precios. En este contexto, se incrementaron los salarios para apoyar el consumo privado y se expandió el crédito para fomentar inversión. Por su parte, el Banco Central de China redujo su tasa de interés a 6 por ciento a mediados de 2012.

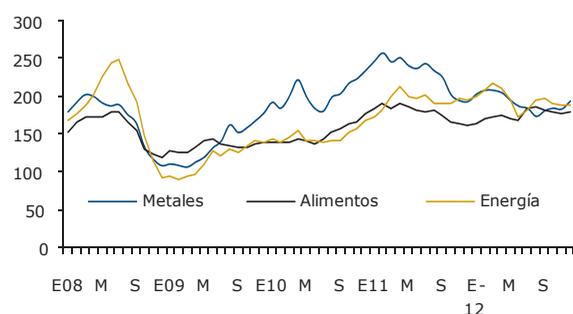
## América Latina y el Caribe

Durante 2012, las deterioradas condiciones económicas en los países desarrollados y la desaceleración en China afectaron las exportaciones en la región de América Latina y el Caribe. Como resultado, el PIB se desaceleró a 3.0 por ciento en 2012, desde 4.5 por ciento en 2011 y 6.0 por ciento en 2010. Una demanda doméstica resiliente continúa impulsando el crecimiento en la mayor parte de Latinoamérica. Las exportaciones netas se expandieron en México y Centroamérica, beneficiándose de la recuperación de Estados Unidos, mientras que los países sudamericanos fueron afectados principalmente por la desaceleración económica de China y la recesión de la zona euro.

En el caso específico de Venezuela, que es un socio comercial importante para Nicaragua, se observó un crecimiento de 5.5 por ciento (4.2% en 2011). Esto se debió al crecimiento de la demanda agregada interna, conformada por la demanda de consumo y de inversión pública y privada, que registró un crecimiento de 10.3 por ciento (7.6% en 2011).

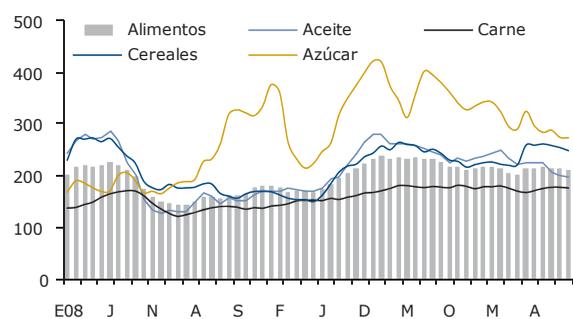
Según estimaciones de los bancos centrales de la región, Centroamérica registró un crecimiento promedio del PIB de 3.6 por ciento. Los países con mayor crecimiento económico corresponden a Nicaragua y Costa Rica con 5.2 y 5.1 por ciento respectivamente, mientras el crecimiento más bajo fue registrado por El Salvador con 1.5 por ciento.

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



Fuente: FMI.

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



Fuente: FAO.

Las exportaciones totales realizadas por los países centroamericanos se incrementaron 7.3 por ciento (19.4% en 2011). Por su parte, la inflación se ubicó en 4.3 por ciento (5.6% en 2011). Nicaragua fue el país de la región que registró la inflación más alta (6.62%) seguido de Honduras (5.39%).

### Precios de materias primas

El índice de precios mundiales de materias primas del FMI mostró un crecimiento promedio anual de -3.1 por ciento en 2012 (26.3% en 2011), lo que se explica principalmente por la débil demanda de materias primas especialmente por parte de los países desarrollados, atenuado parcialmente por la sequía en los estados del centro y sur de EE.UU. En este contexto, la variación promedio anual de los precios mundiales de los alimentos, metales y petróleo en 2012 fue de -1.8, -16.8 y 1.0 por ciento, respectivamente.

A pesar de que los precios registraron una caída en promedio anual, se observó un comportamiento mixto durante 2012. Durante el primer trimestre del año se presentó un crecimiento sostenido del índice impulsado por la expectativa de que la política monetaria expansiva de los principales países desarrollados (flexibilización cuantitativa) y los planes de compra de bonos soberanos finalmente impulsaran la actividad económica global.

No obstante, durante el segundo trimestre, las cifras de la industria manufacturera mostraron un estancamiento, lo cual trajo la cautela de los principales inversionistas financieros en materias primas y deprimió el clima de negocios. En el tercer y cuarto trimestre del año las mejores cifras del sector inmobiliario y de empleo mejoraron las perspectivas de los agentes económicos pero no lo suficiente para mantener un crecimiento sostenido de los precios de las materias primas.

El petróleo tuvo un comportamiento mixto durante 2012. En el primer cuatrimestre, la mejor expectativa de la actividad económica sumado a las tensiones geopolíticas en Siria e Irán mantuvieron altos los precios del crudo, con un promedio de 112.8 dólares el barril. Posteriormente, la actividad global se desaceleró, lo cual condujo a una menor demanda de petróleo que hizo disminuir el precio a un mínimo de 90.73 dólares el barril en junio. En el último trimestre del año, el aumento de los riesgos geopolíticos en Medio Oriente impulsó el precio a un promedio mensual de 101.93 dólares por barril.

En línea con un pobre crecimiento interanual del precio de los metales, el precio del oro mostró un incremento de 2.7 por

ciento (18.1% en diciembre 2011). Es importante mencionar que el precio del oro se ha mantenido relativamente estable en el año mostrando un quiebre en su comportamiento desde la crisis financiera de 2008. El precio promedio se ubicó en 1,669.5 dólares la onza troy, el cual es superior al precio promedio de 2007 (US\$696.7/onza troy).

## Perspectivas

Según las últimas proyecciones del FMI, en 2013 el producto mundial crecerá 3.5 por ciento, frente a la estimación preliminar de 3.9 por ciento de diciembre 2012. La misma tendencia se refleja en las proyecciones de otras instituciones internacionales como la ONU, que proyectan un pequeño repunte de la actividad económica mundial para 2013.

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

Países	2011	2012	Proyecciones <sup>1/</sup>			
			2013		2014	
			ONU	FMI	ONU	FMI
Mundial	3.9	3.2	2.4	3.5	3.2	4.1
Zona euro	1.4	(0.4)	0.3	(0.2)	1.4	1.0
Japón	(0.6)	2.0	0.6	1.2	0.8	0.7
Estados Unidos	1.8	2.3	1.7	2.0	2.7	3.0
China	9.3	7.8	7.9	8.2	8.0	8.5
Rusia	4.3	3.6	3.6	3.7	4.2	3.8
Latinoamérica y el Caribe	4.5	3.0	3.9	3.6	4.4	3.9
Brasil	2.7	1.0	4.0	3.5	4.4	4.0
México	3.9	3.8	3.8	3.5	4.6	3.5
India	7.9	4.5	6.1	5.9	6.5	6.4

1/ : Proyecciones enero 2013.

Fuente : ONU y FMI.

El FMI proyecta un crecimiento un poco mayor en las economías avanzadas con respecto a 2012, consecuencia de las políticas monetarias expansivas de los países en desarrollo, el programa de compra de bonos soberanos del Banco Central Europeo y la consolidación fiscal. Por su parte, el dinamismo del crecimiento económico en Estados Unidos será limitado por el bajo crecimiento en la zona euro así como el fin de ciertas exenciones impositivas, especialmente sobre los ingresos de los hogares.

Como otros países, Japón está sufriendo por una débil demanda externa. La demanda doméstica es también débil y hubo una fuerte contracción del PIB en el tercer trimestre de 2012. El ambiente externo debería mejorar en 2013, pero no lo suficiente para compensar el final de reconstrucción post-tsunami. El crecimiento real del PIB, según datos The Economist, promediará un tenue 1 por ciento al año en el período 2013-17.

El crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se estima que sea en promedio 5.5 por ciento en 2013 indicando una pequeña aceleración con respecto a 2012 (5.1%), como consecuencia de la mejora en el mercado laboral e inmobiliario de EE.UU. En el caso de China, se prevé un mayor crecimiento para 2013 (8.2%) debido al contexto de recuperación del crecimiento global. Las perspectivas de Latinoamérica son de crecimiento, pero éste puede verse limitado por los riesgos y desafíos derivados de los problemas económicos y financieros globales, los cuales impactan directamente en el comportamiento de las exportaciones, precios de materias primas, inversión extranjera, remesas y turismo.

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

Países	2011	2012 <sup>1/</sup>	2013 <sup>2/</sup>	2014 <sup>2/</sup>
<b>Economía mundial</b>	3.9	3.2	3.5	4.1
Economías avanzadas	1.6	1.3	1.4	2.2
Zona euro	1.4	(0.4)	(0.2)	1.0
Japón	(0.6)	2.0	1.2	0.7
Estados Unidos	1.8	2.3	2.0	3.0
<b>Economías emergentes</b>	6.3	5.1	5.5	5.9
China	9.3	7.8	8.2	8.5
India	7.9	4.5	5.9	6.4
Rusia	4.3	3.6	3.7	3.8
<b>América Latina y el Caribe</b>	4.5	3.0	3.6	3.9
Brasil	2.7	1.0	3.5	4.0
México	3.9	3.8	3.5	3.5

1/ : Estimación.

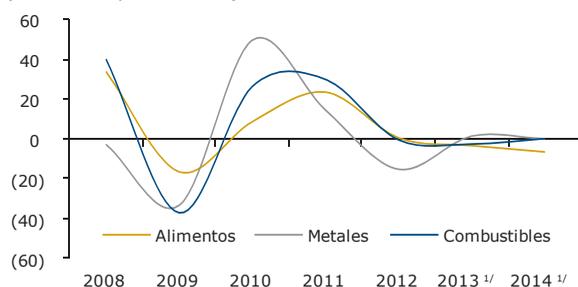
2/ : Proyecciones enero 2013.

Fuente : FMI.

Los precios mundiales de las materias primas se espera que tengan un comportamiento acorde con la débil recuperación económica mundial. De acuerdo con el Banco Mundial, los precios de materias primas sin incluir los componentes energéticos se reducirán en 2 y 3.1 por ciento para 2013 y 2014, respectivamente. De igual manera, se proyecta que el precio del petróleo caerá 2.9 por ciento en 2013 para luego aumentar marginalmente en 2014 en 0.2 por ciento. De la misma manera, el FMI proyecta una caída de 2.9 por ciento en los precios de las materias primas sin incluir los componentes energéticos y una disminución de 1 por ciento en el precio promedio del petróleo en 2013.

Según datos del Banco Mundial el índice de precios de metales y minerales se espera que aumente en 1.3 por ciento en 2013 para luego caer en 0.1 por ciento en 2014. Por otro lado se espera que el precio de los metales preciosos presente una caída de 1.8 y 8.7 por ciento en 2013 y 2014 debido a la menor demanda en China e India y a la apreciación del euro sobre el dólar.

**Gráfico I-12**  
**Proyecciones de precios**  
(variación porcentual)



1/ : Proyectado.

Fuente : BM.



# CAPÍTULO II

## SECTOR EXTERNO

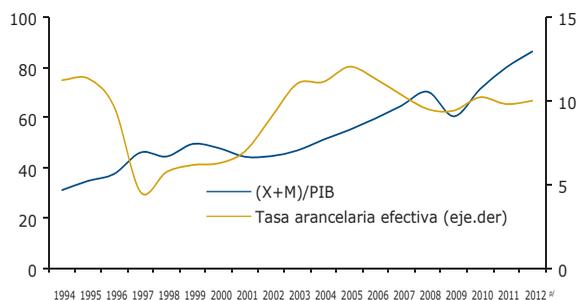
-  **POLÍTICA COMERCIAL**
-  **COMERCIO EXTERIOR**
-  **BALANZA DE PAGOS**



## SECTOR EXTERNO

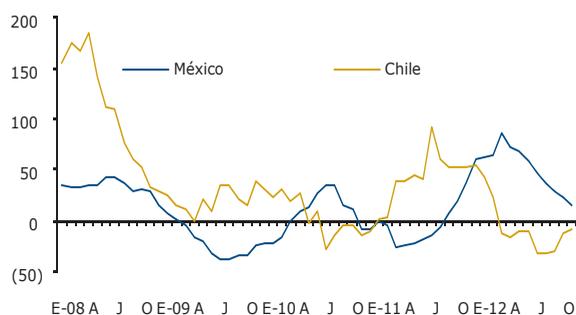
### Política Comercial

Gráfico II-1  
**Apertura comercial** \*/  
(porcentaje)



p/ : Preliminar.  
Fuente : DGA, BCN.

Gráfico II-2  
**Exportaciones hacia México y Chile**  
(tasa de variación promedio anual)



Fuente: DGA.

\*/ La apertura comercial es la capacidad de un país para transar bienes y servicios con el resto del mundo. En general se mide mediante dos indicadores. El primero es el cociente entre el flujo de intercambio comercial (exportaciones + importaciones) y el PIB. El segundo es la tasa arancelaria efectiva, que es la tasa promedio pagada por las importaciones de mercancías, que es el cociente entre las recaudaciones de impuestos y la base gravable de las importaciones de mercancías.

En 2012 la ejecución de la política comercial estuvo basada en los pilares establecidos en el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH 2012-2016), los cuales son comercio justo, mercado justo, crédito justo, solidaridad y complementariedad<sup>1/</sup>. En este sentido, la política comercial se orientó, a continuar creando condiciones que incentiven la producción exportable, sin menoscabo del mercado interno, a través de la aplicación, administración y negociación comercial.

En este contexto, la Asamblea Nacional ratificó mediante decreto la adhesión de Nicaragua a la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI<sup>2/</sup>) el 20 de marzo de 2012. Entre los beneficios que tendría Nicaragua se encuentran el trato preferencial en materia arancelaria, sin reciprocidad de los otros países miembros de ALADI; el acceso inmediato a bienes industriales, aunque esto dependerá del resultado de la negociación bilateral con el resto de países miembros; y la facilitación de inversiones provenientes de los países que integran ALADI.

En materia de acuerdos comerciales se destaca la entrada en vigencia del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Chile y México. En este último se unificaron los acuerdos individuales de México con los países centroamericanos, de esta forma, el nuevo tratado único permitirá agilizar el comercio entre los países, a la vez que contribuirá con el proceso de integración de la región Centroamericana. Dentro de las nuevas incorporaciones al acuerdo, está la modernización de la normativa sobre los servicios y la inversión.

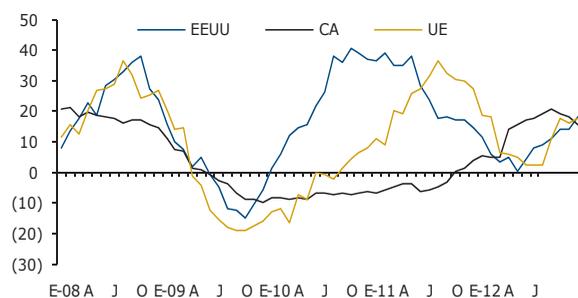
En relación al Acuerdo de Asociación entre la Unión Europea<sup>3/</sup> y América Central, éste fue firmado y aprobado por la Comisión Europea. Sin embargo, aún está pendiente su firma por cada uno de los países miembros. Por su parte, Nicaragua fue el primer país centroamericano en aprobarlo el 17 de octubre de 2012. Con la entrada en vigencia de

1/ Según el PNDH, complementariedad se refiere al reconocimiento de las asimetrías entre las economías de los países y las correcciones de las distorsiones en los mercados mundiales.

2/ Países miembros: Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, México, Brasil, Chile, Uruguay, Perú, Venezuela y Cuba.

3/ El Acuerdo consta de tres pilares: diálogo político, cooperación y comercio. El Acuerdo en su conjunto entrará en vigor cuando sea ratificado por todas las partes.

**Gráfico II-3**  
**Exportaciones hacia EE.UU., CA y UE**  
 (Tasa de variación promedio anual)



Fuente: DGA.

este acuerdo se espera que la Unión Europea desgrave el 91.2 por ciento del universo arancelario, mientras que Nicaragua desgravará solamente el 47.9 por ciento, lo que contribuirá a crear importantes oportunidades de negocios entre los países partes.

En el caso de la Unión Aduanera, Nicaragua continuó trabajando en la obtención de un sólo territorio aduanero, lo que agilizará el comercio intra y extra regional en Centroamérica en un contexto de mayor apertura comercial. Es importante señalar que Nicaragua tuvo la presidencia pro t mpore del Sistema de Integración Centroamericana (SICA) en el segundo semestre de 2012, la cual fue entregada en diciembre a Costa Rica. Por otro lado, se sostienen negociaciones con Panamá para mejorar el acceso a los contingentes de exportación en el caso de la carne bovina.

Adicionalmente, se continuó con la aplicación y cumplimiento de los compromisos adquiridos en los acuerdos y TLC en vigencia. Asimismo, se transcurrió con el proceso de desgravación arancelaria correspondiente al calendario de desgravación de los TLC<sup>4/</sup> con Estados Unidos (CAFTA-DR), México, Taiwán, República Dominicana y Panamá.

Otro elemento a destacar fue que Nicaragua aprobó el tercer examen sobre política comercial ante la Organización Mundial de Comercio (OMC) para el período 2006-2011, como resultado de que el país promueve un régimen comercial abierto, con pocas restricciones en frontera y uso limitado de medidas no arancelarias. Por otro lado, se aplicó la quinta enmienda del Sistema Arancelario Centroamericano SAC<sup>5/</sup>, a partir del 1 de enero 2012.

Respecto a las medidas de salvaguardia<sup>6/</sup>, se prorrogó la vigencia de salvaguardias de productos destinados al abastecimiento de materias primas para la producción nacional y del consumo. Estos productos incluyen bienes de primera necesidad como harina de trigo, avena en hojuela, cebada en grano, otros productos elaborados a base de avena y cebada, y pastas alimenticias.

4/ Porcentajes de partidas por tratados que ya est n en 0% de arancel en 2012: México (99.6%), República Dominicana (92.6%), Panamá (89.4%), Cafta-USA (79.7%), Chile (66.2%), y Taiwán (62.6%), datos proporcionados por el MIFIC.

5/ La Organización Mundial de Aduanas, realiza modificaciones en los sistemas arancelarios a nivel mundial cada cuatro años, debido a cambios en el comercio ya sea para adecuar los productos existentes o para incluir nuevos productos que surgen en el comercio.

6/ La salvaguardia es una medida de comercio que permite la reducción temporal de aranceles por un período determinado sin establecer límites en volumen.

## Comercio exterior

### Exportaciones de zonas francas

En 2012, las exportaciones de zona franca se ubicaron en 1,903.8 millones de dólares, equivalente a una tasa de crecimiento de 8.6 por ciento. Los sectores que más participaron en el crecimiento absoluto de las exportaciones de zona franca en relación a 2011 fueron arneses, que aportó 65.0 millones de dólares (42.9% del total), pesqueros, 37.6 millones (24.8%), textiles, 32.2 millones (21.3%) y tabaco, 23.1 millones (15.3%), entre otros.

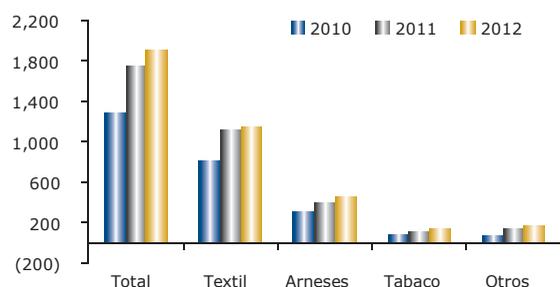
Los principales destinos de las exportaciones de zona franca siguieron siendo Estados Unidos y México, con una participación de 68.7 y 21.8 por ciento, respectivamente. Ambos mercados demandaron principalmente textiles y arneses.

En tanto, las exportaciones de textiles que representaron el 60.3 por ciento del total, sumaron 1,148.7 millones de dólares en el año, observándose una variación interanual de 2.9 por ciento (US\$1,116.5 millones en 2011). Cabe señalar que el sector textil experimentó una caída en volumen de 2.0 por ciento en 2012, lo cual está relacionado con la incertidumbre de la economía mundial. Sin embargo, Nicaragua y El Salvador fueron los países de la región que vieron menos afectada la demanda de prendas de vestir de acuerdo a estadísticas publicadas por la Oficina de Textiles y Prendas de Vestir del Departamento de Comercio de Estados Unidos.

Por el lado de las exportaciones de arneses, éstas acumularon en el período enero-diciembre 458.2 millones y crecieron interanualmente 16.5 por ciento. La evolución anterior estuvo en línea con el aumento de la producción anual de autos en México (13.1%), destino al que se exportó el 89.5 por ciento del total de arneses, seguido de Estados Unidos (9.5%). Así el valor agregado de zona franca acumuló 532.8 millones de dólares, con una tasa de crecimiento de 8.6 por ciento.

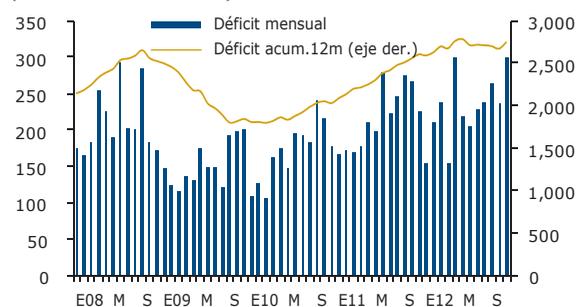
Las exportaciones de tabaco, se ubican en tercer lugar en orden de importancia, después de textiles y arneses, con un valor acumulado a diciembre de 131.4 millones de dólares (US\$108.2 millones en 2011) y representaron el 6.9 por ciento del valor total exportado en zona franca. En términos interanuales, alcanzó una variación positiva de 21.4 por ciento (27.5% en 2011). Del total de las exportaciones de tabaco, el puro representó el 87.6 por ciento, seguido de tabaco en rama (6.1%).

Gráfico II-4  
Exportaciones de Zona Franca  
(millones de dólares)



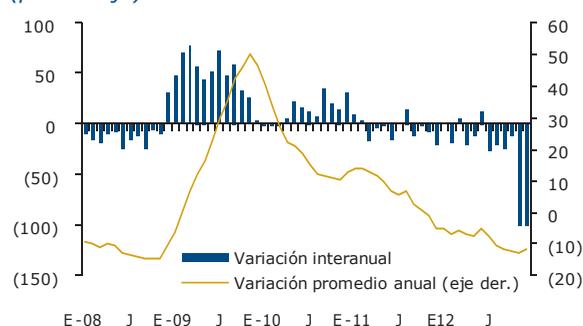
Fuente: DGA.

**Gráfico II-5**  
**Balance comercial de mercancías**  
(millones de dólares)



Fuente: MEM, DGA.

**Gráfico II-6**  
**Índice de términos de intercambio**  
(porcentaje)



Fuente: MEM, DGA.

## Balance comercial de mercancías

El déficit comercial creció 5.4 por ciento en 2012, lo que representó un crecimiento desacelerado con respecto a 2011 (28.3%). Lo anterior estuvo determinado por un mayor esfuerzo productivo del sector exportador, en un contexto de diversificación de los mercados de destino, en conjunto con menores volúmenes importados de petróleo crudo y una reducción en la intensidad del uso de fuentes de energía termoeléctrica.

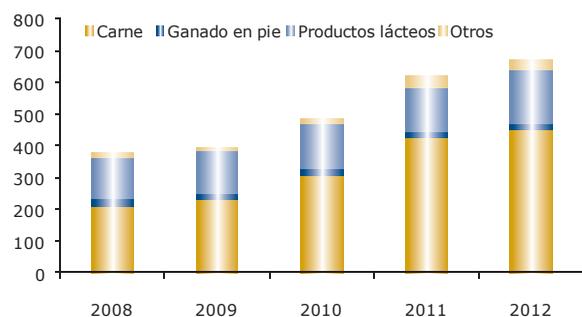
## Exportaciones fob

Los ingresos por exportaciones finalizaron en 2,677.4 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 18.3 por ciento (22.3% en 2011). El nivel mensual de exportaciones se mantuvo sobre los 200 millones de dólares, durante casi todo 2012, lo que representó un hito para el sector exportador nicaragüense. Las exportaciones mostraron un crecimiento moderado durante el primer semestre (variación porcentual de 11.7% entre primer semestre de 2012 contra igual período de 2011), debido principalmente al envío de menores embarques de café al exterior. Mientras que en el segundo semestre registraron un fuerte crecimiento (variación porcentual de 26.3% entre segundo semestre de 2012 contra igual período de 2011) ante la recuperación observada principalmente en las ventas de café, azúcar y oro.

El desempeño de las exportaciones se explicó principalmente por el mayor volumen transado de café, frijol, oro, camarón, azúcar, lácteos y otros productos manufacturados, así como por una diversificación de los destinos de exportación. En el caso de café se explica por la etapa alta del ciclo bienal del cultivo. El frijol respondió a una mayor producción para abastecer el mercado interno y la demanda externa. El oro nuevamente se vió impulsado por su precio atractivo en los mercados internacionales y las inversiones para explotación realizadas en años anteriores. Por su parte, el camarón se benefició de mejores condiciones climáticas en las granjas de cultivo, así como, de un incremento moderado del precio mundial de este producto. Las exportaciones de azúcar, lácteos y otros productos manufacturados se vieron favorecidas por los esfuerzos para la diversificación de los mercados de destino.

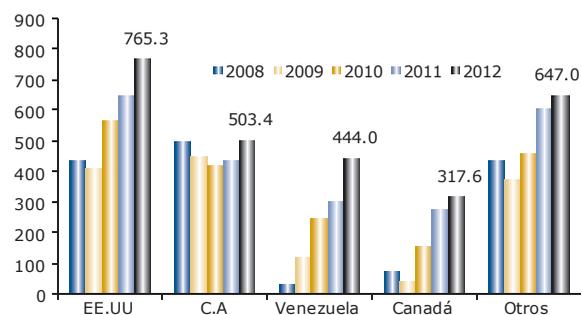
Sin embargo, el crecimiento del valor exportado fue atenuado parcialmente por la desaceleración en la mayoría de los precios de los principales productos de exportación. Es importante destacar que algunos precios mostraron contracciones, como es el caso del café, langosta y frijol.

**Gráfico II-7**  
**Exportaciones pecuarias**  
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

**Gráfico II-8**  
**Exportaciones por destino**  
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Las exportaciones continuaron dirigiéndose principalmente hacia los mercados de Estados Unidos (28.6% del total exportado), Venezuela (16.6%), Canadá (11.9%) y El Salvador (9.2%). Es importante destacar que el mercado venezolano fue el que mostró el mayor crecimiento, al aumentar las exportaciones en 141.4 millones de dólares (crecimiento de 46.7%). Las compras del mercado venezolano se han dirigido principalmente hacia productos como el aceite de soya, aceite de maní, café, y carne. Por su parte, las exportaciones a Estados Unidos se incrementaron en 116.5 millones de dólares, siendo impulsadas por el oro, azúcar, café, camarón, y quesos.

Las exportaciones hacia Centroamérica ponderan el 18.8 por ciento del total exportado, siendo el mercado salvadoreño el más significativo. Sin embargo, en los últimos 5 años se ha observado una pérdida de importancia relativa de la región respecto al total de exportaciones, lo cual está relacionado con la mayor importancia relativa de las exportaciones hacia Venezuela. Lo anterior como parte de la política comercial de mayor apertura comercial y promoción de exportaciones en pro de diversificar los mercados destinos.

**Tabla II-1**  
**Exportaciones FOB de mercancías**  
 (millones de dólares)

Concepto	2007	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>p/</sup>	Variación %	
							11/10	12/11
<b>Productos principales</b>	<b>853.2</b>	<b>1,046.5</b>	<b>977.8</b>	<b>1,390.0</b>	<b>1,781.7</b>	<b>2,107.4</b>	<b>28.2</b>	<b>18.3</b>
Café								
Valor	188.1	278.3	236.8	341.6	429.3	521.8	25.7	21.6
Volumen (miles qq.s.)	1,599.0	2,101.4	1,771.5	2,245.9	1,922.1	2,627.7	(14.4)	36.7
Precio promedio	117.7	132.4	133.6	152.1	223.3	198.6	46.8	(11.1)
Maní								
Valor	56.0	90.2	65.9	61.8	96.1	132.5	55.5	37.9
Volumen (miles qq.s.)	1,577.4	1,729.5	1,648.8	1,465.4	1,623.5	1,684.2	10.8	3.7
Precio promedio	35.5	52.2	40.0	42.2	59.2	78.7	40.3	32.9
Ganado en pie								
Valor	42.2	26.8	17.8	21.5	18.6	18.6	(13.6)	(0.0)
Volumen (miles kgs.)	31,758.1	18,125.1	13,516.2	17,472.9	13,478.5	12,692.2	(22.9)	(5.8)
Precio promedio	1.3	1.5	1.3	1.2	1.4	1.5	11.9	6.2
Frijol								
Valor	39.9	79.8	61.5	59.4	30.2	51.8	(49.1)	71.2
Volumen (miles kgs.)	53,221.8	57,850.9	62,555.9	55,032.4	27,063.3	51,206.8	(50.8)	89.2
Precio promedio	0.8	1.4	1.0	1.1	1.1	1.0	3.6	(9.5)
Banano								
Valor	9.9	9.6	11.7	6.6	2.4	2.5	(63.7)	6.4
Volumen (miles cajas)	1,839.2	1,641.8	1,648.6	946.6	386.0	441.3	(59.2)	14.3
Precio promedio	5.4	5.9	7.1	7.0	6.2	5.8	(11.0)	(6.9)
Ajonjolí								
Valor	6.9	6.6	6.5	7.4	6.3	8.6	(15.6)	38.1
Volumen (miles qq.s.)	146.1	82.0	104.9	130.1	97.9	136.3	(24.7)	39.2
Precio promedio	47.1	80.9	61.8	57.0	63.8	63.4	12.1	(0.8)
Tabaco en rama								
Valor	4.8	5.3	5.1	6.7	6.3	8.4	(6.5)	34.8
Volumen (miles kgs.)	755.4	757.6	666.5	767.6	635.2	799.1	(17.2)	25.8
Precio promedio	6.3	7.0	7.6	8.7	9.9	10.6	13.0	7.1
Langosta								
Valor	46.8	36.9	31.1	40.4	45.9	43.9	13.7	(4.5)
Volumen (miles lbs)	2,782.2	2,473.0	3,106.3	3,022.8	3,419.0	3,464.1	13.1	1.3
Precio promedio	16.8	14.9	10.0	13.4	13.4	12.7	0.5	(5.8)
Camarón								
Valor	46.1	48.3	44.5	57.9	62.2	67.5	7.3	8.7
Volumen (miles lbs)	24,541.4	21,382.1	24,732.8	25,160.0	27,555.2	29,756.8	9.5	8.0
Precio promedio	1.9	2.3	1.8	2.3	2.3	2.3	(2.0)	0.6
Oro								
Valor	61.4	78.2	81.2	208.3	352.3	422.8	69.2	20.0
Volumen (miles O.troy)	91.7	93.5	88.0	179.0	229.7	257.5	28.3	12.1
Precio promedio	669.0	835.8	922.6	1,163.5	1,533.9	1,641.7	31.8	7.0
Plata								
Valor	1.6	1.7	2.0	4.5	9.4	10.8	108.7	15.1
Volumen (miles O.troy)	123.3	116.3	134.9	222.7	268.5	364.6	20.6	35.8
Precio promedio	13.4	15.0	14.7	20.3	35.1	29.7	73.1	(15.2)
Carne								
Valor	179.5	210.7	230.6	307.6	427.0	451.4	38.8	5.7
Volumen (miles lbs)	130,630.7	139,492.7	156,755.0	185,480.5	230,443.2	229,288.7	24.2	(0.5)
Precio promedio	1.4	1.5	1.5	1.7	1.9	2.0	11.7	6.2
Azúcar								
Valor	74.5	50.4	50.0	126.8	156.3	194.9	23.3	24.7
Volumen (miles qq.s.)	5,252.3	3,522.2	3,078.7	5,991.6	6,011.6	7,572.8	0.3	26.0
Precio promedio	14.2	14.3	16.3	21.2	26.0	25.7	22.9	(1.0)
Lácteos								
Valor	95.4	123.6	133.2	139.5	139.4	171.7	(0.0)	23.2
Volumen (miles kgs.)	43,754.3	48,659.5	61,029.2	67,143.3	62,077.0	81,680.3	(7.5)	31.6
Precio promedio	2.2	2.5	2.2	2.1	2.2	2.1	8.1	(6.4)
<b>Otros productos</b>	<b>368.9</b>	<b>428.8</b>	<b>416.0</b>	<b>461.1</b>	<b>482.3</b>	<b>570.0</b>	<b>4.6</b>	<b>18.2</b>
Productos agropecuarios	58.4	53.1	57.5	65.4	74.6	80.1	13.9	7.4
Productos pesqueros	14.1	14.0	13.4	17.1	16.3	16.8	(4.8)	3.5
Productos minería	3.1	3.5	3.1	2.9	3.0	2.5	4.5	(17.7)
Productos manufacturados	293.3	358.2	342.0	375.6	388.4	470.6	3.4	21.1
<b>Total general</b>	<b>1,222.1</b>	<b>1,475.3</b>	<b>1,393.8</b>	<b>1,851.1</b>	<b>2,264.0</b>	<b>2,677.4</b>	<b>22.3</b>	<b>18.3</b>

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye Zona Franca.

Fuente : DGA, CNDC/ENATREL.

## Importaciones cif

El valor de las importaciones CIF fue de 5,851.3 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 12.4 por ciento (24.7% en 2011). Las compras de productos importados se desaceleraron en comparación a 2011, especialmente en el segundo semestre al registrar un crecimiento interanual de 9.4 por ciento frente a 15.7 por ciento del primer semestre, como resultado de menores compras de petróleo crudo y una desaceleración en la demanda de los bienes intermedios e insumos para las industrias alimenticia, bebida y tabaco. Los principales países proveedores de las importaciones en orden de importancia fueron Venezuela (20.1%), Estados Unidos (18.4%), China (9.9%), Costa Rica (7.9%) y México (7.6%).

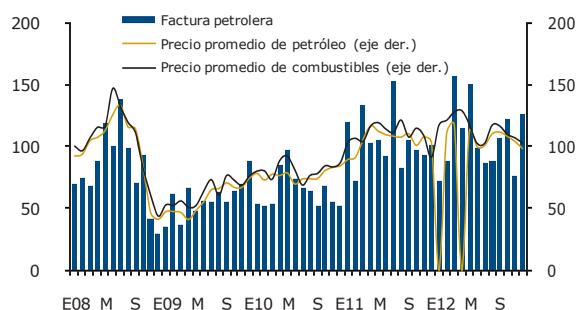
A pesar de la desaceleración observada, las importaciones de capital y de consumo han mostrado un fuerte dinamismo congruente con la mejora de la actividad económica. En este sentido, las adquisiciones de bienes de capital se situaron en 1,220.4 millones de dólares, lo que se tradujo en un crecimiento de 28.8 por ciento (23.2% en 2011), impulsadas principalmente por las adquisiciones de maquinaria y equipo para la industria y telecomunicaciones. De igual manera, el aumento en valor de las compra de equipos de transporte incidió en el aumento de valor facturado total de bienes de capital.

Por su parte, las compras en bienes de consumo se ubicaron en 1,813.1 millones de dólares en 2012, lo que representó un crecimiento de 9.6 por ciento (10.5% en 2011). El aumento fue liderado por mayores importaciones de bienes de consumo no duraderos, especialmente productos alimenticios, vestuario y calzado.

En el caso de la factura petrolera, las importaciones ascendieron a 1,286.7 millones de dólares, mostrando un crecimiento desacelerado de 2.4 por ciento (61.9% en 2011). Lo anterior fue producto de la menor introducción de embarques de petróleo crudo, lo cual fue atenuado parcialmente por un crecimiento de las compras de combustibles y lubricantes de 32.2 por ciento (79.8% en 2011).

Finalmente, las compras de bienes intermedios fueron 1,522.6 millones de dólares, con un crecimiento de 13.8 por ciento (19.2% en 2011). Este resultado fue explicado principalmente por las importaciones de bienes intermedios e insumos para la industria, específicamente destinados a la minería, industria metálica básica, y fabricación de sustancias químicas y farmacéuticas. Adicionalmente, se

**Gráfico II-9**  
**Factura petrolera y precios promedios**  
(millones de dólares y dólares por barril)



Fuente: MEM y DGA.

registró un crecimiento de las compras de materiales de construcción de origen metálico, así como materia prima y productos intermedios para la agricultura, particularmente fertilizantes, agroquímicos y productos de uso veterinario.

**Tabla II-2**  
**Importaciones CIF por uso o destino económico**  
(millones de dólares)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>p/</sup>	Variaciones	
						11/10	12/11
Total General fob	3,995.4	3,229.1	3,872.5	4,863.5	5,418.1	25.6	11.4
Total General cif	4,316.7	3,489.0	4,173.2	5,203.7	5,851.3	24.7	12.4
Bienes de Consumo	1,398.6	1,250.1	1,497.4	1,654.8	1,813.1	10.5	9.6
No Duraderos	1,120.5	1,041.1	1,211.5	1,339.3	1,450.2	10.5	8.3
Duraderos	278.1	208.9	285.9	315.5	362.9	10.3	15.0
Petróleo, combustibles y lubricantes	990.5	699.0	776.0	1,256.4	1,286.6	61.9	2.4
Petróleo Crudo	477.1	346.8	419.8	615.6	441.8	46.7	(28.2)
Combustible y Lubricantes.	512.7	352.0	355.6	639.3	844.9	79.8	32.2
Energía Eléctrica	0.8	0.2	0.6	1.4	0.0	123.7	(100.0)
Bienes Intermedios	1,091.0	870.1	1,122.4	1,337.4	1,522.6	19.2	13.8
Para la Agricultura	225.6	182.4	222.4	271.9	320.4	22.2	17.8
Para la Industria	649.4	525.4	681.2	799.7	887.8	17.4	11.0
Materiales de Construcción	216.1	162.3	218.8	265.8	314.4	21.5	18.3
Bienes de Capital	826.5	658.1	768.6	947.2	1,220.4	23.2	28.8
Para la Agricultura	49.0	32.7	58.6	64.7	77.8	10.5	20.2
Para la Industria	497.2	403.6	440.7	532.1	708.8	20.7	33.2
Equipo de Transporte	280.3	221.7	269.3	350.4	433.8	30.1	23.8
Diversos	10.0	11.7	8.8	8.0	8.5	(9.0)	6.6

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye Zona Franca

Fuente : DGA, MEM.

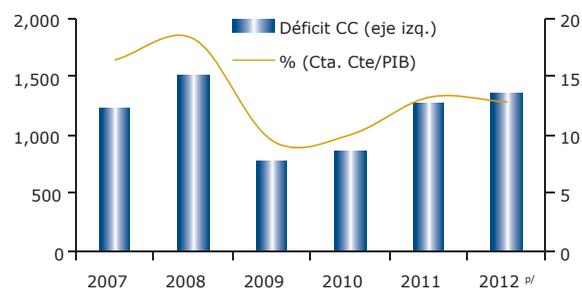
## Balanza de pagos

El déficit de cuenta corriente en 2012 como porcentaje del PIB alcanzó el 12.8 por ciento, levemente inferior a lo registrado en 2011 (13.2%). Este comportamiento es explicado por el dinamismo de los volúmenes exportados de mercancías, la ralentización de importaciones y el mayor crecimiento de las remesas familiares. El desbalance de la cuenta corriente se financió por los movimientos de la cuenta de capital y financiera, destacándose donaciones y préstamos al sector público (US\$484.2 millones), préstamos netos al sector privado de corto, mediano y largo plazo (US\$417.2 millones) e inversión extranjera directa<sup>7/</sup> (US\$810 millones).

Las transferencias corrientes totalizaron 1,309.8 millones de dólares. Un componente importante de estas transferencias recibidas del exterior fueron las remesas familiares, las cuales crecieron 11.2 por ciento. El resultado anterior estuvo explicado en parte por: i) la mejora observada en la economía de Estados Unidos que registró menores tasas de desempleo global e hispano a partir del segundo semestre del año, y ii) el crecimiento de los envíos procedentes de Costa Rica, comportamiento relacionado con el desempeño de las actividades económicas costarricenses que emplean mano de obra nicaragüense, las cuales registraron

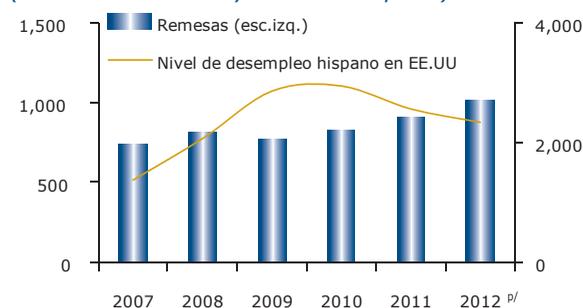
<sup>7/</sup> A partir de 2012, la IED incluye pagos al inversionista directo y empresas relacionadas, dando como resultado un neto en la economía declarante (ingresos – egresos).

**Gráfico II-10**  
**Déficit de cuenta corriente**  
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: DGA y BCN.

**Gráfico II-11**  
**Remesas y desempleo hispano en EE.UU**  
(millones de dólares y miles de empleos)



Fuente: Oficina de asuntos laborales de Estados Unidos y BCN.

crecimiento, como es el caso de manufactura (4.1%), servicio doméstico (5.9%) y agricultura (1.7%)<sup>8/</sup>. Así, Nicaragua lideró el crecimiento medio anual de las remesas familiares en la región centroamericana, seguido de Guatemala y El Salvador.

De acuerdo al origen de los ingresos por remesas, los flujos más representativos fueron los de Estados Unidos (US\$569.3 millones), Costa Rica (US\$226.3 millones) y Europa (US\$57 millones). Asimismo, los ingresos por remesas que presentaron mayor crecimiento fueron los que provinieron del resto del mundo (49.1%), Panamá (18.5%) y Costa Rica (16.0%).

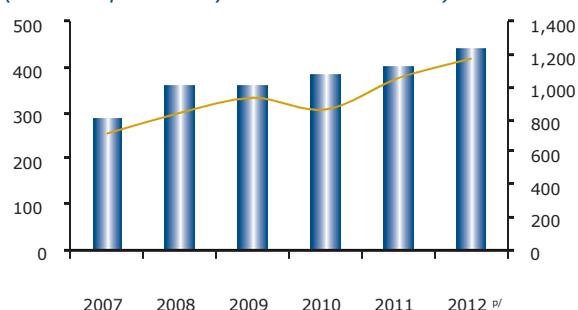
En términos de la balanza de servicios, ésta cerró con un déficit de 207.4 millones de dólares (US\$175.2 millones en 2011), como consecuencia de un incremento en los egresos relacionados a mayores gastos en transporte de mercancías y seguros, 77.7 y 8.1 millones de dólares, respectivamente. Por el lado de los ingresos por servicios, éstos aumentaron en 48.9 millones de dólares, principalmente por el aumento en las divisas generadas por turismo (US\$43.4 millones más que 2011).

Cabe señalar que la llegada de turistas al país totalizó 1.23 millones de personas en 2012, mostrando una variación interanual de 9.9 por ciento y superando el crecimiento promedio del turismo en Centroamérica (6%), de acuerdo a estadísticas publicadas por la Organización Mundial de Turismo. En este contexto, el número de extranjeros procedentes de Europa, América del Norte y Centroamérica creció 2.6, 11.7 y 9.7 por ciento, respectivamente. Los visitantes centroamericanos explicaron el 58.3 por ciento del aumento del número de viajeros (111,367 personas).

Es importante señalar que el gasto promedio diario por turista fue de 42.6 dólares, mostrando un leve incremento con respecto al observado en 2011 (US\$42.2). No obstante, la estadía promedio fue de 7.7 días en 2012, la cual es levemente inferior a la de 2011 (8.1 días).

Por su parte, el balance neto de la renta continuó constatando la dependencia de la economía al financiamiento externo, reflejado a través de un déficit superior en 48.9 millones de dólares al de 2011, siendo las principales causas: el incremento de la renta por utilidades y dividendos, y el endeudamiento externo del sector privado no financiero, el cual generó mayores pagos de intereses. Cabe destacar una

**Gráfico II-12**  
**Turismo: Viajeros e ingresos por viaje**  
(miles de personas y millones de dólares)



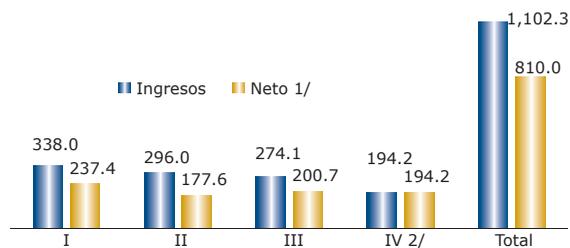
Fuente: INTUR, DGME y BCN.

8/ Datos publicados por el Banco Central de Costa Rica en el Informe de Coyuntura de Enero 2013.

mejora de los ingresos por disponibilidades en el exterior del Banco Central y sistema financiero, equivalente a 14.8 millones de dólares, superior a lo registrado en 2011 (US\$12.2 millones).

En la cuenta de capital y financiera se contabilizaron en el año transferencias y préstamos al sector público por 227.3 y 256.9 millones de dólares, respectivamente. Asimismo, el sistema financiero redujo sus activos externos netos<sup>9/</sup> en 134 millones de dólares (reducción de US\$54.1 millones en 2011), acorde a la dinámica del crédito interno (29.2 % interanual) que demandó más recursos del sistema financiero nacional. A su vez, el sector privado no financiero registró préstamos netos de corto, mediano y largo plazo por US\$398.3 millones.

**Gráfico II-13**  
**Inversión extranjera directa 2012**  
(millones de dólares)



- 1/ : Cifra correspondiente a lo publicado en Balanza de Pagos en 2012.  
2/ : Las cifras del IV trimestre están en base a estimaciones y están sujetas a revisiones posteriores.

Fuente: BCN.

Finalmente, otro componente importante de la cuenta financiera fue la Inversión Extranjera Directa (IED), la cual alcanzó ingresos brutos por 1,102.3 millones de dólares e ingresos netos 810.0 millones de dólares (10.5 y 7.7 por ciento del PIB, respectivamente). Los sectores que más atrajeron inversión fueron Energía y Minas, Comunicaciones e Industria.

El cálculo para llegar al resultado de los flujos de IED se logra a través de las transacciones que justifican en parte las variaciones en las posiciones patrimoniales y deuda que tenga la empresa de inversión directa con su inversionista directo, casa matriz y las empresas relacionadas directa o indirectamente (empresas hermanas) con el inversionista directo no residente, a valor en libros. Es importante mencionar que la creación bruta de capital no es variable de cálculo (activos fijos empresariales).

Para 2012, se restan los pagos al inversionista directo y a empresas relacionadas en el exterior como transacciones que justifican las disminuciones en las posiciones del balance empresarial; es decir, los ingresos brutos serán los flujos sin deducciones, por lo cual el flujo neto (con deducciones o con pagos al exterior), el cual incluye además pérdidas ocasionales en el giro de negocio de la empresa que se consulta, será la cifra reflejada en la balanza de pagos, de acuerdo al Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional (BPPII) y a lo referido en la Definición Marco de la Inversión Extranjera Directa de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE).

9/ Son las Reservas Internacionales Brutas del Sistema Financiero (incluye caja, depósitos en tránsito, depósitos en cuenta corriente y otros depósitos a la vista en moneda extranjera) menos los pasivos de corto plazo en moneda extranjera.

Como resultado del cambio en el seguimiento de la IED en balanza de pagos, el resultado no puede ser comparable con 2011, pues la información brindada por los agentes económicos no permite hacer una estimación consistente para ese año. Por tal razón, una medida aproximada de la variación de la inversión extranjera para 2012 sería a través del comportamiento de los ingresos brutos por inversión extranjera directa, los cuales incrementaron 10.9 por ciento y mostraron mayor dinamismo en el primer trimestre del año.

**Tabla II-3**  
**Balanza de pagos**  
(millones de dólares)

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012 p/
1.- Cuenta corriente	(1,502.6)	(776.2)	(858.7)	(1,268.2)	(1,350.1)
como porcentaje del PIB	(18.2)	(9.5)	(10.0)	(13.2)	(12.8)
1.1.- Balance comercial de bienes	(2,199.7)	(1,538.6)	(1,634.7)	(2,068.4)	(2,161.0)
Exportaciones	2,531.3	2,390.5	3,157.5	4,057.0	4,628.1
Importaciones	(4,731.0)	(3,929.1)	(4,792.2)	(6,125.4)	(6,789.1)
1.2.- Servicios	(219.0)	(100.8)	(142.1)	(175.2)	(207.4)
Ingresos	531.1	563.4	577.6	663.1	712.0
Egresos	(750.1)	(664.2)	(719.7)	(838.3)	(919.4)
1.3.- Renta	(223.8)	(255.2)	(242.5)	(254.2)	(291.5)
Ingresos	40.6	14.7	15.1	18.9	22.6
Egresos	(264.4)	(269.9)	(257.6)	(273.1)	(314.1)
1.4.- Transferencias corrientes	1,139.9	1,118.4	1,160.6	1,229.6	1,309.8
Remesas familiares	818.1	768.4	822.8	911.6	1,014.2
2.- Cuenta de capital y financiera	1,461.7	995.1	1,050.0	1,310.9	1,316.4
2.1.- Cuenta de capital	377.9	394.0	271.4	257.8	227.3
2.2.- Cuenta financiera	1,083.8	601.1	778.6	1,053.1	1,089.1
Inversión extranjera directa <sup>1/</sup>	626.1	434.2	508.0	967.9	810.0
Inversión de cartera	0.0	(25.2)	(91.1)	(218.9)	64.3
Otra inversión	457.7	192.1	361.7	304.1	214.8
Activos	113.0	(184.7)	(59.3)	41.9	(144.5)
Pasivos	665.4	415.7	585.6	540.4	640.0
Préstamos netos	659.2	292.7	573.2	519.6	603.7
Público	144.2	249.2	215.3	189.0	186.5
Privado	515.0	43.5	357.9	330.6	417.2
Otros	6.2	123.0	12.4	20.8	36.3
Otro capital neto <sup>2/</sup>	(320.7)	(38.9)	(164.6)	(278.2)	(280.7)
3.- Saldo de balanza de pagos	(40.9)	218.9	191.3	42.7	(33.7)
Financiamiento :	40.9	(218.9)	(191.3)	(42.7)	33.7
Activos de reservas (- aumento)	(31.5)	(259.1)	(221.7)	(72.7)	2.5
Financiamiento excepcional neto <sup>3/</sup>	72.4	40.2	30.4	30.0	31.2

1/ : A partir de 2012, se aplica los cambios metodológicos en la medición de la IED, los cuales consideran que los pagos a inversionistas y empresas relacionadas son flujos que deben restarse a los ingresos por inversión extranjera.

2/ : Incluye errores y omisiones.

3/ : Incluye alivio HIPC del Club de París, multilaterales y cambio de atrasos netos.

p/ : Preliminar. Las cifras de balanza de pagos son preliminares con información disponible a feb-2013.

Fuente: BCN.



## **El SUCRE: Una alternativa para promover el intercambio comercial y la independencia financiera regional**

El Sistema Unitario de Compensación Regional de Pagos, SUCRE, es un mecanismo que sirve para la canalización de pagos internacionales resultantes de las operaciones de comercio recíproco entre sus países miembros. Este sistema surge en el ámbito de la Alianza Bolivariana para los Pueblos de Nuestra América - Tratado de Comercio de los Pueblos (ALBA-TCP), con el propósito de alcanzar una mayor soberanía monetaria y financiera, así como una mayor independencia del dólar estadounidense.

Los países participantes (Bolivia, Cuba, Ecuador, Honduras, Venezuela y Nicaragua) suscribieron el Acuerdo Marco<sup>1/</sup> en abril de 2009, y el Tratado Constitutivo en octubre del mismo año, en ocasión de la V Cumbre Extraordinaria de Jefes de Estado y del ALBA-TCP. El Tratado Constitutivo del SUCRE entró en vigencia el 27 de enero de 2010 luego que Cuba y Venezuela lo ratificaran. Posteriormente, el 5 y 21 de julio de 2010, el Tratado entró en vigor para Ecuador y Bolivia, respectivamente. Por su parte, la Asamblea Nacional de Nicaragua aprobó el Tratado Constitutivo el 28 de noviembre de 2012 y la Presidencia de la República lo ratificó el 12 de diciembre del mismo año, entrando en vigencia a partir del 1 de enero de 2013<sup>2/</sup>.

El sistema de compensación regional está conformado por cuatro elementos:

- La Unidad de Cuenta Común sucre<sup>3/</sup>, utilizada como unidad de cuenta para el registro, valoración y compensación de las operaciones.
- El Consejo Monetario Regional (CMR), que es el máximo órgano de decisión. El Directorio del CMR se instaló en Caracas, y una de sus primeras acciones operativas fue la asignación de sures para efectuar la primera transacción<sup>4/</sup> que se realizó el 3 de febrero de 2010.
- La Cámara Central de Compensación (CCC), encargada de la compensación y liquidación de las operaciones realizadas a través del SUCRE.
- El Fondo de Reservas y Convergencia Comercial (FRCC), que tiene por objetivos coadyuvar al funcionamiento de la CCC, a través del financiamiento de los déficits temporales y fomentar las inversiones para la convergencia comercial.

Los principales agentes económicos participantes de los países socios en el SUCRE son:

1. Los Estados, por medio de sus convenios comerciales.
2. Los bancos centrales, por medio del uso de moneda local en el pago y liquidación de las transacciones comerciales internacionales.

1/ Acuerdo Marco del SUCRE suscrito en la ciudad de Cumaná, Venezuela, el 16 de abril de 2009 y Tratado Constitutivo suscrito en la ciudad de Cochabamba, Bolivia el 16 de octubre de 2009.

2/ El Consejo Directivo del BCN aprobó el reglamento del SUCRE el 6 de febrero de 2013. La primera transacción comercial de Nicaragua a través del SUCRE fue realizada el 28 de febrero de 2013.

3/ Nótese que la denominación "sucre" corresponde a la Unidad de Cuenta Común, mientras que las siglas SUCRE, representan el nombre del Sistema.

4/ En la VIII Cumbre del ALBA-TCP, realizada en la Habana, Cuba el 13 y 14 de diciembre de 2009, se adoptó oficialmente el "sucre" como unidad cuenta entre Cuba y Venezuela y con ella se realizó el registro de la primera transacción comercial de exportación de arroz a Cuba.

3. El Banco del ALBA, que administra la cámara central de compensación de pagos.
4. Los bancos comerciales, que prestan servicios a sus clientes.
5. Los exportadores e importadores, por medio de sus acuerdos comerciales privados.

El SUCRE se basa en la utilización de una moneda virtual sucre, para el registro de las operaciones exclusivamente entre los bancos centrales, en tanto que la liquidación local (pagos a exportadores y cobros a importadores) se efectúa con las respectivas monedas locales de los países miembros. El valor del sucre se deriva de una canasta compuesta por las monedas de los países participantes, con base en una proporcionalidad establecida a partir de variables macroeconómicas y de comercio exterior<sup>5/</sup>.

La forma de cálculo, la ponderación y demás parámetros del sucre, son revisados al menos una vez al año por el CMR. Asimismo, el CMR establece para cada Estado Parte una asignación de sucres<sup>6/</sup>, considerando sus requerimientos de liquidez necesarios para el desarrollo del comercio en el marco del Sistema. El respaldo de dichas asignaciones se realiza con obligaciones o instrumentos financieros denominados en moneda local con alta liquidez y poder liberatorio en cada país miembro.

El nivel de comercio a través del SUCRE ha venido evolucionando satisfactoriamente en relación a su punto de partida en 2010, cuando el volumen de comercio alcanzó 10.1 millones de sucres en seis operaciones. Este volumen aumentó a 216.1 millones de sucres en 2011 y ascendió a 851.9 millones en 2012 (equivalente a US\$1,065.6 millones en 2,647 operaciones de compra-venta).

**SUCRE: Operaciones realizadas por países**  
(millones)

	2010		2011		2012 <sup>1/</sup>		Total	
	US\$	SUCRE	US\$	SUCRE	US\$	SUCRE	US\$	SUCRE
<b>Venezuela</b>								
Exportaciones	4.85	3.88	40.71	32.55	72.56	58.01	118.13	94.44
Importaciones	7.67	6.14	226.11	180.77	988.87	790.53	1,222.65	977.44
Neto	(2.82)	(2.25)	(185.40)	(148.22)	(916.31)	(732.52)	(1,104.52)	(882.99)
<b>Ecuador</b>								
Exportaciones	2.48	1.98	220.07	175.95	834.47	667.09	1,057.02	845.03
Importaciones	4.72	3.77	43.15	34.51	75.68	60.50	123.55	98.78
Neto	(2.24)	(1.79)	176.92	141.44	758.79	606.60	933.47	746.25
<b>Bolivia</b>								
Exportaciones	5.30	4.24	6.94	5.55	155.17	124.04	167.41	133.83
Importaciones	0.11	0.09	1.05	0.84	1.07	0.85	2.23	1.78
Neto	5.19	4.15	5.89	4.71	154.10	123.19	165.18	132.05
<b>Cuba</b>								
Exportaciones	0.00	0.00	2.60	2.08	3.42	2.73	6.02	4.82
Importaciones	0.14	0.11	0.02	0.01	0.00	0.00	0.15	0.12
Neto	(0.14)	(0.11)	2.59	2.07	3.42	2.73	5.87	4.70
<b>Total</b>	<b>12.64</b>	<b>10.11</b>	<b>270.33</b>	<b>216.13</b>	<b>1,065.62</b>	<b>851.88</b>	<b>1,348.58</b>	<b>1,078.12</b>
Operaciones		6		431		2,647		3,084

1/ : Al 31 de diciembre de 2012.

Fuente: Consejo Monetario Regional del SUCRE.

5/ La metodología establecida por el CMR para la valoración del sucre considera también la incorporación de una canasta que incluya a las principales divisas en las que se desarrolla el comercio mundial y que conforma los portafolios de reservas internacionales a nivel global (US dólar, euro, libra esterlina y yen japonés).

6/ Asignación de sucres es el monto distribuido a cada uno de los Estados Parte. Inicialmente se estableció como un porcentaje (20%) del monto proyectado de las importaciones de la zona SUCRE para el I semestre de 2010. La asignación es registrada y empleada en los términos y condiciones establecidas en el Reglamento General del SUCRE.

Con la entrada en vigencia del SUCRE para Nicaragua, se presenta una serie de oportunidades para el país, dentro de las que se pueden mencionar:

- a. Expandir el volumen de comercio a nuevos mercados, particularmente hacia Venezuela que es la economía del SUCRE con mayor demanda, y a la vez, potencializar los beneficios de los acuerdos comerciales bilaterales que Nicaragua ha suscrito con los demás estados partes. En el marco del ALBA-TCP, las exportaciones de Nicaragua hacia los países del SUCRE y particularmente hacia Venezuela han aumentado de 6.3 millones de dólares en 2007 a 399.2 millones de dólares en 2012, significando un incremento anual de más de 100 millones en los últimos tres años. Este nivel de comercio ha coadyuvado a la balanza comercial, convirtiéndose en un factor de estabilidad ante los efectos adversos de la crisis financiera internacional y como fuente de recursos para la inversión extranjera directa. Por su parte las importaciones han evolucionado conforme el comportamiento de los precios del petróleo y de la demanda interna.
- b. Facilitar la liquidación expedita de los compromisos adquiridos, eliminando atrasos en los pagos a los exportadores nicaragüenses por la venta de sus productos a países en los cuales se aplican mecanismos de control de divisas.
- c. Reducir los costos de transacción a los operadores comerciales, al prescindir de cadenas de corresponsalías entre las entidades financieras participantes, para realizar los pagos internacionales.
- d. Disminuir el uso de divisas para las transferencias de pagos internacionales, derivados de las operaciones comerciales.
- e. Proporcionar mecanismos para la gestión de superávit y déficit comerciales, que promuevan el equilibrio comercial externo entre los países participantes, a través del financiamiento de proyectos de inversión que aumenten la oferta exportable.



# CAPÍTULO III

## PRODUCTO INTERNO BRUTO

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



# PRODUCTO INTERNO BRUTO<sup>1/</sup>

## Aspectos generales

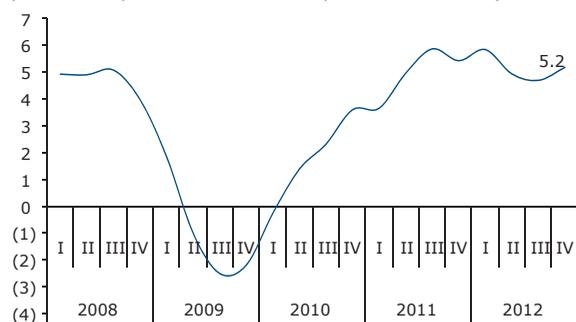
El producto interno bruto (PIB) registró una tasa de crecimiento de 5.2 por ciento en 2012 (5.4% en 2011). Este resultado estuvo determinado por factores de demanda tales como la profundización del proceso de apertura comercial, el mayor dinamismo de la inversión privada, la reactivación del crédito, y el flujo de recursos externos procedentes de la inversión extranjera directa y las remesas familiares. Por el lado de la oferta, se destaca el mayor esfuerzo productivo del sector privado, respaldado por el gobierno mediante la aplicación de políticas sectoriales en un ambiente de estabilidad macroeconómica, pese al frágil contexto internacional.

## Enfoque del gasto

El aporte marginal de la absorción al crecimiento del PIB fue 11.3 puntos porcentuales. Por su parte, la demanda externa neta (exportaciones menos importaciones de bienes y servicios) contrarrestó el crecimiento de la actividad económica con un aporte negativo de 6.1 puntos porcentuales.

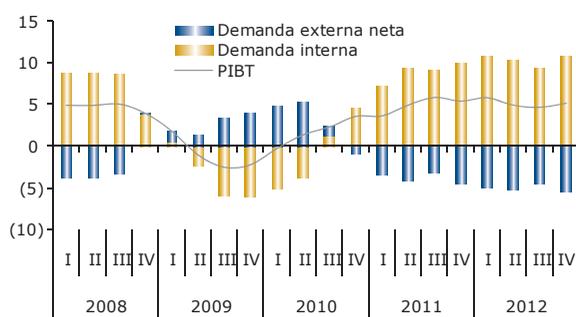
En los componentes de la demanda interna, el consumo<sup>2/</sup> registró una tasa de crecimiento de 4.8 por ciento (5.6% en 2011). El crecimiento del consumo individual de los hogares fue 4.7 por ciento, asociado al mayor flujo de remesas familiares, los ajustes salariales, la reactivación del crédito y el dinamismo de la actividad económica. Por su parte, el gasto en consumo individual realizado por el gobierno registró un crecimiento de 2.6 por ciento, lo cual se dio a través de mayores gastos en prestaciones de servicios en educación formal, especial, preescolar comunitaria, servicios de alfabetización y de educación de jóvenes y adultos; la continuidad del programa de nutrición escolar; y entrega de un paquete escolar a los estudiantes de escasos recursos, entre otros. De igual forma, el crecimiento del consumo en salud se asoció al aumento de la atención integral en el primer nivel, atención de salud hospitalaria, programa de coordinación técnica y financiera y la rehabilitación del

Gráfico III-1  
**Producto interno bruto**  
(variación promedio anual, a precios de 2006)



Fuente: BCN.

Gráfico III-2  
**PIB trimestral y componentes del gasto**  
(puntos porcentuales y variación promedio anual)



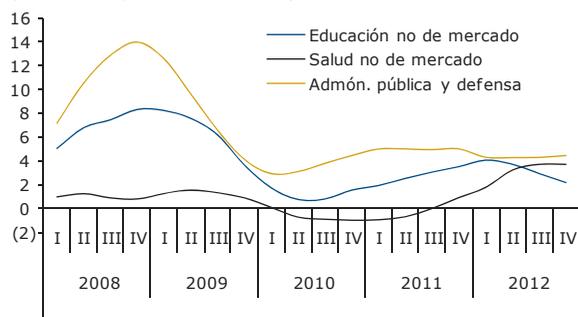
Fuente: BCN.

<sup>1/</sup> Los datos presentados en este capítulo corresponden al nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua con año de referencia 2006.

<sup>2/</sup> En el SCNN 2006, el consumo se desagrega en individual y colectivo. El individual comprende el consumo de los hogares, y el consumo realizado por el gobierno y las instituciones sin fines de lucro que se transfiere a los hogares de forma individual. El colectivo considera los servicios prestados por el gobierno de forma simultánea a toda la sociedad, como la administración pública y defensa.

**Gráfico III-3**  
**Valor agregado de servicios no de mercado**

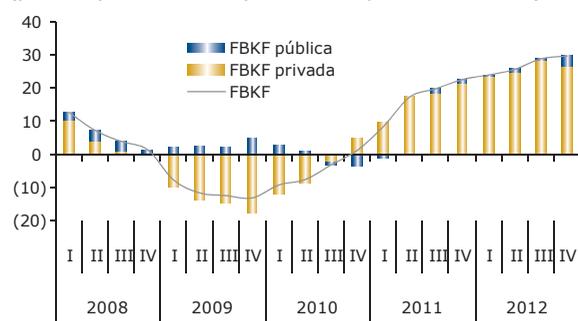
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

**Gráfico III-4**  
**Formación bruta de capital fijo**

(puntos porcentuales y variación promedio anual)



Fuente: BCN.

laboratorio de alimentos del Centro Nacional de Diagnóstico y Referencia (CNDR). Adicionalmente se realizó ajustes salariales en los sectores de educación y salud.

El consumo colectivo registró una tasa de crecimiento de 8 por ciento (12.3% en 2011) explicado por el gasto del gobierno central y los organismos descentralizados. Este comportamiento estuvo influido por los gastos en las elecciones municipales, ajuste salarial en ministerios y poderes del Estado, así como por la apertura de nuevas plazas, particularmente en el Ministerio de Energía y Minas (MEM), Ministerio de Recursos Naturales y el Ambiente (MARENA), la Corte Suprema de Justicia (CSJ) y del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS). En línea con lo anterior, se realizaron ajustes salariales a organismos descentralizados, se reembolsaron gastos a los partidos políticos por las elecciones municipales, y se realizaron transferencias corrientes a las alcaldías municipales, Fondo de Mantenimiento Vial, Dirección General de Ingresos, Dirección General de Servicios Aduaneros, subsidio de energía eléctrica, agua y telefonía a jubilados.

La formación bruta de capital fijo (FBKF) creció 29.7 por ciento, 7.1 puntos porcentuales mayor al crecimiento observado en 2011. Por componentes, la FBKF privada registró un crecimiento de 31.2 por ciento (27.5% en 2011) y la pública 8.2 por ciento (igual que 2011). Por tipo de inversión, se observó una expansión de 46.6 por ciento en construcción, 32.8 por ciento en maquinaria y equipo y 32.2 por ciento en otros gastos de inversión.

La inversión privada creció tanto en el componente de construcción como en maquinaria y equipo. El crecimiento de la construcción resultó, principalmente, del aumento de las edificaciones residenciales e industriales. La evolución de las obras residenciales se sustentó en la construcción de viviendas para segmentos de interés social así como para el segmento de mayor poder adquisitivo. En las obras industriales se observó el surgimiento de nuevas zonas francas, mientras que en las construcciones destinadas a servicios se registró un crecimiento importante de obras turísticas nuevas y en proceso. Por su parte, el componente de maquinaria y equipo, mostró un crecimiento generado por la mayor importación de maquinaria industrial y equipo de transporte.

El Programa de Inversión Pública (PIP) registró un crecimiento nominal de 10.8 por ciento en su ejecución financiera. Este resultado fue producto del crecimiento de la ejecución del gobierno central (22.1%) y contrarrestado por la ejecución de las empresas públicas que se contrajo en 30 por ciento.

Este desempeño se tradujo en una ejecución de 94.4 por ciento de la programación anual ajustada por la reforma presupuestaria de septiembre de 2012 (94.7% en 2011).

El Gobierno Central ejecutó 96.6 por ciento (95.8% en 2011), mientras que las empresas públicas ejecutaron 82.6 por ciento (91.3% en 2011). Cabe destacar, que el menor porcentaje de ejecución de las empresas públicas en 2012 se debió a la disminución de disponibilidad de recursos propios, así como donaciones y préstamos externos.

En el balance comercial de mercancías, se registró un crecimiento real de las exportaciones de 8.8 por ciento (9.2% en 2011). En este comportamiento se destacan mayores volúmenes exportados de frijol, café, lácteos, azúcar y oro. Este resultado se debió a la etapa alta del ciclo bienal del café, la política de apertura comercial y el esfuerzo productivo del sector exportador. El crecimiento de las exportaciones fue atenuado por una caída en el volumen exportado de productos textiles de zona franca.

Por otro lado, las importaciones crecieron en términos reales 13.6 por ciento (14.1% en 2011), debido principalmente a compras de bienes de capital y de consumo duradero. La desaceleración de las importaciones se explica parcialmente por: la reducción de embarques de petróleo, debido a operaciones de mantenimiento en la refinera a inicios de año; la mayor introducción de vehículos livianos y motocicletas; y por una mayor intensidad en el uso de fuentes no renovables en la matriz energética.

## Enfoque de la producción

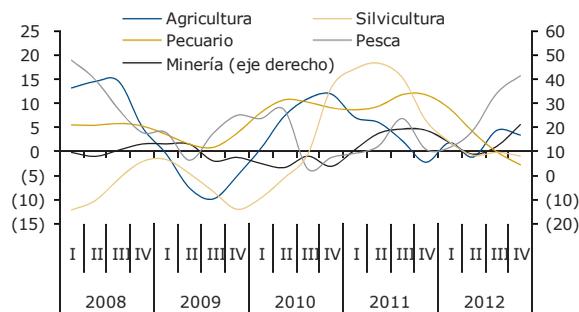
En 2012, pese al frágil contexto internacional, todos los sectores productivos registraron crecimientos, respondiendo a los impulsos de la demanda, en un contexto de estabilidad macroeconómica. Los mayores aportes al crecimiento provinieron de la construcción con 1 punto porcentual debido a la mayor ejecución de obras privadas, principalmente, residenciales e industriales; industria manufacturera, con 0.9 puntos porcentuales, debido a los esfuerzos de apertura comercial e inversiones realizadas, que han favorecido a las actividades de alimentos y bebidas; comercio, hoteles y restaurantes, con 0.5 puntos porcentuales, resultado de la dinámica de las importaciones y las políticas orientadas a promover el turismo; transporte y comunicaciones, con 0.5 puntos porcentuales, debido a la adquisición de nuevas unidades de transporte urbano colectivo y la IED destinada a comunicaciones.

**Gráfico III-5**  
**Actividades con mayor aporte al crecimiento**  
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Gráfico III-6  
**Valor agregado de actividades primarias**  
 (variación promedio anual)



Fuente: BCN.

### Actividades agrícolas

Las actividades agrícolas crecieron 2.6 por ciento, debido al aporte del valor agregado<sup>3/</sup> del cultivo de café, caña de azúcar y del grupo de actividades integrado por banano, soya, maní, ajonjolí, tabaco y otros productos agrícolas. Por otra parte, se observó decrecimiento de los cultivos de granos básicos.

El valor agregado del cultivo de café creció 13 por ciento, influido por la parte alta del ciclo bienal, que se presentó en el ciclo 2011-2012 y las condiciones climáticas favorables que propiciaron una buena floración. No obstante, a partir del tercer trimestre se manifestó un brote inusual de roya y antracnosis, el cual fue incrementando su incidencia y afectación, en especial en plantaciones de mayor edad o con escasas o nula aplicación de buenas prácticas agrícolas. Lo anterior trajo como consecuencia que resultaran menores rendimientos por manzana de la producción del ciclo 2012-2013. Por su parte, el cultivo de caña de azúcar, creció 4.1 por ciento.

Este resultado fue consecuencia de mayor área sembrada, condiciones climáticas favorables a la luminosidad, la realización de siembra mecanizada y aumento de eficiencia a través del mayor empleo de cosechadoras.

El valor agregado de los otros productos agrícolas creció 8.6 por ciento, como resultado de la mayor producción de banano; mayor área cosechada y rendimiento en los cultivos de soya y maní; mayor rendimiento por manzana en ajonjolí y tabaco; y la mayor generación de valor agregado de vegetales, hortalizas, frutas, otros productos y servicios agrícolas.

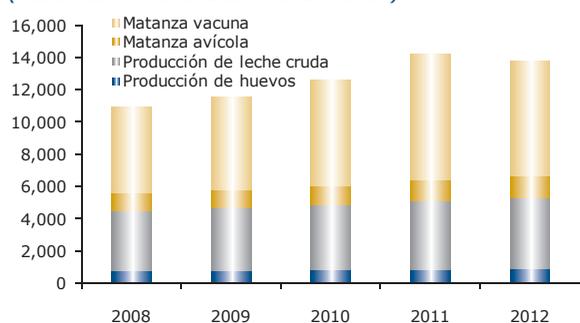
Por su parte, los granos básicos mostraron una tendencia a la baja, a excepción del sorgo, de tal manera que la producción agregada disminuyó en 13.3 por ciento. Estos resultados fueron consecuencia de factores climáticos adversos. Durante la época de primera se registró exceso de lluvias, lo que generó pérdidas por la abundancia de humedad provocando enfermedades fungosas. Mientras que en postrera la falta de lluvia provocó estrés hídrico en las áreas establecidas. Otros factores de incidencia en la caída de la producción fueron menores áreas cosechadas, mala calidad de semilla, daños provocados por animales

3/ El aporte de las actividades al producto interno bruto se calcula con base en el valor agregado (VA). En las cuentas nacionales, el VA recoge el resultado de cada esfuerzo productivo, y refleja cuánto se adiciona en cada proceso por encima del costo de los bienes y servicios que intervienen; esto último llamado consumo intermedio.

silvestres y ataques de plagas de ratas, sobre todo en los departamentos de Matagalpa y Río San Juan.

Es importante mencionar que los resultados en granos básicos fueron amortiguados por un grupo de políticas públicas que en términos generales beneficiaron al sector agropecuario como la entrega de bonos productivos alimentarios; entrega de alimentos por trabajo; el programa CRISSOL, para financiar compra de semilla y otros insumos; asistencia técnica y capacitación a los productores en producción de semilla; actividades relacionadas a la conservación de agua; y producción de semilla básica y registrada.

**Gráfico III-7**  
**Valor bruto de producción de actividades pecuarias seleccionadas**  
(millones de córdobas encadenados)



Fuente: BCN.

### Actividades pecuarias

El valor agregado de las actividades pecuarias registró una caída de 2.8 por ciento, afectado por la disminución de la matanza vacuna, de las exportaciones de ganado en pie y de otros productos pecuarios. El decrecimiento en la matanza vacuna se registró desde mayo, asociado a la disminución en la demanda de reses por parte de los mataderos nacionales, lo cual es consecuencia de la reducción de las ventas a destinos como EE.UU., Puerto Rico, El Salvador y Rusia, atenuado parcialmente por el aumento de las ventas a Venezuela. Cabe señalar que entre gestiones de políticas en las que ha avanzado el gobierno, se encuentra la incorporación de un mayor número de fincas al sistema de trazabilidad bovina, lo cual brinda oportunidades para exportar a diversos países.

Por su parte, la producción de leche registró crecimiento durante el año, lo que se atribuye a la mayor demanda interna y externa (en especial El Salvador) de derivados lácteos. Adicionalmente, la expansión del valor agregado de aves, huevos y la mayor producción de cerdos para destace se debe al aumento de la demanda interna.

### Actividades pesqueras y acuícolas

El valor agregado de la pesca y acuicultura creció 15.6 por ciento, acelerándose 15.3 puntos porcentuales respecto al crecimiento registrado en 2011. Este dinamismo fue resultado del aporte que tuvo la captura de pescado, la producción de camarón de cultivo y la captura de langosta, como consecuencia de un aumento del volumen de exportaciones de dichos productos.

Las principales condiciones que permitieron a la oferta de camarón de cultivo responder a la demanda, fueron, en parte, buenas condiciones climáticas, ya que la uniformidad del período lluvioso fue favorable para la producción en las

granjas camaroneras. Otro factor que favoreció la oferta fue la alta productividad por mejoramiento genético, a través de la aplicación de tecnologías avanzadas en la producción de alevines y larvas.

En cuanto a la acuicultura, este año inició el proyecto de habilitación a pequeños productores con estanques, con miras a elevar la eficacia, productividad y eficiencia del sector acuícola. El proyecto consiste en la entrega de alevines, acompañamiento durante el proceso productivo y la gestión del financiamiento. Si bien la actividad recibió impulsos por los factores descritos anteriormente, también se observó que la extracción pesquera se vio limitada por los altos costos de combustibles, lo cual encarece el transporte para la extracción en el mar.

### Actividades de minería

El valor agregado de la explotación de minas y canteras creció 8.2 por ciento. Este resultado continuó siendo un efecto combinado entre oferta y demanda.

La producción de la minería metálica tuvo un crecimiento de 8.1 por ciento, explicado por la mayor capacidad productiva de tres centros mineros del país, incentivados por el comportamiento del precio del oro que se ha incrementado en los últimos diez años. Los principales mercados de la industria minera nicaragüense siguen siendo Canadá y Estados Unidos.

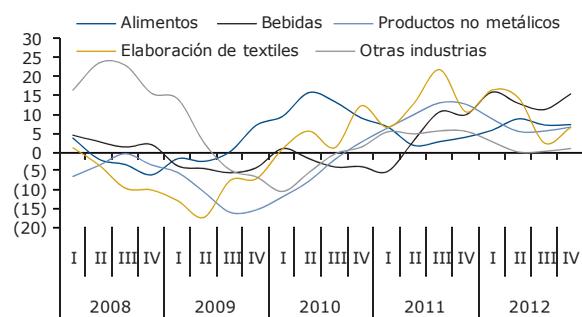
De forma similar, la minería no metálica registró un crecimiento de 7.3 por ciento, impulso que se originó en el aumento de actividades extractivas relacionadas con la construcción. Este auge en el sector construcción incentivó la extracción de materiales como piedra triturada, arena y otros insumos. Asimismo, para responder a la demanda, las empresas han ampliado su capacidad de producción a través de la inversión en equipos para la extracción y traslado de material.

### Industria manufacturera

El crecimiento del valor agregado de la industria manufacturera fue de 5.1 por ciento, desacelerada en 1.9 puntos porcentuales con relación al año anterior, lo cual fue producto de una combinación de factores de demanda externa como interna. El mayor aporte al crecimiento de la manufactura provino de las actividades vinculadas a la producción de alimentos, bebidas, textiles y maquinarias y equipos de transporte, principalmente.

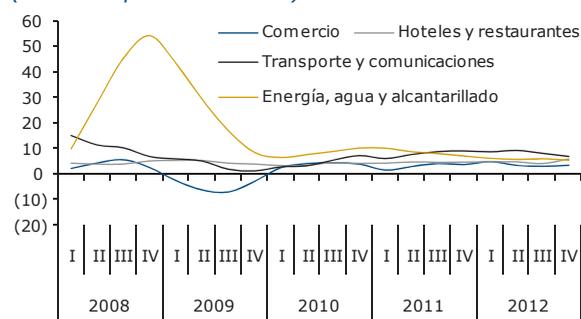
La producción de alimentos reflejó una tasa de variación

Gráfico III-8  
**Valor agregado de la industria manufacturera**  
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

**Gráfico III-9**  
**Valor agregado de comercio y servicios**  
*(variación promedio anual)*



Fuente: BCN.

promedio anual de 8.3 por ciento, como resultado del crecimiento en la producción de azúcar (19.2%), productos de carnes y pescados (5.9), lácteos (4.3%) y la elaboración de otros alimentos de origen industrial (3.1%), en la cual destacó la producción de aceite y manteca vegetal. Por su parte, el crecimiento en la producción de azúcar y lácteos fue resultado de inversiones realizadas en dichos sectores, a fin de responder al dinamismo que ha mostrado la demanda externa en estos productos.

Por su parte, la actividad de bebidas registró un crecimiento de 15.6 por ciento, acelerada en 5.6 puntos porcentuales con relación a 2011. Este comportamiento obedeció a la mayor demanda, tanto externa como local, principalmente de aguardientes y ron. Por su parte, la actividad de textiles (incluye empresas de Zona Franca, y las demás que no están adscritas a este régimen) también registró un crecimiento desacelerado de 6.5 por ciento (10.6% en 2011).

Finalmente, el valor agregado de la producción de arneses, que pertenece a la actividad de maquinaria y equipo, registró un crecimiento de 8.1 por ciento (6.1% en 2011). Este comportamiento fue explicado por el incremento de la demanda de la industria automotriz en Estados Unidos.

### Comercio y Servicios

Las actividades de comercio y servicios reportaron un crecimiento de 3.7 por ciento, acelerado en 0.9 puntos porcentuales con relación al año anterior, con un comportamiento homogéneo a nivel de las actividades que conforman este grupo, destacándose el crecimiento en energía; comercio; hoteles y restaurantes; transporte; correos y telecomunicaciones; intermediación financiera, principalmente.

La generación de energía eléctrica reflejó una tasa de crecimiento de 5.9 por ciento, desacelerada en 1 punto porcentual con relación a 2011. El crecimiento de esta actividad fue impulsado por el incremento de la generación de energía geotérmica, eólica, generación de biomasa y del sistema aislado<sup>4/</sup>, y fue parcialmente contrarrestado por el decrecimiento en la generación de energía hidroeléctrica.

Este comportamiento obedeció a los esfuerzos realizados por el gobierno a fin de cambiar la matriz energética, reemplazando energía generada de hidrocarburos por energía con base en recursos renovables. Asimismo, se registró un incremento en la electrificación en zonas rurales,

<sup>4/</sup> Comprende todas aquellas plantas de generación eléctrica a base de diesel y fuel oil, ubicadas en la Costa Caribe y la Isla de Ometepe.

como parte del Programa Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable (PNESER), impulsado por el gobierno en coordinación con el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

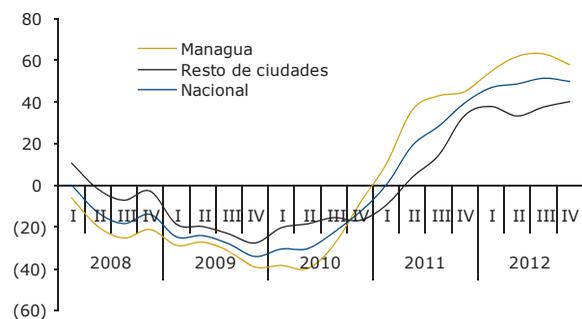
Por su parte, el sector comercio, mostró una tasa de crecimiento de 3.5 por ciento, reflejando una desaceleración de 0.3 puntos porcentuales con relación a 2011, lo cual está en correspondencia con el comportamiento de las importaciones, así como la evolución de la actividad económica.

El sector de hoteles y restaurantes reportó un crecimiento de 5.7 por ciento, 1.2 puntos porcentuales mayor que el año anterior. Este incremento es el resultado de aumentos en el número de turistas, en la estadía promedio en el país (3 días más que en 2011), y en el gasto promedio diario (2 dólares más que en 2011), principalmente. Esta tendencia observada en hoteles y restaurantes ha recibido impulsos originados por esfuerzos conjuntos, entre gobierno y sector privado, para la promoción y desarrollo de la actividad turística en el país, a través de programas como la Ruta Colonial y de los Volcanes, la Ruta del Café y Ruta del Agua.

La actividad de transporte registró un crecimiento anual de 6.8 por ciento. Este resultado estuvo determinado por el incremento en la demanda de los servicios de transporte de carga y pasajeros, principalmente. En este sentido, se continuó con la puesta en operación de nuevas unidades de transporte terrestre colectivo, y se mejoró la organización administrativa de los puertos. Por su parte, la actividad de correos y comunicaciones creció en 6.9 por ciento, desacelerado en 5.4 puntos porcentuales con relación al año anterior.

Finalmente, es destacable el cambio de tendencia que se registró en 2012 en la actividad financiera, registrando un crecimiento de 1.4 por ciento, luego de mostrar caídas por tres años consecutivos. Este resultado tuvo su origen en el impulso generado por la reactivación del crédito y un mejor desempeño en los rendimientos de los activos.

**Gráfico III-10**  
**Edificaciones privadas: Área efectivamente construida**  
*(variación promedio anual)*



Fuente: BCN.

### Construcción

La actividad de construcción creció 32 por ciento (21.1% en 2011), como resultado de aportes de 31.4 y 0.6 puntos porcentuales de los componentes privado y público, respectivamente. El valor agregado de la construcción privada creció 47.6 por ciento (32% en 2011) con un aumento acelerado del área efectivamente construida de 50.3 por ciento (40% en 2011). Los mayores aportes a este

crecimiento provinieron de las construcciones residenciales (37.3 puntos porcentuales) e industriales (7.7 puntos porcentuales), y en menor medida de las obras comerciales y de servicio (5.3 puntos porcentuales en conjunto).

En las construcciones residenciales se registró un aumento de 12.7 por ciento en la cantidad de viviendas vendidas por empresas urbanizadoras, 3.2 puntos porcentuales superior a las ventas registradas en el año anterior. Dichas viviendas estuvieron dirigidas tanto a segmentos de interés social como a segmentos de mayor poder adquisitivo. Por su parte, el crecimiento de las obras industriales estuvo asociado al surgimiento de zonas francas, localizadas en Managua, Masaya y Estelí. Las construcciones destinadas a servicio mostraron un repunte como resultado de construcciones turísticas localizadas en Rivas, mientras que el destino comercial mostró el surgimiento de diversos supermercados y centros de compra en varios departamentos.

El valor agregado de la construcción pública creció 9.6 por ciento (0.2% en 2011). Este crecimiento tuvo su origen en la ejecución del PIP del gobierno central, que compensó la disminución en la ejecución de las empresas públicas. Entre las instituciones que mostraron mayores porcentajes de ejecución destacaron MTI, INVUR, MINSA, MINED y transferencias de capital a Alcaldías Municipales. Esto se tradujo en la ejecución de proyectos de rehabilitación de carreteras, construcción de puentes y adoquinado de caminos, mayores soluciones habitacionales en proyectos de viviendas populares, rehabilitación de escuelas, institutos, hospitales y centros de salud.

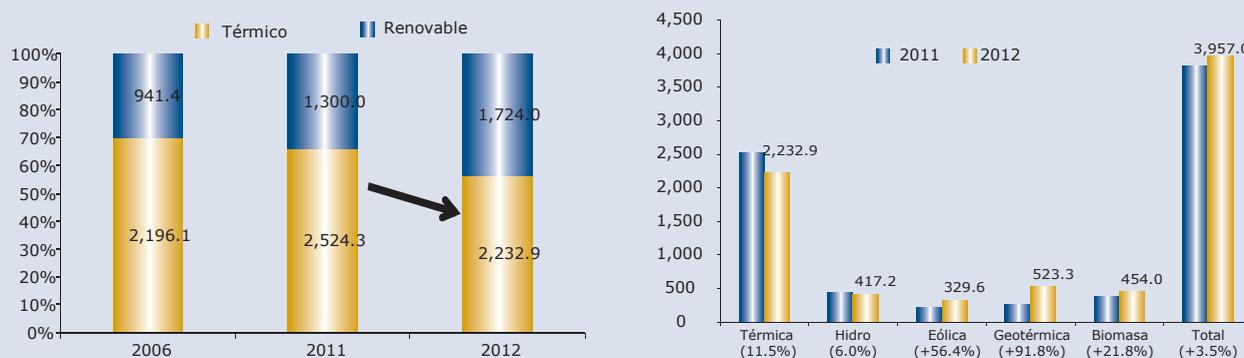


## Resultados de la transformación de la matriz energética en Nicaragua

En 2012 Nicaragua siguió avanzando en su estrategia de transformación de la matriz energética hacia fuentes principalmente renovables. La capacidad instalada nominal de generación en el país creció 113.1 Megawatts (MW) gracias a la entrada en operación de tres proyectos de energía renovable en el año, dos de ellos eólicos (Blue Power 40 MW y Eolo 38 MW) y uno geotérmico (San Jacinto Tizate II fase 36 MW). Así, la capacidad energética nominal instalada totalizó 1,269.4 MW en 2012, registrando un incremento interanual de 9.8 por ciento.

En términos de generación bruta de energía, ésta creció 3.5 por ciento en el año, impulsada por la generación renovable (hidroeléctrica, eólica, geotérmica y biomasa), la cual aumentó interanualmente 32.6 por ciento. Por su parte, la generación térmica bruta se redujo en 11.5 por ciento con respecto a 2011, disminuyendo su participación dentro de la generación total en 10 puntos porcentuales (pasó de representar 66% en 2011 a 56% en 2012).

### Generación Bruta de Energía Eléctrica en Nicaragua (millones de KWH, por tipo de generación)



Fuente: INE, CNDC-ENATREL

La menor generación térmica con relación a 2011 se tradujo en 291.3 millones de kilowatts hora (KWH) que se dejaron de producir en las plantas que utilizan fuel oil y diesel en su proceso productivo, generándose un menor consumo de combustibles de 350.1 miles de barriles respecto a 2011 (338.4 en fuel oil y 11.6 en diesel) y de aproximadamente 35.2 millones de dólares .

Sin embargo, las nuevas adiciones renovables a la matriz de generación en 2012 tuvieron un beneficio mayor en términos de ahorro de la factura petrolera. De haberse mantenido la generación bruta total observada durante el año (3,957 millones de KWH) y suponer que no hubieran entrado en operación los proyectos nuevos eólicos y geotérmico (generaron 369.4 millones de KWH en el año), entonces la generación térmica probablemente hubiera aumentado 3.1 por ciento (compensando los 369.4 millones de KWH adicionales que se generaron vía renovable). Al estimar un consumo aparente de combustibles a partir de un crecimiento de 3.1 por ciento en la generación térmica y manteniendo los coeficientes de productividad de las plantas térmicas, se estima que los nuevos proyectos renovables produjeron un ahorro total en la factura petrolera del país que rondó los 44.6 millones de dólares en 2012 (3.5% de la factura petrolera en el año y 0.4% del PIB de 2012).

### Indicadores de alerta temprana del IMAE

Los indicadores de alerta temprana se utilizan para anticipar cambios en las variables económicas y sirven de insumos para generar proyecciones de corto plazo, construir escenarios y realizar análisis económico. Las metodologías más utilizadas para la construcción de estos indicadores incluyen las desarrolladas por el National Bureau of Economic Research (NBER) y el Banco de Reserva Federal de Chicago (Chicago FED), basada esta última en los trabajos de Stock y Watson (1989 y 1991)<sup>1/</sup>.

En Nicaragua se están realizando esfuerzos para elaborar indicadores de alerta temprana del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), de tal forma que complemente las proyecciones de corto plazo del BCN. Para tal fin se han aplicado las metodologías propuestas por el NBER y Chicago FED. Para construir el indicador de alerta temprana del IMAE se tomó en cuenta 66 variables económicas mensuales a partir de enero 1994 hasta diciembre 2012. Las variables que se han considerado en el análisis corresponden a las siguientes categorías:

- **Producción y consumo:** estos datos incluyen áreas cosechadas de cultivos, índices de actividades económicas por productos y consumo de energía eléctrica y agua potable por sector económico, entre otros.
- **Empleo y salarios:** los datos corresponden a las cifras de empleo del INSS y el salario nacional real nacional.
- **Sector fiscal:** corresponde a estadísticas de recaudación tributaria del gobierno central.
- **Monetario y financiera:** los datos incluyen series de los agregados monetarios y el crédito.
- **Externas:** conformado por estadísticas de exportaciones e importaciones, precios internacionales, series mensuales de actividad económica del resto de países de Centroamérica, e indicadores de volumen y empleo en Estados Unidos.

Con base en la metodología NBER se determinaron los picos, valles y fases de los ciclos de las variables. Posteriormente, con base en criterios de coherencia, correlación y concordancia entre los ciclos de las variables se logró clasificarlas en adelantadas, coincidentes y rezagadas con respecto al ciclo de referencia del IMAE.

**Clasificación de las series con respecto al ciclo del IMAE, utilizando metodología NBER**

Adelantadas	Coincidentes	Rezagadas
IMAE Ajonjolí	IMAE Asfalto	IMAE Arroz
Área Sembrada Arroz	Base monetaria	IMAE Café
IMAE Banano	IMAE Caña	Generación Energía Eléctrica
Consumo de diesel	Crédito	Consumo energía eléctrica Bombeo
Consumo energía eléctrica comercial	Consumo energía alumbrado	IMAE Frijol
Consumo energía eléctrica riego	Impuestos	IMAE Honduras
Consumo Fuel Oil	Matanza de ganado	IPC
IMAE Costa Rica	IMAE Guatemala	IPC EUA
ITCER EUA	IMAE El Salvador	IPMC
Consumo Kero / Turbo	IPI EUA	Empleo INSS
M3	Importaciones	Empleo Hispano EUA
M3A	Exportaciones	IMAE Maní
IMAE Maíz	M1, M1A, M2, M2A	Precio de la carne
IMAE Oro	Índice de precios materias primas	IMAE Sorgo
Precio internacional del Café	Numerario	Salario Real
IMAE Soya	Venta al detalle EUA	

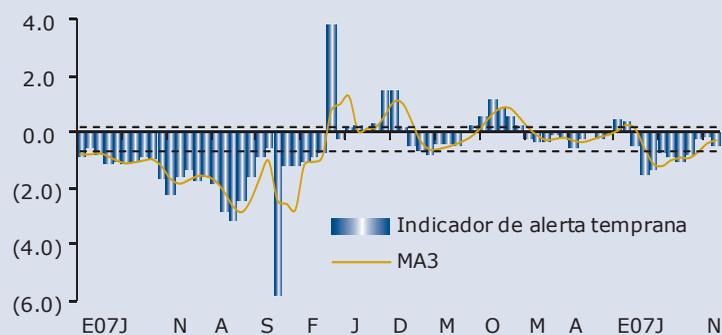
Fuente: BCN.

1/ National Bureau of Economic Research, (2001), "The business cycle peak of March 2001". Stock, J. y M. Watson (1989): "New indexes of coincident and leading economic indicators", NBER Macroeconomics Annual, pp. 351-394. Stock, J. y M. Watson (1991): "A Probability model of the coincident economic indicators", Cambridge University Press, pp. 63-85.

Para complementar los resultados anteriores, se construyó un indicador de alerta temprana aplicando la metodología del Chicago FED, la cual se basa en el análisis de componentes principales, consistente en determinar las variables que explican en mayor medida la varianza del componente cíclico del IMAE. Para evitar el ruido transitorio que capta el indicador, debido a la periodicidad mensual de los datos, se calcula una media móvil de tres meses. En general, el indicador de alerta temprana del IMAE, simula adecuadamente los períodos de recesión de la economía nicaragüense.

Este indicador se compara con umbrales de 0.2 y -0.7 predefinidos en la metodología con el fin de determinar el comportamiento tendencial del ciclo del IMAE en el corto plazo. En este sentido, un valor del indicador entre 0.2 y -0.7 refleja que en el corto plazo aumenta la probabilidad de que la actividad económica crezca a la tasa histórica. Un valor por encima de 0.2 sugiere una mayor probabilidad de crecimiento futuro por encima del promedio. En cambio, un valor inferior a -0.7 indicaría que aumenta la probabilidad de que el crecimiento sea inferior a su nivel histórico. A diciembre 2012, el indicador de alerta temprana señala estabilidad relativa, en el sentido que existe una probabilidad elevada de que la economía se mantenga con un crecimiento similar al promedio histórico en el corto plazo.

#### Indicador de alerta temprana del IMAE y media móvil



Nota : MA3 corresponde a la media móvil de 3 meses.  
Fuente: BCN.

Para finalizar, la robustez de estos resultados debe ser verificada mediante la ampliación de la cantidad de variables que permitan monitorear el comportamiento futuro del IMAE, y la actualización del análisis con el IMAE año de referencia 2006. Adicionalmente, se debe considerar que estas técnicas son complementarias a la realización de proyecciones cuantitativas, a fin de obtener una señal oportuna de la dirección de la economía en el corto plazo.



# 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 inflación

Gráfico IV-1  
Determinantes de inflación



Fuente: BCN.

La inflación acumulada a diciembre 2012 se ubicó en 6.62 por ciento (7.95% a diciembre de 2011), nivel consistente con el esquema de deslizamiento cambiario preanunciado. Adicionalmente, se registraron choques internos de oferta, como el incremento de la tarifa de energía eléctrica a inicios de año, y factores externos asociados a variaciones de precios mundiales de alimentos y petróleo, los cuales fueron atenuados parcialmente por la política de subsidios del gobierno.

Según el marco de política monetaria vigente, el BCN utiliza el tipo de cambio como ancla nominal del nivel de precios en la economía. En efecto, el programa monetario establece una meta de acumulación de reservas internacionales (cobertura de la base monetaria en 2.4 veces) que garantiza la estabilidad del régimen cambiario y le brinda credibilidad a la trayectoria predeterminada de mini devaluaciones diarias. En este sentido, la devaluación acumulada a diciembre de 5 por ciento, explica en gran medida la inflación acumulada observada de 6.62 por ciento.

Por otro lado, el comportamiento de la inflación acumulada reflejó en cierta medida la evolución de los precios mundiales de alimentos y bebidas, los cuales según el FMI, mostraron una contracción promedio anual de 3.67 por ciento (incremento de 19.36% en 2011). En línea con lo anterior, la división de alimentos y bebidas no alcohólicas del IPC nacional mostró una inflación acumulada de 8.09 por ciento (8.60% promedio anual), contra 9.25 por ciento observado en 2011 (9.11% promedio anual).

Por su parte, los precios mundiales del petróleo registraron una contracción acumulada de 10.58 por ciento en diciembre 2012 (crecimiento de 10.70% en 2011). Este comportamiento condujo a una desaceleración de 3.68 puntos porcentuales en los precios de la división de transporte (inflación acumulada de 10.34 % a diciembre 2011). A pesar de la caída en los precios del petróleo, el nivel de precios continuó alto, afectando de manera general los precios del resto de bienes y servicios de la canasta básica.

A fin de proteger el poder adquisitivo de los hogares, el gobierno mantuvo inalterada la tarifa del servicio de agua potable y continuó implementando la política de subsidios al transporte colectivo y al consumo de energía eléctrica

Gráfico IV-2  
IPC nacional  
(variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-3  
IPC nacional, por divisiones  
(puntos porcentuales y contribución acumulada)



Fuente: BCN.

(en especial a los consumidores de menos de 150 Kwh/mes). No obstante, en enero 2012 se realizó un ajuste de 9 por ciento en la tarifa de energía eléctrica en dólares para los que consumen más de 150 Kwh/mes, lo cual fue inferior al requerido para cerrar la brecha tarifaria gracias al financiamiento concesional de la cooperación venezolana y la utilización de recursos presupuestarios del Gobierno Central.

Finalmente, se continuó realizando esfuerzos para contrarrestar el desabastecimiento de algunos productos mediante la aprobación de contingentes de importación de carne de pollo, arroz granza, maíz amarillo y arroz oro. Adicionalmente se desarrollaron ferias de productores y se distribuyeron granos básicos a precio justo a través de los puestos de ENABAS.

### Inflación Subyacente

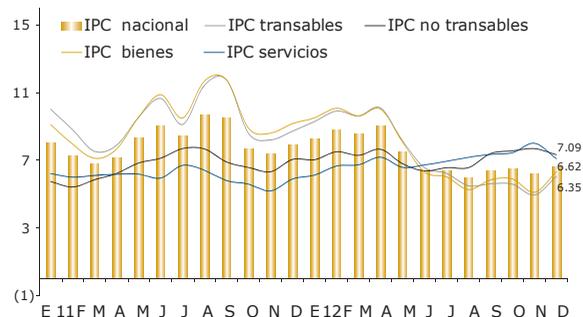
Tabla IV-1  
**Inflación subyacente y no subyacente acumulada y contribución según grupo de productos**  
 (porcentaje y puntos porcentuales)

Grupos	Variación			Contribución marginal		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
IPC nacional	9.23	7.95	6.62	9.23	7.95	6.62
IPC subyacente	5.22	8.92	7.40	3.32	5.46	4.57
Bienes seleccionados	5.68	12.03	10.91	1.07	2.20	2.07
Almuerzo	4.72	6.67	10.27	0.297	0.403	0.612
Pollo por pieza	1.56	24.84	13.49	0.041	0.606	0.380
Carne de res	2.60	20.55	17.15	0.042	0.316	0.294
Salario empleada doméstica	7.53	7.68	6.91	0.207	0.209	0.187
Pasaje en bus interurbano	0.01	0.07	22.49	0.000	0.000	0.139
Azúcar	12.30	20.37	10.01	0.127	0.217	0.119
Alquiler efectivo de la vivienda	6.98	5.70	5.25	0.132	0.105	0.095
Servicio de hospitalización	13.50	10.34	11.04	0.107	0.085	0.093
Café	14.53	25.00	9.04	0.102	0.184	0.077
Carne molida	3.97	17.35	15.53	0.019	0.078	0.076
IPC no subyacente	16.22	6.43	5.36	5.91	2.49	2.05
Bienes seleccionados	7.49	11.16	11.05	1.23	1.80	1.83
Arroz	1.56	1.57	12.78	0.053	0.049	0.378
Tarifa de energía eléctrica	9.57	5.40	12.28	0.288	0.163	0.362
Queso	8.85	22.39	13.19	0.160	0.403	0.269
Chiltoma	75.56	50.89	28.34	0.194	0.210	0.164
Gasolina	19.02	14.68	6.65	0.372	0.313	0.151
Tortillas de maíz	(0.36)	15.85	12.74	(0.004)	0.157	0.136
Pan corriente	(2.01)	8.10	7.29	(0.031)	0.113	0.102
Leche líquida	1.33	16.12	6.29	0.021	0.231	0.097
Mensualidad primaria	10.38	9.62	9.99	0.090	0.085	0.089
Mensualidad secundaria	9.21	8.15	9.51	0.084	0.074	0.087
Resto IPC	10.71	6.02	4.21	6.93	3.95	2.71

Fuente : BCN.

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 distinta del resto de los artículos que forman la canasta IPC. Así, este subíndice muestra 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

Gráfico IV-4  
**IPC nacional, transable, no transable,  
 bienes y servicios**  
*(variación porcentual interanual)*



Fuente: BCN.

artículos que registraron una volatilidad superior al promedio en el período enero 2006 – diciembre 2009.

En 2012, la inflación subyacente fue de 7.40 por ciento, inferior en 1.52 puntos porcentuales con respecto a la inflación registrada en 2011. Lo anterior se tradujo en un aporte a la inflación nacional de 4.57 puntos porcentuales (5.46 pp en 2011). Los principales rubros que contribuyeron a la desaceleración fueron pollo por pieza, carne de res, azúcar y café.

### Bienes administrados

Los bienes administrados incluyen: tarifa de consumo de agua potable, tarifa de consumo de energía eléctrica, pago por recolección de basura, cilindro de gas butano, pasaje interurbano y billete de lotería. Estos bienes y servicios ponderan 8.37 por ciento del IPC total.

El índice de bienes administrados registró un crecimiento desacelerado de 0.97 por ciento (6.21% en 2011), como resultado de disminuciones de precios en el billete de lotería (4.12%) y el gas licuado (15.53%). Este resultado fue contrarrestado por el aumento en el precio de transporte interurbano de 2.87 puntos porcentuales superior al observado en 2011.

Con respecto a la tarifa eléctrica, su aporte a la inflación acumulada fue de 0.36 puntos porcentuales (0.16 pp en 2011). Las alzas del precio de la electricidad en enero 2012 fueron en parte compensadas por la política de subsidio energético implementada por el gobierno para continuar protegiendo el ingreso real de los hogares.

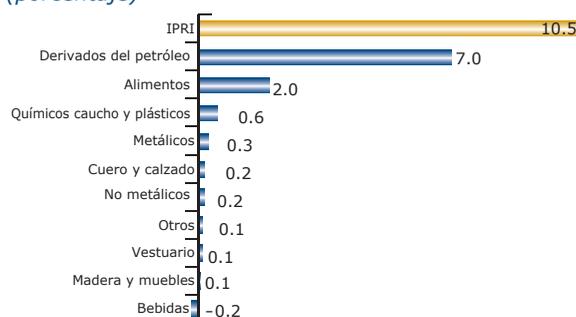
### Bienes y servicios

El IPC de bienes contribuyó con 4.03 puntos porcentuales a la inflación anual (5.76 pp en 2011), mientras que el índice de servicios aportó 2.59 puntos porcentuales (2.19 pp en 2011). A pesar de la menor contribución del índice de servicios, éste mostró una variación de 7.09 por ciento, superior en 0.74 puntos porcentuales a la variación registrada en el índice de bienes. En este sentido, los servicios que destacaron por su contribución acumulada fueron almuerzo y transporte interurbano. Otros servicios que contribuyeron en menor proporción fueron: salud, alquiler, educación y servicios domésticos.

### Índice de Precios de Productos Industriales

El Índice de Precios de Productos Industriales (IPRI) refleja la evolución de los precios en el primer nivel de comercialización

**Gráfico IV-5**  
**Contribución marginal al IPRI por grupos**  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

de los productos. Este índice incluye solamente bienes producidos y consumidos dentro del país.

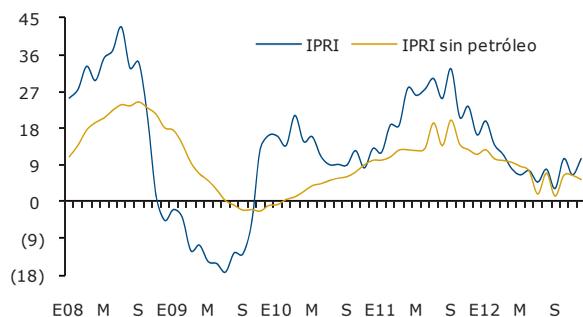
El IPRI registró en 2012 una variación acumulada de 10.5 por ciento, inferior en 5.8 puntos porcentuales con relación a la variación mostrada en 2011. Esta desaceleración obedeció principalmente a los menores crecimientos en los precios de derivados de petróleo, cuero y calzado, alimentos, productos metálicos y madera y muebles, los cuales en conjunto aportaron 9.6 puntos porcentuales (14.6 pp en 2011). La desaceleración observada es congruente con la evolución de los precios mundiales de las materias primas, especialmente combustibles y alimentos, influida por la fragilidad del contexto internacional.

**Tabla IV-2**  
**Variación acumulada y contribución marginal al IPRI**  
(porcentaje)

Grupos	Variación acumulada			Contribución marginal		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
IPRI	13.0	16.3	10.5	13.0	16.3	10.5
Alimentos	13.8	16.7	7.2	3.8	4.6	2.0
Bebidas	9.7	(0.8)	(2.6)	0.8	(0.1)	(0.2)
Vestuario	2.2	3.8	2.3	0.1	0.2	0.1
Cuero y calzado	18.7	58.9	9.5	0.3	0.9	0.2
Madera y muebles	6.6	15.3	8.1	0.1	0.2	0.1
Químicos caucho y plástico	8.0	8.8	5.5	0.9	1.0	0.6
No metálicos	6.3	9.8	7.1	0.2	0.3	0.2
Metálicos	10.6	8.1	9.6	0.4	0.3	0.3
Derivados del petróleo	18.6	25.0	18.9	6.1	8.6	7.0
Otros	6.7	7.0	3.9	0.3	0.3	0.1

Fuente : BCN.

**Gráfico IV-6**  
**IPRI, IPRI sin petróleo**  
(variación porcentual interanual)



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 para consumo interno y exportación, 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 2012, el IPRA registró una variación porcentual acumulada de 2.4 por ciento, mostrando una desaceleración de 10.9 puntos porcentuales con respecto a 2011. Este comportamiento desacelerado fue producto de la caída de los precios internacionales de los alimentos, provocando disminuciones en los precios de los productos de exportación (-31.0%) y granos básicos (-0.4%).

## Índice de Precios de Materiales de Construcción

El índice de precios de materiales de construcción (IPMC) registró un crecimiento acumulado de 2.8 por ciento en 2012, lo que representó una desaceleración de 2.8 puntos porcentuales con relación al crecimiento acumulado del año anterior. Esta desaceleración contribuyó parcialmente al dinamismo en la construcción de edificaciones residenciales y no residenciales, en especial en el segmento de viviendas de interés social.

El comportamiento desacelerado que registró el IPMC fue el reflejo del menor crecimiento registrado en todos los capítulos que lo integran, excepto Electricidad e iluminación, que mantuvo la misma tasa y aporte del año anterior. Los capítulos Metales y derivados y Maderas y techos fueron los que se desaceleraron en mayor medida y aportaron 2.2 puntos porcentuales del crecimiento acumulado. La desaceleración del primer capítulo obedeció, en parte, a la disminución de precios internacionales de materia prima, en los que destaca el mineral de hierro y acero laminado en frío y caliente. Por su parte, el segundo capítulo mostró desaceleraciones en los precios de productos de plycem, láminas de zinc y maderas.

Los materiales integrantes del capítulo Cementos y derivados mostraron el mayor aporte al crecimiento acumulado al cierre del año. Al mismo tiempo, las bolsas de cemento mostraron la mayor desaceleración dentro de este capítulo, cuyo efecto fue parcialmente contrarrestado por mayores incrementos en la arena, piedra triturada y bloques.

La desaceleración en el precio del cemento estuvo determinado por la inversión en tecnología, lo que permitió disminuir sus costos de producción, así como la firma de convenios de responsabilidad compartida entre el sector privado y el Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional (GRUN), que permitió que los proyectos de viviendas de interés social gozaran de precios preferenciales en la compra de dicho producto, impactando positivamente en la construcción de viviendas de este segmento. Finalmente, el capítulo Sanitarios y pisos mostró un aumento desacelerado como resultado de menores incrementos en los precios de productos de PVC y lavamanos.

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

Capítulos	Variación acumulada			Contribución marginal		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012
IPMC	8.0	5.6	2.8	8.0	5.6	2.8
Maderas y techos	8.4	2.3	0.8	5.9	1.6	0.5
Cemento y derivados	3.9	11.0	8.5	0.8	2.2	1.8
Electricidad e iluminación	10.4	7.3	7.3	0.1	0.1	0.1
Metales y derivados	20.0	19.7	3.0	1.2	1.3	0.2
Sanitarios y pisos	(2.1)	27.5	11.8	(0.0)	0.3	0.2

Fuente : BCN.

**Tabla IV-4**  
**Precios internacionales promedio de metales**  
*(dólares por tonelada métrica)*

Producto	2009	2010	2011	2012
Cobre <sup>1/</sup>	5,165.3	7,538.4	8,823.5	7,958.9
Aluminio <sup>2/</sup>	1,669.2	2,173.0	2,400.6	2,022.8
Zinc <sup>3/</sup>	1,658.4	2,160.4	2,195.5	1,950.0
Mineral de hierro <sup>4/</sup>	80.0	146.7	167.8	128.5
Acero laminado en frío <sup>5/</sup>	783.3	815.6	891.7	900.0
Acero laminado en caliente <sup>5/</sup>	683.3	715.6	791.7	800.0

1/ : Cátodo grado A, precio spot LME, CIF en puertos europeos

2/ : 99.5% pureza mínima, precio spot LME, CIF en puertos europeos

3/ : 98% de pureza

4/ : Mineral con 62% de contenido de hierro

5/ : Bobina/lámina, contratos de exportación FOB a Asia (3 a 12 meses)

Fuente: FMI y BM, citados en [www.indexmundi.com](http://www.indexmundi.com)

## Actualización y ampliación del Índice de Precios al Productor

En el marco de la adopción del nuevo Sistema de Cuentas Nacionales de Nicaragua, el BCN ha emprendido una serie de mejoras de sus estadísticas de precios. Lo anterior es consistente con los objetivos de robustecer el monitoreo de presiones inflacionarias, fortalecer la estimación del volumen de la actividad económica y mejorar la comparabilidad internacional.

Uno de estos esfuerzos es el proyecto de actualización y ampliación del Índice de Precios al Productor (IPP)<sup>1</sup>, el cual constituye un indicador mensual que mide la evolución de los precios de productos en su primera etapa de comercialización. Los productos incluidos en este índice están valorados a precios básicos, lo que implica la exclusión del IVA y otros impuestos indirectos facturados, así como los gastos de transporte y comercialización.

El proyecto anterior ha consistido en la actualización de la canasta de bienes y servicios para la construcción del índice, así como en el cálculo de nuevas ponderaciones con base en la Encuesta Anual Industria Manufacturera 2006. Adicionalmente, se ha ampliado la cobertura al incorporar tres nuevas actividades (energía, agua y minas) e incrementar el número de informantes. La tabla siguiente muestra los principales avances del proyecto de actualización y ampliación con relación al índice vigente, base 1994.

**Comparación del IPP, base 1994 y 2006**

Concepto	Base 1994 = 100	Base 2006 = 100
Origen de las ponderaciones	Encuesta Mensual de la Industria 1994	Encuesta Anual Industria Manufacturera 2006 y registros administrativos de MEM, ENACAL, ENATREL y ENEL
Número de variedades	500	700
Número de negocios informantes	274	689
Actividades económicas	Industria	Industria, Energía, Agua y Minas
Número de cotizaciones	3,000	3,857

Fuente: BCN.

El BCN continuará aplicando mejoras metodológicas y de cobertura a fin de aumentar la consistencia y la calidad de la información de las estadísticas económicas resultantes. En línea con lo anterior, se espera incluir otras actividades, nuevos productos e informantes, así como mejorar otros índices de precios, entre los que se encuentra el índice de precios de materiales de construcción y el índice de precios al productor de bienes agropecuarios.

<sup>1</sup> Los resultados se publicarán en 2013.



# CAPÍTULO V

## EMPLEO Y SALARIO

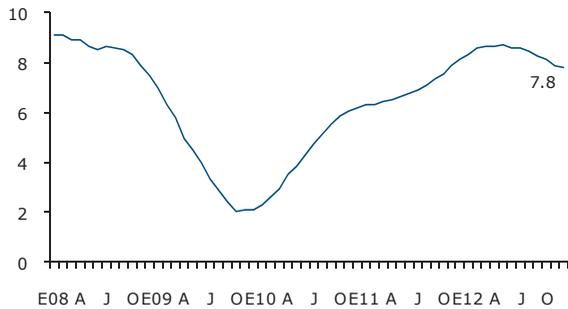
-  **POLÍTICA LABORAL Y SALARIAL**
-  **SALARIO**
-  **EMPLEO**



## EMPLEO Y SALARIO

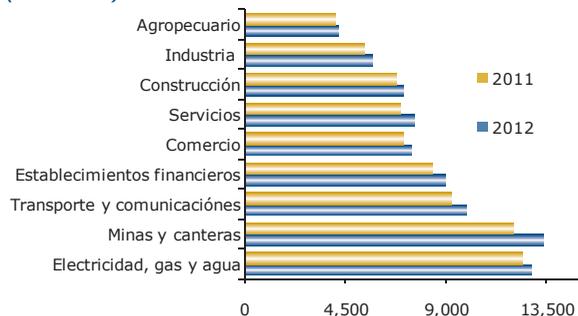
### Política laboral y salarial

Gráfico V-1  
**Afiliados al INSS**  
(variación promedio anual)



Fuente: INSS.

Gráfico V-2  
**Salario nominal de afiliados al INSS**  
(córdobas)



Fuente: INSS.

La política laboral continuó fundamentada en la restitución, tutela y promoción de los derechos de los trabajadores. En este sentido, se ha realizado esfuerzos para fortalecer el clima de inversión y generar empleo, y se ha llevado a cabo las gestiones administrativas necesarias para propiciar el incremento de la afiliación de trabajadores a la seguridad social, y así promover la seguridad y protección laboral. Dentro de las gestiones realizadas se encuentra la contratación de inspectores para garantizar la afiliación de trabajadores a la seguridad social.

Por su parte, la política salarial giró alrededor de dos ejes principales: la revisión del salario mínimo; y el control de crecimiento de la masa salarial del sector público, realizándose ajustes diferenciados a fin de priorizar a sectores sensibles como educación y salud. Esta política fue complementada por acciones gubernamentales que han contribuido a la estabilidad salarial, como la continuidad del subsidio a la tarifa eléctrica, la estabilidad del costo del transporte colectivo, así como la gratuidad de la salud y de la educación.

En febrero, la Comisión Nacional de Salario Mínimo aprobó, por tercer año consecutivo en consenso tripartito, el ajuste al salario mínimo, donde se estableció para el primer semestre del año, un incremento de 7 por ciento para el sector agropecuario y 6.5 por ciento para el resto de los sectores económicos. Para el segundo semestre, el incremento fue de 6 por ciento para todas las actividades económicas.

Por su parte, los trabajadores de la micro y pequeña industria artesanal y turística nacional recibieron un ajuste de 10 por ciento aplicándose 5 por ciento para cada semestre. Para los trabajadores de Zona Franca, el incremento al salario mínimo se acordó en 9 por ciento para 2012, según convenio establecido entre empleadores y trabajadores, el cual es avalado por el Ministerio del Trabajo (MITRAB).

En otro orden, los trabajadores del Gobierno Central también fueron favorecidos por la política salarial. En relación a lo anterior, es importante destacar el ajuste salarial que recibieron el sector educativo (450 córdobas en promedio para los maestros de primaria y secundaria), y las personas con cargos administrativos (300 córdobas), beneficiando a más de 45 mil trabajadores gubernamentales. Con los ajustes mencionados, el salario básico de un maestro de

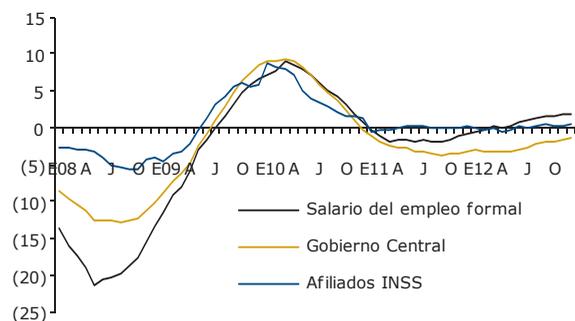
primaria ascendió a 4,050 córdobas, más años de servicio en la educación, títulos académicos registrados en el escalafón y zonaje. En el caso de los docentes de secundaria el salario básico se ubicó en 4,300 córdobas, más el título, los años de servicio y el zonaje.

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

Actividad	2010		2011		2012	
	Feb	Ago	Feb	Ago	Feb	Ago
Agropecuario	1,667	1,768	1,891	2,005	2,145	2,274
Pesca	2,584	2,739	2,931	3,106	3,308	3,507
Minas	3,052	3,235	3,461	3,669	3,907	4,142
Industria	2,285	2,422	2,591	2,747	2,925	3,101
Industrias de zona franca	2,863	2,863	3,093	3,093	3,371	3,371
Electricidad, gas y agua	3,117	3,304	3,535	3,747	3,991	4,230
Construcción	3,803	4,031	4,313	4,572	4,869	5,161
Comercio	3,117	3,304	3,535	3,747	3,991	4,230
Transporte y comunicaciones	3,117	3,304	3,535	3,747	3,991	4,230
Establecimientos financieros	3,803	4,031	4,313	4,572	4,869	5,161
Servicios comunales, sociales y pers.	2,382	2,525	2,702	2,864	3,050	3,233
Gobierno Central	2,119	2,246	2,403	2,548	2,713	2,876

Fuente : MITRAB.

**Gráfico V-3**  
**Salario real - base 2006**  
(variación promedio anual)



Fuente: MITRAB, INSS, MHCP y BCN.

## Salario

A pesar de los esfuerzos de política salarial y la desaceleración de la inflación, el salario real del empleo formal mostró una leve reducción. En efecto, el salario real recopilado por el MITRAB registró una contracción de 1.5 por ciento, en tanto que el salario real de los afiliados a la seguridad social reflejó una leve aceleración de 0.5 puntos porcentuales.

Es importante señalar que la reducción del salario real fue atenuada parcialmente por las mejoras del salario nominal, impulsadas por las políticas gubernamentales. En este contexto, el salario promedio nominal del empleo formal, según MITRAB, experimentó un crecimiento de 5.7 por ciento, lo cual significó una aceleración de 1.0 punto porcentual con relación al año anterior. En tanto, el salario promedio nominal de los afiliados al INSS, experimentó un crecimiento de 7.8 por ciento (8.2% en 2011). Las mejoras del salario nominal permitieron no solo contrarrestar el incremento de los precios, sino que, incluso en algunos sectores, se registraron incrementos del salario real, tal es el caso de la minería, transporte, servicios comunales, industria y Gobierno Central.

**Tabla V-2**  
**Salario nominal y real**  
**(córdobas)**

Actividad	Promedio anual			Variación	
	2010	2011	2012	11/10	12/11
<b>Salario promedio nominal</b> (córdobas)					
Salario promedio del empleo formal <sup>1/</sup>	6,320	6,615	6,983	4.7	5.7
Gobierno Central	6,102	6,546	7,153	7.3	9.3
Asegurados INSS	6,162	6,670	7,189	8.2	7.8
<b>Salario promedio real</b> (córdobas de 2006)					
Salario promedio del empleo formal	4,546	4,402	4,338	(3.2)	(1.5)
Gobierno Central	4,389	4,355	4,440	(0.8)	1.9
Asegurados INSS	4,431	4,438	4,462	0.1	0.6

1/ : Encuesta del MITRAB a empresas de más de 20 trabajadores y afiliados al INSS.  
El salario del empleo formal, se estimó el último trimestre 2012.

Fuente : INSS, MHCP y MITRAB.

## Empleo

El empleo INSS, en correspondencia con la actividad económica global, registró una afiliación promedio de 624,458 personas en 2012, lo cual significó un crecimiento de 7.8 por ciento (8.1% en 2011). En términos de aporte marginal, las actividades de comercio, industria manufacturera, servicios y agropecuario, fueron las actividades que registraron los mayores aportes en afiliación, y en conjunto contribuyeron con un aumento de 34,036 nuevos afiliados.

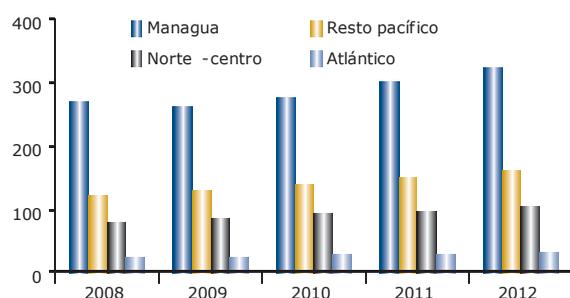
**Tabla V-3**  
**Afiliados al INSS**  
**(miles de personas)**

Actividad	Promedio anual				Variación	
	2009	2010	2011	2012	11/10	12/11
<b>Total</b>	<b>503.7</b>	<b>534.9</b>	<b>578.3</b>	<b>623.5</b>	<b>8.1</b>	<b>7.8</b>
Agropecuario	44.1	49.9	51.8	57.8	3.9	11.5
Minas	2.6	2.9	3.6	4.4	23.4	22.6
Industria	112.4	122.5	137.6	146.1	12.3	6.2
Electricidad, gas y agua	5.5	5.9	6.9	7.3	16.2	7.2
Construcción	13.2	14.5	16.7	19.8	15.8	18.3
Comercio, hoteles y restaurantes	68.6	71.0	79.4	91.4	11.8	15.1
Transporte y comunicaciones	17.0	18.1	20.3	23.0	12.4	13.0
Establecimientos financieros	45.8	49.5	53.1	57.2	7.4	7.6
Servicios comunales, sociales y pers.	194.5	200.6	208.8	216.4	4.1	3.6

Fuente : INSS.

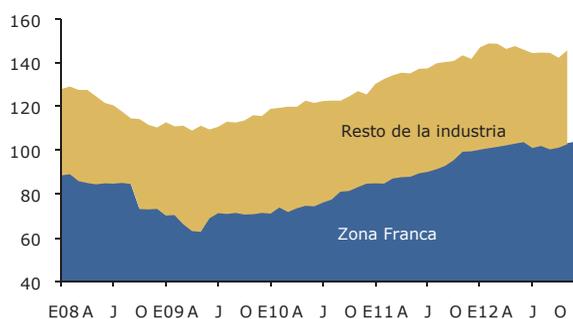
En el dinamismo que se observó en el sector manufacturero, es importante destacar la relevancia que tienen las empresas de zona franca, las cuales en diciembre de 2012 alcanzaron un nivel de ocupación de 103,652 trabajadores (99,681 en el mismo período de 2011). Adicionalmente, se obtuvo que, del total de personas que laboran en empresas bajo este régimen, el 53.9 por ciento son mujeres, ubicadas, en su mayoría, en empresas dedicadas a la confección de prendas de vestir.

**Gráfico V-4**  
**Afiliados al INSS**  
**(miles de personas)**



Fuente: INSS.

**Gráfico V-5**  
**Afiliados en la industria manufacturera**  
**(variación porcentual interanual)**



Fuente: INSS.

Por su parte, la afiliación al sector construcción experimentó un crecimiento de 18.3 por ciento. Este comportamiento fue resultado de la ejecución y conclusión de proyectos relevantes, dentro de los cuales se encuentra la construcción del Hospital Militar, adoquinado de la carretera a Nueva Guinea, construcción de proyectos residenciales, construcción de parques industriales para zona franca, y el desarrollo turístico Guacalito de la isla.

El grupo de actividades conformado por comercio, hoteles y restaurantes experimentó un crecimiento de 15.1 por ciento (11.8% en 2011). En tanto la minería mostró incremento de 22.6 por ciento (23.4% en 2011), en correspondencia con la dinámica del sector, soportada por principalmente por la minería metálica.

# CAPÍTULO VI

## FINANZAS PÚBLICAS

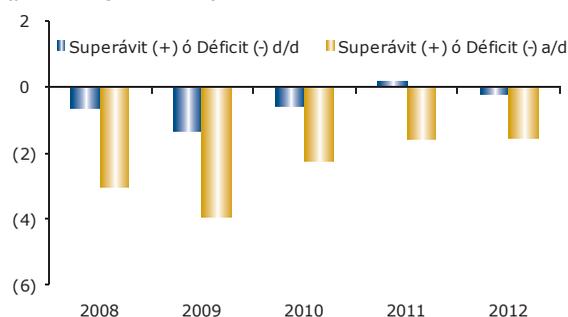
-  **POLÍTICA FISCAL**
-  **INGRESOS**
-  **GASTOS**
-  **FINANCIAMIENTO Y DEUDA PÚBLICA**



# FINANZAS PÚBLICAS

## Política fiscal

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



Fuente: ALMA, INSS, MHCP, Empresas Públicas.

En 2012, la política fiscal mantuvo su objetivo, establecido en el Plan Nacional de Desarrollo Humano (PNDH) 2012-2016 y en el Programa Económico y Financiero, de garantizar un financiamiento sostenible a los programas y proyectos que permitan disminuir los niveles de pobreza, por medio de una mayor inversión en infraestructura productiva y desarrollo del capital humano. Este objetivo se materializó en el Marco Presupuestario de Mediano Plazo (MPMP) 2012-2015, a través de acciones que permitieron mantener el equilibrio de las finanzas públicas y del endeudamiento interno y externo, en un contexto de estabilidad macroeconómica.

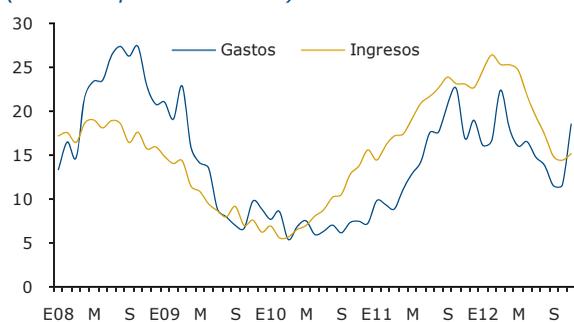
Tabla VI-1  
PGR 2012: Balance con reforma  
(millones de córdobas)

Concepto	Aprobado	Reformado	Variación
<b>Ingresos Totales</b>	<b>37,611.1</b>	<b>40,864.5</b>	<b>3,253.3</b>
Ingresos Corrientes	37,611.1	40,863.8	3,252.7
Ingresos Tributarios	34,815.3	37,422.3	2,607.0
<b>Gastos Totales</b>	<b>42,256.8</b>	<b>44,004.6</b>	<b>1,747.8</b>
Gastos Corrientes	32,488.2	33,621.6	1,133.4
Sueldos y salarios	11,168.3	11,269.6	101.3
Bienes y Servicios	7,338.4	8,102.6	764.2
Intereses	2,774.9	2,774.9	0.0
Transferencias Corrientes	11,206.7	11,474.5	267.9
Gastos de Capital	9,768.6	10,383.0	614.4
<b>Balance Total (-) a/d</b>	<b>(4,645.6)</b>	<b>(3,140.1)</b>	<b>1,505.5</b>
Donaciones Externas	3,830.3	3,388.6	(441.7)
<b>Balance Total (-) d/d</b>	<b>(815.3)</b>	<b>248.4</b>	<b>1,063.8</b>
<b>Financiamiento</b>	<b>815.3</b>	<b>(248.4)</b>	<b>(1,063.8)</b>
7.1 Externo neto	3,181.1	3,101.3	(79.8)
7.2 Interno Neto	(2,365.8)	(3,349.8)	(984.0)
Del cual BCN	(365.6)	(1,009.5)	(643.9)

Fuente: MHCP.

Los mejores resultados en materia de recaudación del Gobierno Central, con respecto a lo programado, como consecuencia de la dinámica de la actividad económica y los esfuerzos administrativos en el ámbito tributario, condujeron a que en septiembre de 2012, la Asamblea Nacional (AN) aprobara una reforma al Presupuesto General de la República (PGR). Dicha reforma incorporó ingresos y gastos adicionales por 3,253 y 1,748 millones de córdobas, respectivamente, lo que permitió una mejora en el resultado global del Gobierno Central, después de donaciones. El gasto adicional contemplado en la reforma se destinó a salud, educación, subsidios para energía e infraestructura vial, entre otros.

Gráfico VI-2  
**SPNF: Ingresos y gastos totales**  
 (variación promedio anual)



Fuente: BCN.

En este contexto, el balance del Sector Público No Financiero (SPNF)<sup>1</sup> registró un crecimiento importante de los ingresos, congruente con la dinámica económica y la implementación de medidas administrativas que permitieron aumentar la recaudación. No obstante, el crecimiento observado se desaceleró con respecto a 2011 debido a dos factores: el 2011 fue un año extraordinario en términos de crecimiento acelerado de la recaudación debido al crecimiento acelerado de la actividad económica y la implementación plena de la reforma parcial a la Ley de Equidad Fiscal (LEF) aprobada en diciembre 2009, lo que generó ingresos adicionales en ese año; y el mayor pago en concepto de devoluciones del IVA doméstico en 2012.

Tabla VI-2  
**SPNF: Operaciones consolidadas**  
 (millones de córdobas)

Conceptos	2010	2011	2012	Variación %	
				11/10	12/11
1. - Ingreso Total	43,271.4	53,541.6	60,984.2	23.7	13.9
1.1 Impuestos	26,789.4	33,259.2	38,973.0	24.2	17.2
1.2 Contribuciones sociales	8,090.2	9,432.9	11,006.8	16.6	16.7
1.3 Otros ingresos	8,391.7	10,849.5	11,004.4	29.3	1.4
2. Gastos	41,359.6	49,027.7	56,173.7	18.5	14.6
2.1 Remuneraciones	12,834.8	14,471.2	16,711.2	12.8	15.5
2.2 Compra de bienes y servicios	9,481.8	11,835.6	13,629.5	24.8	15.2
2.3 Intereses	2,186.5	2,523.7	2,651.5	15.4	5.1
2.4 Transf. corrientes y de capital	9,141.2	10,546.5	11,869.7	15.4	12.5
2.5 Otros gastos	7,715.4	9,650.7	11,311.7	25.1	17.2
3. Resultado operativo neto	1,911.8	4,513.8	4,810.5	136.1	6.6
4. Adquisición neta de activos no financieros	6,042.4	7,964.6	8,633.9	31.8	8.4
5. Superavit o déficit de efectivo a/d	(4,130.6)	(3,450.7)	(3,823.4)	(16.5)	10.8
6. Donaciones	3,020.3	3,811.5	3,255.8	26.2	(14.6)
7. Superavit o déficit de efectivo d/d	(1,110.3)	360.8	(567.6)	(132.5)	(257.3)
8. Financiamiento	1,110.3	(360.8)	567.6	10.6	20.2
8.1 Financiamiento externo neto	4,688.8	4,070.4	4,942.5	(13.2)	21.4
8.2 Financiamiento interno	(3,578.5)	(4,431.2)	(4,374.9)	23.8	(1.3)
Del cual BCN	(1,098.0)	(219.7)	1,961.0	(80.0)	(992.5)

Fuente : ALMA, INSS, MHCP, Empresas Públicas.

En cuanto al gasto del SPNF registró un mayor dinamismo que los ingresos debido a: las elecciones municipales; el reembolso a partidos políticos por elecciones presidenciales de 2011; ajuste salarial y contratación de nuevo personal en los sectores de salud, educación y policía; y mayores transferencias corrientes y de capital. Con relación a la adquisición neta de activos no financieros destaca una desaceleración en la ejecución del Programa de Inversión

<sup>1</sup> Es importante señalar que, a partir de este año, se amplió la cobertura del Sector Público No Financiero, agregando tres empresas públicas: EAAI, ENABAS y PETRONIC. Lo anterior con los objetivos de mejorar la calidad de las estadísticas de finanzas públicas, e impulsar la coordinación y el seguimiento de las políticas públicas en el marco del PEF y PNDH.

Pública (PIP) debido a una contracción en el gasto de las empresas públicas.

Por su parte, las donaciones mostraron una disminución con respecto a lo observado en 2011, lo cual guarda relación con la fragilidad del contexto internacional. En este sentido, el entorno frágil ha obligado a algunos países a modificar su estrategia de cooperación, y por lo tanto, reducir sus donaciones en algunos casos, o reorientarlos hacia países altamente pobres, especialmente del continente africano.

Tabla VI-3  
**SPNF: Principales indicadores**  
(porcentaje del PIB)

Indicadores	2010	2011	2012
Ahorro corriente	3.0	3.9	3.9
Balance primario	2.2	3.3	3.0
Déficit(-)y/o Superávit(+) de efectivo d/d	(0.6)	0.2	(0.2)
Financiamiento externo neto	2.6	1.9	2.0
Financiamiento doméstico neto	(2.0)	(2.1)	(1.8)

Fuente : ALMA, INSS, MHCP, Empresas Públicas.

Como resultado de lo anterior, el balance del Sector Público No Financiero (SPNF) registró un déficit de 0.2 por ciento del PIB en 2012 (superávit de 0.2 por ciento del PIB en 2011). Es importante señalar, que gran parte de este resultado se explica por las menores donaciones externas que se recibieron en 2012 (C\$524 millones de menos que 2011), relacionadas principalmente a donaciones atadas a proyectos de las empresas ENATREL y ENACAL. Otro factor que explica la tendencia del resultado del SPNF es el INSS, cuyo superávit mostró una reducción al pasar de 0.7 por ciento del PIB en 2011 a 0.2 en 2012.

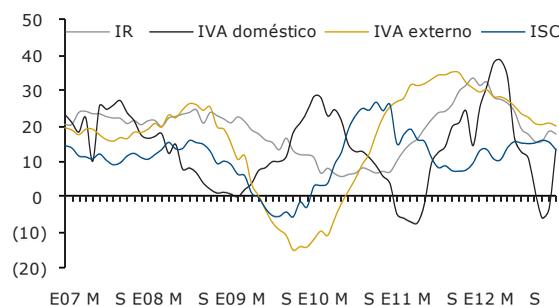
## Ingresos

### Política tributaria

La política de ingresos tuvo como ejes principales de acción: el fortalecimiento de la administración tributaria; y la continuidad de esfuerzos conjuntos entre gobierno y sector privado, que condujeron al consenso y posterior aprobación de la Ley de Concertación Tributaria (LCT) en noviembre. El primer eje se centró en el desarrollo del sistema y administración de base de datos de contribuyentes, a fin de aumentar la eficiencia de la recaudación.

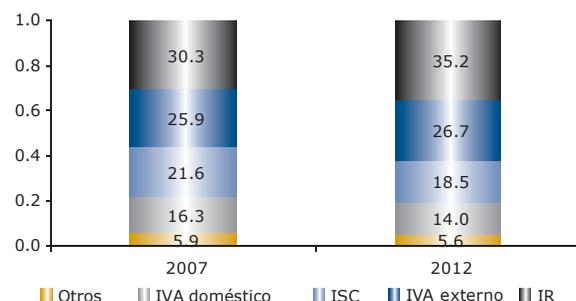
En el segundo eje se continuó revisando, en conjunto con el sector privado, disposiciones tributarias contenidas en la LCT que permitieran avanzar en la modernización y transformación del sistema impositivo (ver recuadro al final de este capítulo). Entre estas disposiciones destacan

Gráfico VI-3  
**Gobierno Central: Principales impuestos**  
(variación promedio anual)



Fuente: MHCP.

Gráfico VI-4  
**Gobierno Central: Estructura porcentual de impuestos**  
 (porcentaje)



Fuente: MHCP.

la racionalización de exenciones y exoneraciones, la introducción de regulaciones sobre precios de transferencia, y el tratamiento de los regímenes especiales para pequeños contribuyentes.

### Resultados

Los ingresos del SPNF en 2012 ascendieron a 60,984.2 millones de córdobas, para un crecimiento de 13.9 por ciento (23.7% en 2011). Este crecimiento es explicado por el buen desempeño en la recaudación del Gobierno Central, favorecido por el dinamismo de la actividad económica y las medidas administrativas, principalmente las relacionadas con la fiscalización y los procesos de automatización del pago de impuestos.

La recaudación total del Gobierno Central ascendió a 40,720.7 millones de córdobas en 2012, con un crecimiento de 17.9 por ciento, menor al 25.3 por ciento observado en 2011. Esta desaceleración se registró a partir del segundo trimestre del año, principalmente en el impuesto sobre la renta y el impuesto al valor agregado doméstico.

Los ingresos tributarios generados por el Impuesto sobre la Renta (IR) crecieron 17.6 por ciento (33.4% en 2011), lo cual estuvo influido por el mayor número de contribuyentes, sistematización del seguimiento a contribuyentes y modernización de la gestión fiscalizadora. Los impuestos a las importaciones registraron una tasa de crecimiento de 19.6 por ciento (28.9% en 2011), favorecida por el dinamismo observado en las importaciones. Con relación al IVA doméstico, se observó un crecimiento interanual desacelerado de 13.3 por ciento (14.3% en 2011), debido principalmente a las mayores devoluciones realizadas en 2012.

Tabla VI-4  
**Gobierno Central: Evolución de ingresos**  
 (millones de córdobas)

Conceptos	2010	2011	2012	Variación %	
				11/10	12/11
Recaudación total	27,575.0	34,548.1	40,720.7	25.3	17.9
Ingresos tributarios	25,585.7	31,824.6	37,221.8	24.4	17.0
IR	8,350.7	11,143.7	13,107.4	33.4	17.6
IVA doméstico	4,028.3	4,605.3	5,219.4	14.3	13.3
ISC	5,541.3	6,069.9	6,884.0	9.5	13.4
DAI	1,094.3	1,399.8	1,660.9	27.9	18.7
IVA a las Importaciones	6,324.2	8,270.6	9,932.1	30.8	20.1
Otros	246.9	335.3	418.0	35.8	24.7
Ingresos no tributarios	1,989.3	2,720.0	3,497.3	36.7	28.6
Transferencias corrientes	50.0	60.1	61.7	20.3	2.7
Otros ingresos no tributarios	1,939.3	2,659.9	3,435.6	37.2	29.2
Rentas con destino específico	1,344.1	1,584.0	1,672.8	17.8	5.6
Del cual: FOMAV	697.7	772.3	832.9	10.7	7.9
Ingresos de capital	-	3.5	1.6		(53.8)

Fuente : MHCP.

Los ingresos tributarios de la Alcaldía de Managua (ALMA) fueron 1,751.2 millones de córdobas, reflejando una tasa de crecimiento de 22.1 por ciento (19.2% en 2011). Destaca el impuesto sobre ventas con una tasa de crecimiento del 23 por ciento, aportando el 91 por ciento del total recaudado en el año.

Por su parte, los ingresos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) ascendieron a 11,941.3 millones de córdobas, superiores en 9.8 por ciento respecto al año pasado. Este resultado se explica por el mayor número de cotizantes (se incorporaron 47,210 nuevos cotizantes) y el mayor salario promedio que registró un crecimiento de 7.6 por ciento.

Finalmente los ingresos totales del consolidado de las empresas públicas ascendieron a 6,863.5 millones de córdobas, presentando un crecimiento del 1.4 por ciento (crecimiento del 37.9% en 2011). Este leve crecimiento fue explicado principalmente por los resultados de la Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (ENATREL), Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL) y la Empresa Portuaria Nacional (EPN), las cuales representan más del 95 por ciento de los ingresos adicionales.

Los ingresos por operaciones de ENACAL registraron un incremento de 16.3 por ciento, como consecuencia de las mejoras en la colecta y micro medición. Por su parte, la EPN registró un incremento de 27.7 por ciento, como resultado del dinamismo en las transacciones de comercio exterior. Finalmente, los ingresos por servicios de la Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL) mostraron una caída en 2012 debido a que la Planta Managua No. 3 (planta térmica con una capacidad de 45 MW) ha estado fuera de servicio desde mayo de 2011.

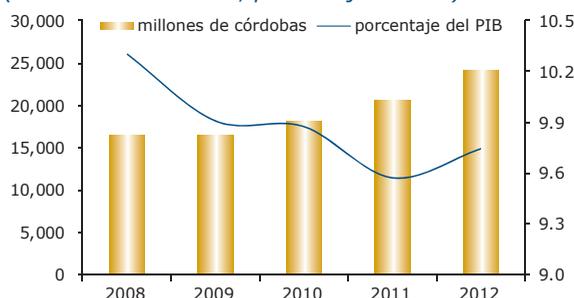
## Gastos

### Política de gasto público

El objetivo de la política del gasto en 2012 continuó siendo el avance hacia una mejor calidad del gasto público, a fin de maximizar los impactos positivos sobre el crecimiento económico y la reducción de la pobreza general y extrema. En este sentido, se continuó avanzando en el proceso de consolidación fiscal y la priorización del gasto social y por otra parte, se aseguró un espacio fiscal para el financiamiento de las elecciones municipales de 2012 y el pago a partidos políticos de las elecciones nacionales de 2011 que se trasladó para este año (C\$299.2 millones).

En este sentido, el gasto social presupuestado ascendió

Gráfico VI-5  
Gobierno Central: Gasto en pobreza<sup>1/</sup>  
(millones de córdobas, porcentaje del PIB)

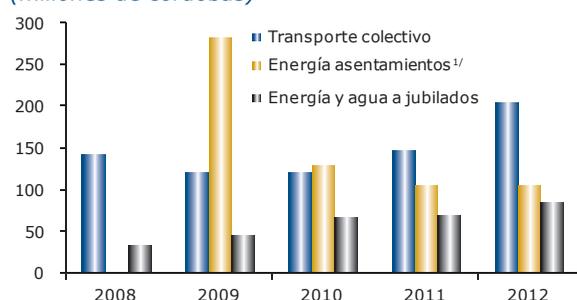


1/ : 2008-2011 observado y 2012 presupuestado.  
Fuente: MHCP.

a 23,451.9 millones de córdobas equivalente a 9.5 por ciento del PIB (9.2% en 2011). Los sectores más favorecidos fueron salud y educación, los cuales recibieron 72.2 por ciento del gasto social total, a fin de cumplir con la política del Gobierno de garantizar la gratuidad de la educación y salud, reducir el analfabetismo y mejorar la cobertura de dichos servicios.

En línea con la priorización del gasto social, en la reforma presupuestaria se incorporan recursos por 190.8 millones de córdobas al Ministerio de Salud (MINSa) para la compra de medicamentos; 271.5 millones para el Ministerio de Economía Familiar, Comunitaria, Cooperativa y Asociativa; 260.7 millones a las municipalidades, para obras de infraestructura; 50 millones a las cooperativas de transporte colectivo de Managua y Ciudad Sandino; 92 millones al Instituto de la Vivienda Urbana y Rural (INVUR) para la construcción y mejora de viviendas sociales para las familias afectadas por las lluvias de 2011; y 16 millones para subsidio al consumo de energía, agua y telefonía de jubilados.

**Gráfico VI-6**  
**Gobierno Central: Principales subsidios**  
(millones de córdobas)



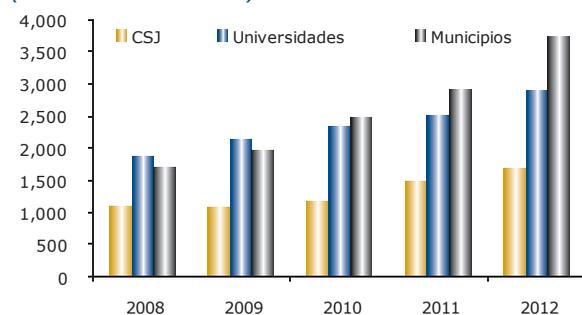
1/ : Su entrega inició en 2009.  
Fuente : MHCP.

**Tabla VI-5**  
**Gobierno Central: Gasto social<sup>1/</sup>**  
(millones de córdobas)

Conceptos	2010	2011	2012
Educación	7,562.0	8,231.3	9,552.1
Porcentaje del PIB	4.1	3.8	3.9
Salud	5,246.6	5,910.3	7,379.5
Porcentaje del PIB	2.9	2.7	3.0
Servicio social y asistencia social	991.9	1,345.7	1,554.8
Vivienda y servicios comunitarios	3,349.1	4,119.6	4,671.4
Servicios recreativos, culturales y religiosos	257.1	307.8	294.1
<b>Gasto Social</b>	<b>17,406.8</b>	<b>19,914.8</b>	<b>23,451.9</b>
Porcentaje del PIB	9.5	9.2	9.5
Porcentaje del gasto total	62.1	60.7	62.1

1/ : Los datos de 2007-2011 son observados y 2012 presupuestados.  
Fuente : Informe liquidación PGR, MHCP.

**Gráfico VI-7**  
**Gobierno Central: Transferencias constitucionales**  
(millones de córdobas)

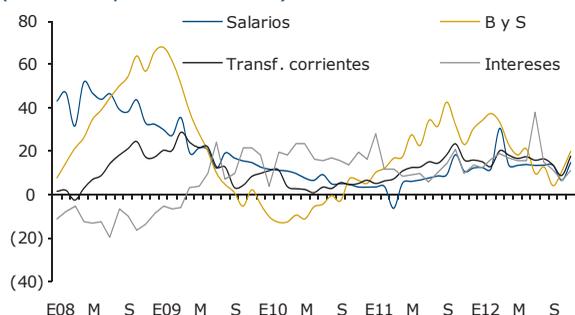


Fuente: MHCP.

De igual forma se continuó con la política de entrega de subsidios directos a los sectores más vulnerables. En este sentido, se incrementaron los subsidios de agua y energía a jubilados (22.7%), subsidio al transporte colectivo de Managua y Ciudad Sandino (39.2%), reduciéndose levemente el subsidio de energía eléctrica en asentamientos (1.4%). En total en el año se entregó en este concepto 390.9 millones de córdobas (C\$319.6 millones en 2011). Asimismo, el Gobierno le transfirió 450 millones de córdobas a ENACAL a fin de que cancelara deuda, corriente y en mora, con las empresas distribuidoras y ENEL.

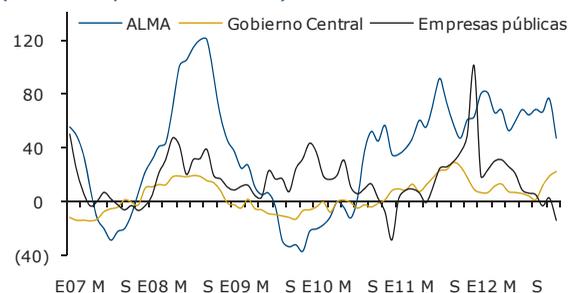
Por su parte, las transferencias constitucionales (6 por ciento del gasto total a las universidades, 4 por ciento del gasto total a la Corte Suprema de Justicia (CSJ) y 10 por ciento de

**Gráfico VI-8**  
**Gobierno Central: Gasto corriente**  
(variación promedio anual)



Fuente: MHCP.

**Gráfico VI-9**  
**Evolución gasto de capital**  
(variación promedio anual)



Fuente: ALMA, MHCP, Empresas Públicas.

los ingresos tributarios a las Municipalidades) ascendieron a 8,324.2 millones de córdobas, 20.8 por ciento más que 2011. Del total de estas transferencias, un 40 por ciento se destinó a gasto de capital, destacándose las municipalidades que asignaron cerca del 80 por ciento de la transferencia total hacia inversiones de capital.

La política salarial de sector público ha continuado en correspondencia con la evolución media del empleo y los salarios nacionales, así como de las disponibilidades de recursos presupuestarios. Los ajustes salariales se siguieron realizando con base en la inflación esperada y a las mejoras en la productividad, garantizando una evolución de la masa salarial acorde con estos parámetros. En este contexto, se aplicaron aumentos salariales en marzo de 9 por ciento para los sectores salud y educación, y 7 por ciento para el resto de instituciones del gobierno central.

Asimismo, la Comisión de Salario Mínimo aprobó a partir de la segunda quincena de marzo un reajuste de 13.0 por ciento para los trabajadores del campo y 12.5 por ciento para el resto de sectores. Dicho reajuste se realizó en dos etapas: 6.5 por ciento en marzo y 6.0 por ciento en septiembre. A su vez, en febrero se alcanzaron acuerdos con los sectores que representan a la micro y pequeña empresa del país, para quienes se aprobó un reajuste anual del 10 por ciento (aplicado en dos ajustes de 5% cada uno).

La política de inversiones públicas de 2012 continuó en correspondencia con los lineamientos establecidos en el PNDH, priorizando el combate a la pobreza, a través de proyectos con impacto real en el crecimiento económico. De esta forma, el Programa de Inversión Pública (PIP) se concentró en sectores claves de la economía: energía, educación, salud, agua y saneamiento, infraestructura vial y construcción de viviendas de interés social.

En este contexto, el Programa de Inversión Pública (PIP) registró un crecimiento nominal de 10.8 por ciento en su ejecución financiera. Este resultado fue producto del crecimiento de la ejecución del gobierno central (22.1%) y contrarrestado por la ejecución de las empresas públicas que se contrajo en 30 por ciento. Cabe destacar que las empresas públicas ejecutaron 82.6 por ciento (91.3% en 2011), lo que se debió a la disminución de disponibilidad de recursos propios, así como donaciones y préstamos externos.

El desempeño de las instituciones se tradujo en una ejecución de 94.4 por ciento de la programación anual ajustada por la reforma presupuestaria de septiembre de 2012 (94.7% en 2011). Entre las principales instituciones ejecutoras

destacan: Municipalidades (100%), Ministerio de Transporte e Infraestructura (96.4%), Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (85.3%), Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (83.7%). Si bien se han venido superando los principales obstáculos que afectan la ejecución del PIP, persisten problemas con los procesos de licitaciones, incumplimientos de contratistas, problemas legales y de diseños, y atrasos en la obtención de la no objeción por parte del donante.

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

Institución	Ejecucion anual			Variación %			Ejecución %		
	2010	2011	2012 <sup>1/</sup>	10/09	11/10	12/11	2010	2011	2012
<b>Total</b>	<b>7,428.3</b>	<b>9,274.7</b>	<b>10,273.8</b>	<b>(1.1)</b>	<b>24.9</b>	<b>10.8</b>	<b>93.5</b>	<b>94.7</b>	<b>94.4</b>
MTI	2,377.9	2,615.2	2,822.6	18.7	10.0	7.9	99.8	99.8	96.4
ENACAL	665.4	797.6	637.2	(50.2)	19.9	(20.1)	69.2	89.3	83.7
MINGOB	38.8	86.9	140.8	(49.1)	124.2	61.9	99.9	99.6	100.0
INVUR	96.6	111.1	191.3	(7.5)	15.0	72.2	90.7	97.7	98.4
MINSA	247.7	178.3	314.3	(45.5)	(28.0)	76.3	98.1	94.3	87.3
MINED	316.0	159.5	193.3	(30.4)	(49.5)	21.2	99.3	77.7	94.2
FISE	217.0	191.4	197.6	(34.5)	(11.8)	3.2	94.4	99.7	90.0
MEM	329.8	466.9	330.0	23.5	41.6	(29.3)	93.0	99.4	95.8
Transf. Municipalidades	1,885.4	2,260.8	2,980.6	25.6	19.9	31.8	100.0	100.0	100.0
IDR	55.7	50.1	33.5	19.1	(9.9)	(33.2)	81.6	93.8	87.9
ENATREL	425.9	705.1	643.9	61.8	65.5	(8.7)	96.4	98.9	85.3
Resto de Instituciones	772.1	1,651.8	1,788.6	15.2	113.9	8.3	85.0	82.9	91.5

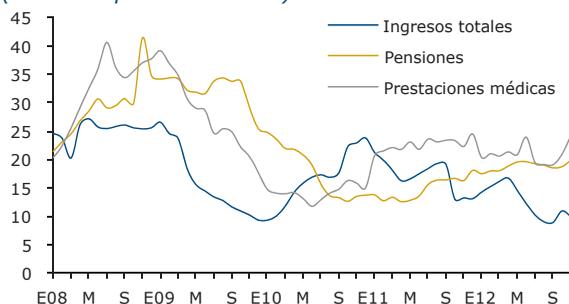
1/ : Preliminar. Incluye Reforma presupuestaria de septiembre 2012.  
Fuente: Dirección General de Inversión Pública (DGIP).

## Resultados

La erogación total (suma del gasto más la adquisición neta de activos no financieros) del SPNF registró un crecimiento desacelerado de 13.7 por ciento con relación a 2011 (20.2 % en 2011), a pesar que en 2012 se realizaron elecciones municipales y se efectuaron pagos relacionados con los comicios nacionales de 2011. Por su parte, el gasto del Gobierno Central se incrementó debido a los ajustes salariales que se realizaron en el primer trimestre del año, la contratación de nuevo personal en los ministerios, la compra de bienes y servicios, el gasto electoral municipal, la compra de medicamentos y alimentos (merienda escolar), así como por los subsidios y transferencias constitucionales a las municipalidades y universidades.

La erogación total del ALMA creció 26.6 por ciento (39.7% en 2011), destacando el incremento del gasto de capital en 45.0 por ciento (adquisición neta de activos no financieros más transferencias de capital) y la compra de bienes y servicios (17.8%). En el desempeño del rubro de gasto de capital sobresalen los proyectos de recarpeteo de calles, mejoramiento vial y drenaje pluvial, construcción y mejoramiento de viviendas, y remodelación del Complejo Comunitario Cultural y Deportivo Luis Alfonso Velázquez. Asimismo, hay que destacar que la municipalidad invirtió

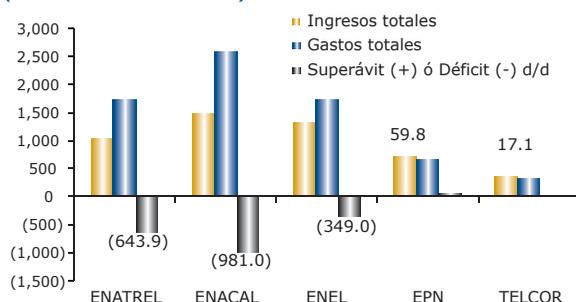
**Gráfico VI-10**  
**INSS: Evolución ingresos y gastos**  
(variación promedio anual)



Fuente: INSS.

**Gráfico VI-11**  
**Principales empresas públicas: Resultado global**

(millones de córdobas)



Fuente: ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN, TELCOR.

**Gráfico VI-12**  
**ENACAL: Evolución ingresos y gastos**  
(variación promedio anual)



Fuente: ENACAL.

importantes recursos en la reparación de los daños, en la infraestructura vial y viviendas, causados por las lluvias de 2011 y 2012. Por su parte, el crecimiento de la partida de gasto en bienes y servicios estuvo influido por el gasto en mantenimiento y reparaciones de obras urbanas, materiales y suministros, servicios de vigilancia y servicios básicos.

Los gastos totales del INSS ascendieron a 11,138.1 millones de córdobas, con un crecimiento de 20.9 por ciento (16.3% en 2011), como consecuencia de mayores servicios prestados a asegurados y jubilados, así como por el ajuste a las pensiones mínimas y el incremento del gasto per cápita en salud que se paga a las empresas médicas previsionales. De igual forma, el incremento en el gasto de capital obedeció a la compra de equipos y remodelación de infraestructura, a fin de brindar un mejor servicio a los usuarios.

La erogación total del consolidado de las empresas públicas registró una disminución del 4.5 por ciento, por el efecto combinado de la caída en el gasto de capital (22.9%) y el incremento del gasto corriente (4.7%). La caída en el gasto de capital se debió a la subejecución en ENEL, ENATREL y ENACAL entre otras.

En ENACAL, los gastos totales crecieron 22.1 por ciento, explicado principalmente por las remuneraciones (44.8%) y bienes y servicios (18.1 %). En el caso de bienes y servicios destaca la factura de energía eléctrica (que representa más del 80% del total de dicho rubro), la cual se incrementó debido al alza en el precio de la energía y al mayor número de pozos que entraron en operación en 2012. El gasto de capital ascendió a 690.8 millones de córdobas, distribuidos en 17 proyectos, entre los que destacan los proyectos de mejora y ampliación de los servicios de agua potable y saneamiento de Managua (C\$265 millones) e instalación de medidores (C\$82.2 millones).

Por su parte, los gastos de operación de ENEL cayeron 10.2 por ciento, fundamentalmente por las menores compras de combustibles, ya que la Planta Managua, de generación a base de bunker, ha estado fuera de servicio desde mediados de 2011. El gasto de capital ascendió a 616.2 millones de córdobas, destacando los proyectos de: construcción de la Central Hidroeléctrica Larreynaga (C\$229.8 millones); Rehabilitación y Modernización de las plantas Centroamérica y Santa Bárbara (C\$64.3 millones), pese a los problemas de diseños, demoras en la entrega de equipos y atrasos del contratista; construcción del By Pass de la Planta Hidroeléctrica Centroamericana (C\$23 millones); y Electrificación Rural (C\$29.1 millones).

Finalmente, en ENATREL se destaca el gasto de capital, el cual ascendió a 856.7 millones de córdobas, sobresaliendo los proyectos: construcción de Anillo de 138 KV en Occidente (C\$102 millones) y del Anillo de 230 KV Managua-Masaya-San Benito-Los Brasiles (C\$65.8 millones); montaje de transformadores de potencia (C\$69.2 millones); líneas de transmisión San Ramón-Matiguás (C\$30.8 millones); compra de auto transformador y materiales para transmisión; y Refuerzos Nacionales Proyecto SIEPAC (C\$36.1 millones). No obstante, la ejecución de proyectos en ENATREL se vio afectada por la aprobación tardía de la reforma a su ley creadora, afectando la ejecución de los proyectos relacionados con el Programa Nacional de Electrificación Sostenible y Energías Renovables (PNESER).

## Financiamiento y deuda pública

### Política de financiamiento

La política de financiamiento para 2012 continuó maximizando los recursos concesionales, provenientes principalmente de los organismos multilaterales, y captando recursos no concesionales mediante la colocación de Bonos de la República de Nicaragua en el mercado doméstico. Lo anterior con el objetivo de asegurar los recursos necesarios para financiar los programas y proyectos que permitieran disminuir los niveles de pobreza, por medio de una mayor inversión en infraestructura productiva y desarrollo del capital humano.

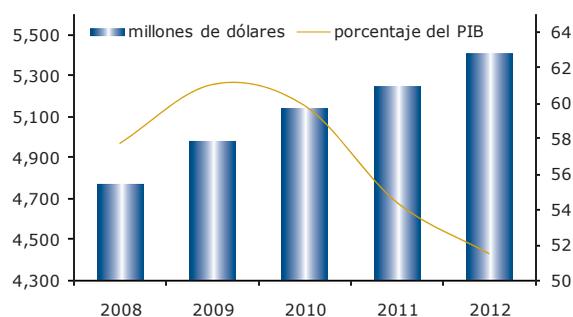
### Resultados

Los recursos externos del sector público no financiero ascendieron a 384.0 millones de dólares, de los cuales 138.5 millones correspondieron a donaciones, principalmente de BM, Gobierno de España, Gobierno de Japón, Unión Europea, Suiza, que en conjunto aportaron cerca del 60 por ciento del total; y 245.5 millones en concepto de préstamos externos, de los cuales el 96 por ciento provino de organismos bilaterales tales como BCIE, BID y BM.

Respecto al financiamiento interno, la política de colocaciones estuvo orientada a continuar con la emisión de instrumentos estandarizados y desmaterializados, a fin de otorgarle mayor liquidez a dichos instrumentos. En este sentido durante 2012 el MHCP colocó 105 millones de dólares en Bonos de la República con vencimientos entre 2 a 7 años de plazo (vencimientos entre los años 2014 -2019).

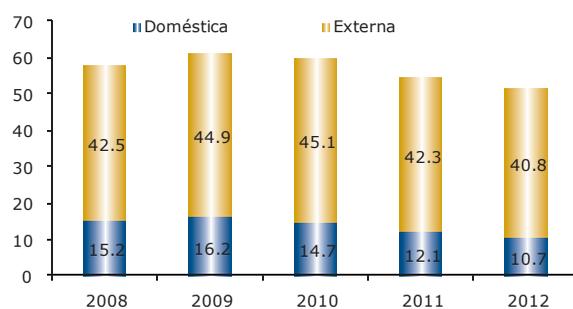
Por su parte, el saldo de deuda pública total a diciembre de 2012 se situó en 5,412.0 millones de dólares (3.2% superior a lo observado en 2011), cifra equivalente a un 51.5 por

Gráfico VI-13  
**Deuda pública total**  
(millones de dólares, porcentaje del PIB)



Fuente: MHCP y BCN.

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



Fuente: MHCP y BCN.

ciento del PIB (54.4 por ciento en 2011), continuando de esta forma con la tendencia a la baja de este indicador, incidiendo positivamente sobre la sostenibilidad de la deuda pública.

El saldo de deuda pública externa al cierre de 2012 fue de 4,289.4 millones de dólares (40.8% del PIB), equivalente a un incremento de 5.3 por ciento, respecto a 2011. Este resultado se explica por mayores préstamos desembolsados para financiar el PIP. Por su parte, el servicio de deuda externa ascendió a 99.3 millones de dólares (US\$97.6 millones en 2011), de los cuales 60.4 millones correspondieron a pago de principal.

El saldo de deuda del gobierno y Banco Central con el sector privado nacional fue de 1,122.6 millones de dólares (10.7% del PIB), registrando una reducción de 4.0 por ciento. Por su parte, el servicio de la deuda interna fue de 633.3 millones de dólares, del cual el 56.1 por ciento fueron pagos realizados por el Banco Central y el restante 43.9 por ciento por el MHCP. En línea con lo anterior, el mayor pago de servicio se concentró en Letras del BCN (US\$342.0 millones), Certificados de Bonos de Pagos de Indemnización (US\$102.6 millones) y Bonos de la República de Nicaragua (US\$133.9 millones).



## Aspectos fundamentales de la Ley de Concertación Tributaria

La Ley de Concertación Tributaria (LCT) fue aprobada por la Asamblea Nacional (AN) el 30 de noviembre de 2012. El objetivo fundamental de esta ley es modernizar el sistema tributario para movilizar recursos públicos hacia proyectos sociales y de inversión que refuercen el combate a la pobreza y el crecimiento económico.

Esta ley fue resultado de un proceso de concertación que inició en 2009 cuando el Ejecutivo envió a la AN un proyecto de ley de concertación tributaria. Sin embargo, dado el contexto económico adverso en que fue presentada esta propuesta de ley tributaria, no se consideró adecuada su aprobación. En vista de esta situación, el gobierno, en consenso con los actores económicos y sociales, acordó presentar una reforma a la Ley de Equidad Fiscal que respondiera, exclusivamente, a la recaudación necesaria para enfrentar la crisis generada por la recesión económica internacional, y se postergó la reforma integral para un momento oportuno. Estas medidas generaron una recaudación de 0.81 por ciento del PIB, lo cual fue superior a la meta establecida de 0.7 por ciento<sup>1</sup>.

Posteriormente, a consecuencia de la recuperación económica y el buen desempeño macroeconómico de 2010 y 2011, el Gobierno retomó la iniciativa de reforma integral para corregir las distorsiones que prevalecen en el sistema tributario. En este sentido, en julio de 2012 el Gobierno presentó nuevamente a la sociedad nicaragüense una propuesta de LCT, la cual se discutió con los distintos sectores económicos y fue aprobada por la AN a finales de 2012. Esta concertación tributaria ha venido a reforzar la alianza estratégica Gobierno – Trabajadores - Sector privado implementada en estos últimos años, permitiendo un esfuerzo común hacia las mejoras de las condiciones económicas y sociales del país en beneficio de la sociedad nicaragüense.

La LCT está dirigida a ordenar el sistema tributario nacional y estimular una mayor participación de los recursos del tesoro en el financiamiento del gasto público. En este sentido, la ley pretende ampliar la base tributaria y reducir la evasión fiscal, en un marco de fortalecimiento de la fiscalización. A continuación se abordan las principales medidas de la LCT que pretenden corregir las distorsiones que presenta el sistema tributario.

### Impuesto sobre la Renta

De forma general hay que destacar tres lineamientos en la LCT en relación al Impuesto sobre la Renta (IR) que incluyen: reforzamiento de la dualidad del sistema tributario; modernización del impuesto mediante la introducción de regulaciones internacionales; y ajuste de bases y tasas impositivas. De esta manera, los esfuerzos se han dirigido a fortalecer la tributación de las rentas del trabajo y las actividades económicas, destacando:

- a. En el caso de las rentas del trabajo, se elevó la base exenta hasta cien mil córdobas anuales (antes era C\$ 75 mil). Asimismo, se estableció que dicho monto se elevará de forma automática a razón de cinco mil córdobas anuales, hasta llegar a 120 mil córdobas en 2016. A partir de 2017 la tarifa máxima de 30 por ciento se reducirá en 1 punto porcentual cada año, durante cinco años subsiguientes hasta alcanzar una tarifa máxima de 25 por ciento. De igual forma, a partir de 2014, se permitirá una deducción, en el pago del IR, equivalente al 25 por ciento de gastos en educación, salud y contratación de servicios profesionales, hasta alcanzar un monto de veinte mil córdobas en 2017.

<sup>1</sup> Estas estimaciones se realizaron con base en el PIB año de referencia 1994.

- b. Respecto a las rentas de las actividades económicas, la alícuota del IR a pagar se mantiene en treinta por ciento, sin embargo a partir de 2016 se reducirá en 1 punto porcentual por año, por cinco años. Adicionalmente, se introducen normas contra el uso de precios de transferencia, a fin de evitar que empresas vinculadas manifiesten sus utilidades en las jurisdicciones de menores niveles de tributación, evadiendo sus obligaciones tributarias. No obstante, dichas disposiciones serán aplicables a partir del 1 de enero de 2016. Finalmente se establece que el período fiscal ordinario estará comprendido entre el 01 de enero y el 31 de diciembre de cada año.
- c. Los regímenes tributarios para cuota fija y la bolsa agropecuaria fueron actualizados. En el caso de cuota fija se definió que estarán comprendidos en este régimen especial, los pequeños contribuyentes que reúnan, los siguientes requisitos: (i) ingresos por ventas mensuales iguales o menores a cien mil córdobas (antes C\$40 mil); y (ii) inventario de mercancías con un costo no mayor a quinientos mil córdobas (antes C\$200 mil). La tarifa que pagarían estará en función de estratos de ingresos, de tal forma que para ingresos mensuales menores a diez mil córdobas estarían exonerados y luego hay 5 estratos más que pagarían entre 200 hasta 5,500 córdobas mensuales.

Respecto a la Bolsa Agropecuaria se crea la retención a cuenta definitiva del impuesto sobre la renta de 1 por ciento para el arroz y la leche cruda; se mantiene el 1.5 por ciento para los bienes agrícolas primarios y de 2 por ciento para los demás bienes del sector agropecuario; y se amplía la lista de los bienes que pueden ser transados en estas bolsas. Asimismo, se establece que las transacciones efectuadas por contribuyentes con ventas anuales superiores a cuarenta millones de córdobas (antes C\$60 millones) no podrán pertenecer a este régimen y deberán tributar el IR de rentas de actividades económicas.

### Impuesto al Valor Agregado e Impuesto Selectivo al Consumo

Los lineamientos la LCT en relación a estos impuestos incluyen: revisar bienes gravados para ampliar la base tributaria; equiparar tasas efectivas nacionales con regionales; y mejorar la técnica de tributación. En este contexto se grava con IVA: el arroz empacado o envasado en cualquier presentación menor o igual a cincuenta libras y de calidad mayor a 80/20 (que se vendan en supermercados); los azúcares especiales; el aceite de oliva, ajonjolí, girasol y maíz; y el café con mezcla superior a 80/20, todos los cuales estaban anteriormente exonerados.

Por otra parte, se elimina de forma gradual el ISC de 496 productos afectados con este impuesto, pero que no tienen un mayor impacto dentro de la recaudación tributaria. De igual forma, se establece aplicar un ISC menor a la importación de vehículos híbridos, y estandarizar a nivel de los países de Centroamérica los impuestos para yates, barcos y aviones que fomenten el turismo.

### Beneficios tributarios

De forma general con la LCT, se mantienen los beneficios tributarios a los sectores económicos estratégicos, pero su otorgamiento es sujeto a un ordenamiento, tal que los nuevos proyectos presentados mejoren sus indicadores de productividad, exportaciones, generación de empleo y absorción de nuevas tecnologías. De esta manera, las líneas generales en relación a los beneficios tributarios son: delimitar sectores y bienes sujetos a beneficios; establecer plazos y listas; y definir mecanismos para hacer efectivos los beneficios.

Para garantizar la transparencia en el otorgamiento de los beneficios tributarios a los sectores económicos, se establece que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), en coordinación con la Administración Tributaria y Aduanera, publique la información sobre las exenciones y exoneraciones otorgadas. La publicación deberá contener al menos la siguiente información: nombre del beneficiario, bienes, monto exonerado y base legal para otorgarla. Esta información deberá incorporarse en los informes de ejecución presupuestaria que el MHCP remita a la AN y a la Contraloría General de la República.

### Administración tributaria

La LCT plantea fortalecer la administración tributaria mediante el apuntalamiento del rol fiscalizador de la DGI, y la adopción de nuevos sistemas de información y declaración impositiva. De esta forma, se incorporan regulaciones para reformar la administración tributaria, introduciendo fiscalización conjunta o integral, nuevos planes de desarrollo estratégico y de recursos humanos. Adicionalmente, se pretende avanzar en Normas de Transparencia Fiscal para fortalecer la capacidad de fiscalización de la DGI y DGA.

A fin de reducir la evasión se crea la Comisión del Régimen Simplificado de Cuota Fija para supervisar la gestión de dicho régimen, con las facultades de determinar si los pequeños contribuyentes acogidos a este régimen, cumplen con los requisitos para permanecer en el mismo; y solicitar a la Administración Tributaria toda la información necesaria para dar cumplimiento a lo anterior. Con esta medida se pretende identificar a los grandes contribuyentes que se refugian inapropiadamente en el régimen de cuota fija.

Con la implementación de la Ley de Concertación Tributaria se pretende mejorar la calidad del sistema tributario, de tal manera que se reduzca la evasión fiscal y se amplíe la base de contribuyentes. Lo anterior tendrá como resultado una mejora gradual en la recaudación del gobierno central.

Si bien los cambios aprobados en la LCT mejoran notoriamente la calidad del sistema tributario nicaragüense, hay temas que requieren de reformas o de mejoras continuas a fin de adaptarlos a las condiciones imperantes. En este sentido se necesita fortalecer la capacidad de la administración tributaria (DGA, DGI), tanto desde el punto de vista tecnológico como de recursos humanos a fin de reducir la evasión, así como una mejor coordinación entre las instituciones recaudadoras de tributos (incluyendo INSS y municipalidades). Otro tema importante es el establecimiento de convenios para evitar la doble tributación a fin de promover las inversiones externas. De igual forma se debe avanzar en la revisión de mecanismos de tributación y las tasas impositivas para sectores como telefonía celular, bebidas espirituosas y licores dulces o cordiales, comercio por internet, entre otros.



# 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

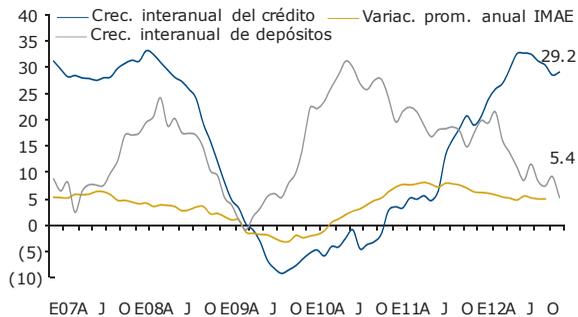
La mayor dinámica de las principales actividades económicas impactó positivamente en la capacidad de pago de los deudores, y conllevó a una fuerte expansión de la actividad crediticia de las intermediarias financieras, registrando un flujo de nuevos créditos superior al registrado en el año 2011. Esta expansión del crédito se dio en un contexto de ralentización en el crecimiento de los depósitos y normalización en los niveles de liquidez, lo cual llevó a la banca a reducir sus niveles de disponibilidades e inversiones, derivando en una recomposición de los activos y una reducción en el crecimiento de éstos. Así, mientras la banca redujo su tamaño en términos de activos con respecto al PIB, registró un incremento de la profundización financiera<sup>1/</sup>.

El crédito empresarial lideró el crecimiento de la cartera, lo cual contribuyó al desempeño de la actividad productiva, mientras que por sector, el crédito al sector comercial, industrial y consumo se posicionaron como los principales motores de la expansión crediticia. Esta expansión del crédito se dio a la par de una mejora continua en los niveles de morosidad y calidad de cartera, permitiendo a las intermediarias incrementar sus ingresos financieros, a la vez que se redujeron los gastos por provisión de riesgos crediticios.

Al igual que los activos, los pasivos de las intermediarias crecieron a un menor ritmo que en 2011, empujado por el mayor impulso en el crecimiento de los depósitos que provino principalmente de los hogares y las empresas, que constituyen las principales fuentes de fondeo de la banca.

Contrario a lo anterior, el financiamiento externo, revirtió el comportamiento a la baja observado en los últimos años, aunque todavía se mantiene en menos de la mitad de los niveles de financiamiento observados antes de la crisis. En este sentido, el efecto combinado del crecimiento de depósitos de fuentes tradicionales y el espacio de crecimiento del endeudamiento externo, imprimen perspectivas positivas a la capacidad de los bancos de poder seguir fondeando los niveles de crédito registrados en 2012.

Gráfico VII-1  
Crecimiento de crédito, depósitos e IMAE  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

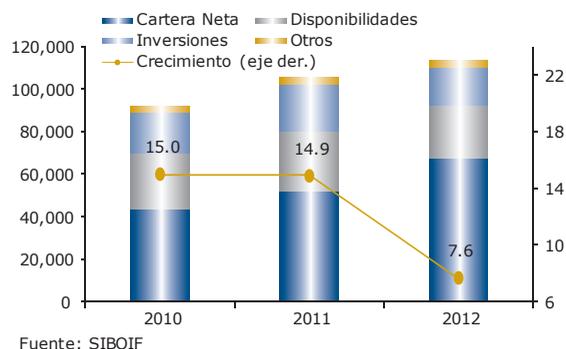
1/ La profundización financiera es una medida de la participación de los establecimientos de crédito dentro de la actividad económica y se calcula como la razón entre cartera bruta de las intermediarias financieras y el PIB.

El crecimiento de la cartera, la mejora en la calidad de ésta, los mayores ingresos operativos y la concentración de captaciones más líquidas, fueron los principales factores que aumentaron la utilidad de los bancos, a pesar de que el margen de intermediación financiera se redujo. Esto permitió a las intermediarias registrar una mejora en los indicadores de rentabilidad, y un incremento en el patrimonio superior al del activo, lo que se tradujo en una reducción en el nivel de apalancamiento. Para este mismo período, el sistema financiero mostró una adecuación de capital de 13.1 por ciento (requerido 10%), a pesar del fuerte aumento de los activos ponderados por riesgo.

Al finalizar 2012, el número de instituciones del sistema bancario nacional se redujo, producto de la disolución de la Financiera Arrendadora Centroamericana Sociedad Anónima (FINARCA), la cual fue declarada en estado de liquidación forzosa. En este sentido, el sistema bancario quedó conformado por 6 bancos comerciales privados, 2 financieras, 5 oficinas de representación de bancos internacionales y 1 financiera en liquidación (FINARCA).

Con relación al marco regulatorio de la banca, se actualizó el capital social de las Entidades Bancarias y Sociedades Financieras, en cumplimiento a los artículos 17 y 174, respectivamente, de la Ley No. 561 "Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros"; así el capital social mínimo para la constitución de un banco nacional o sucursales de bancos extranjeros pasó de 245 millones de córdobas a 270 millones de córdobas; y el de las Sociedades Financieras, de 33 millones de córdobas a 50 millones de córdobas. Asimismo, se emitieron 3 nuevas normas: Norma sobre Auditoría Externa, Norma sobre Control y Auditoría Interna de Bancos y Sociedades Financieras y Norma que Regula las Operaciones con Dinero Electrónico realizadas por Instituciones Financieras. Esta última establece los requisitos y obligaciones mínimas que deben cumplir las instituciones financieras que ofrezcan servicios relacionados a operaciones realizadas con dinero electrónico.

**Gráfico VII-2**  
**Saldo y crecimiento interanual de activos a diciembre**  
 (millones de córdobas y porcentaje)



### Cuentas activas

Durante 2012, los activos totales de los bancos y financieras presentaron un crecimiento desacelerado al registrar una tasa de crecimiento interanual de 7.6 por ciento a diciembre (14.9% en el mismo mes de 2011), para ubicarse en 113,360.4 millones de córdobas, equivalentes a 4,698.8 millones de dólares. La disminución en el crecimiento del activo, provocó que el tamaño de la banca en relación al PIB cayera en 4.2 puntos porcentuales, de tal manera que

la relación activo a PIB se ubicó a finales de 2012 en 50.4 por ciento.

Si bien la banca registró una desaceleración del activo, mostró un fuerte dinamismo de la actividad crediticia, a expensas de disminuciones en las disponibilidades e inversiones, lo que se reflejó en una notable recomposición del activo. Así, mientras el crédito aumentó su participación en el activo total en 10.2 puntos porcentuales, hasta ubicarse en 59.5 por ciento, las disponibilidades y las inversiones observaron una caída en su participación en la misma magnitud.

**Tabla VII-1**  
**Activos totales a diciembre**  
(millones de córdobas y porcentaje)

	2010	2011	2012	Participación %			Variación %	
				2010	2011	2012	Dic. 11/10	Dic. 12/11
<b>Activos totales</b>	<b>91,680.7</b>	<b>105,315.9</b>	<b>113,360.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>14.9</b>	<b>7.6</b>
Disponibilidades	26,274.1	28,610.2	24,715.1	28.7	27.2	21.8	8.9	(13.6)
Inversiones netas	19,007.2	21,876.5	18,199.3	20.7	20.8	16.1	15.1	(16.8)
Cartera neta	43,504.4	51,991.3	67,437.9	47.5	49.4	59.5	19.5	29.7
Otros	2,894.9	2,837.9	3,008.1	3.2	2.7	2.7	(2.0)	6.0

Fuente: SIBOIF.

La cartera de crédito bruta totalizó 68,558.4 millones de córdobas (equivalentes a U\$2,841.7 millones) a diciembre de 2012, registrando un crecimiento de 29.2 por ciento, superior al observado en 2011 (19.1%). Este crecimiento implicó una expansión de la cartera por 531.6 millones de dólares, lo que casi duplicó la expansión registrada en 2011 (U\$272.8 millones).

Por tipo de deudor, la cartera empresarial fue la que mostró una mayor dinámica al registrar un crecimiento de 31.7 por ciento, cifra superior en 8.1 puntos porcentuales a la observada en 2011, reflejando un crecimiento del crédito con sesgo productivo, lo cual es positivo en términos de riesgo crediticio a futuro y por el impulso que imprime el desempeño de la producción.

Por su parte, la cartera a hogares creció 24.6 por ciento (11.8% en 2011), explicada en parte por las mejores perspectivas en la capacidad de pago de las familias. Efectivamente, en 2012 las remesas acumuladas provenientes del exterior crecieron 11.3 por ciento respecto a 2011; se observó un incremento en las remuneraciones de 17.9 por ciento en 2011, lo cual implicó una aceleración de 8.1 puntos porcentuales respecto a 2010; y, aunque el endeudamiento de los hogares creció

**Tabla VII-2**  
**Estructura de crédito bruto por sector a diciembre**  
 (millones de córdobas y porcentaje)

	2010	2011	2012	Participación %		Variación %	
				2011	2012	Dic. 11/10	Dic. 12/11
Crédito total	44,581.9	53,080.0	68,558.4	100.0	100.0	19.1	29.2
Crédito empresas	27,281.8	33,732.3	44,441.6	63.5	64.8	23.6	31.7
Crédito Hogares	17,300.1	19,347.7	24,116.8	36.5	35.2	11.8	24.6

Fuente: SIBOIF.

más de dos dígitos, la carga financiera<sup>2/</sup> de éstos cayó en 0.4 puntos porcentuales respecto a 2011.

Por sector económico, el crecimiento de la cartera fue liderado por el crédito industrial, ganadero y comercial, con incrementos de 43.7, 40.1 y 30.2 por ciento, respectivamente. Cabe destacar que el crédito ganadero revirtió su comportamiento a la baja observado en los últimos años, reflejando en parte el buen desempeño en los precios de la carne y menores niveles de morosidad de este sector; no obstante, su ponderación respecto al total de la cartera de crédito continúa siendo inferior al dos por ciento. En términos de montos, las mayores colocaciones fueron dirigidas al sector comercial con 196.6 millones de dólares, seguidas por el crédito de consumo (U\$116.7 millones) y el crédito industrial (U\$110.6 millones).

**Tabla VII-3**  
**Estructura de crédito bruto por tipo de deudor**  
 (millones de córdobas y porcentaje)

	2010	2011	2012	Participación %		Variación %	
				2011	2012	Dic. 11/10	Dic. 12/11
Cartera Bruta	44,581.9	53,080.0	68,558.4	100.0	100.0	19.1	29.2
Comercial	15,744.8	18,799.4	24,481.3	35.4	35.7	19.4	30.2
Consumo	10,435.4	11,776.8	15,180.6	22.2	22.1	12.9	28.9
Personales	4,687.8	6,289.7	10,104.2	11.8	14.7	34.2	60.6
Tarjetas de Crédito	4,058.6	4,225.4	4,834.6	8.0	7.1	4.1	14.4
Extrafinanciamiento	1,689.0	1,261.7	241.9	2.4	0.4	(25.3)	(80.8)
Agrícola	5,241.4	6,910.0	8,545.1	13.0	12.5	31.8	23.7
Ganadero	1,025.1	885.8	1,240.9	1.7	1.8	(13.6)	40.1
Industrial	5,009.8	6,889.8	9,902.4	13.0	14.4	37.5	43.7
Hipotecario	6,864.7	7,571.0	8,936.2	14.3	13.0	10.3	18.0
Otros 1/	260.7	247.1	272.0	0.5	0.4	(5.2)	10.0

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

La ralentización del activo se reflejó principalmente en caídas de las inversiones y las disponibilidades, las que registraron

2/ La carga financiera es un indicador de la capacidad de pago de los hogares, se estima como el pago por intereses y amortizaciones de capital asociados con las carteras de consumo y de vivienda, divididas por una medida de ingreso de los hogares. El ingreso se aproximó como la suma de las remuneraciones a hogares más las remesas.

contracciones de 16.8 y 13.6 por ciento, respectivamente, explicadas en parte por la normalización de los altos niveles de liquidez de la banca observados en los últimos tres años como una medida para enfrentar la crisis financiera internacional.

Por destino, la mayor caída de las inversiones netas se registró en las inversiones en el exterior, mostrando una reducción de 36.6 por ciento (U\$133.7 millones), mientras que las inversiones domésticas disminuyeron 11 por ciento (U\$64.1 millones). Adicionalmente, el 75 por ciento de las inversiones totales se concentró en el sector público.

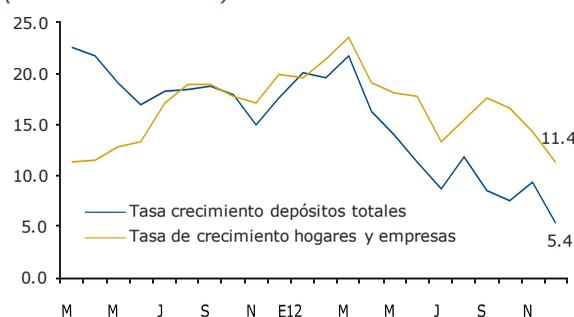
Respecto al nivel de disponibilidades, éstas continuaron exhibiendo la tendencia decreciente observada desde 2011, totalizando 24,715.1 millones de córdobas, en diciembre 2012, lo que representó el 21.8 por ciento de los activos de la banca (27.2% en 2011).

### Cuentas pasivas

Los pasivos de las entidades de intermediación financiera se ubicaron en 101,680.9 millones de córdobas (U\$4,214.7 millones) a diciembre de 2012, registrando un crecimiento interanual de 7 por ciento, inferior al crecimiento observado en 2011 (14.7%).

Esta desaceleración en el crecimiento del pasivo se reflejó principalmente en un menor ritmo de crecimiento de las obligaciones con el público, las que registraron un crecimiento interanual de 5.4 por ciento (17.6% en diciembre 2011), totalizando 88,173.9 millones de córdobas. Del saldo de depósitos, el 85.8 por ciento tuvo su origen en el sector privado, mientras que el resto fue del sector público. Al analizar el origen de los depósitos totales por entidad, la mayor proporción (75.2%) proviene de los hogares y las empresas; mientras que una porción menor se origina de las entidades financieras y otros depositantes.

Gráfico VII-3  
Depósitos totales  
(millones de dólares)



Fuente: SIBOIF.

Tabla VII-4

### Pasivos totales a diciembre (millones de córdobas y porcentaje)

	2010	2011	2012	Participación %		Variación %	
				2011	2012	Dic. 11/10	Dic. 12/11
<b>Pasivo total</b>	<b>82,864.2</b>	<b>95,047.9</b>	<b>101,680.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>14.7</b>	<b>7.0</b>
Obligaciones con el público <sup>1/</sup>	71,096.1	83,635.2	88,173.9	88.0	86.7	17.6	5.4
Obligac. con instituciones fin.	8,801.2	8,242.8	9,806.2	8.7	9.6	(6.3)	19.0
Otros pasivos	2,966.9	3,170.0	3,700.8	3.3	3.6	6.8	16.7

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

Fuente: SIBOIF.

Según el tipo de depósitos, se mantuvo una participación del 81 por ciento de los depósitos de corto plazo<sup>3/</sup>, lo que permitió en parte conservar bajo el costo de fondeo de la banca. A diciembre de 2012, el crecimiento interanual de los depósitos a la vista fue de 21.9 por ciento, los depósitos a plazo crecieron 4.4 por ciento, y los depósitos de ahorro se contrajeron 2.7 por ciento. Por moneda, los depósitos en moneda extranjera presentaron mayor dinamismo, registrando un crecimiento interanual de 12.1 por ciento, mientras los depósitos en moneda nacional se contrajeron a una tasa de 10.2 por ciento respecto a diciembre de 2012.

Con respecto a la deuda externa de los bancos, ésta ascendió a 262.7 millones de dólares, registrando un crecimiento interanual de 31.9 por ciento (-20.2% en 2011), y un incremento en la participación de los pasivos totales de 1.4 puntos porcentuales, hasta ubicarse en 6.2 por ciento. Los principales acreedores externos de las intermediarias nicaragüenses fueron: El BCIE, Citibank de Nueva York, los fondos OPIC, y la Corporación Financiera de Desarrollo de Holanda, los que representaron el 23, 17, 10.4 y 9 por ciento respectivamente, del saldo total de deuda externa de la banca.

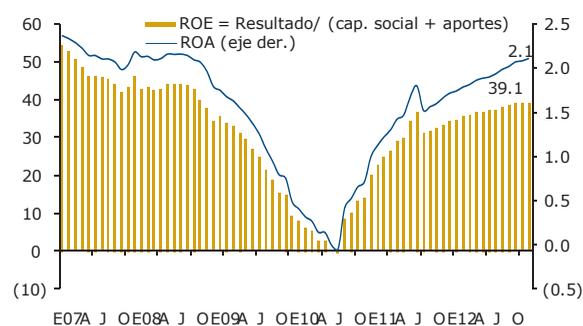
Por último, el patrimonio de las intermediarias financieras registró una tasa de crecimiento interanual de 13.7 por ciento a diciembre de 2012 (16.5% en el mismo mes de 2011), para ubicarse en 11,679.5 millones de córdobas. Esta dinámica en el patrimonio, permitió reducir el apalancamiento total<sup>4/</sup> de la banca en 0.55 puntos porcentuales, para ubicarse en 9.7 por ciento.

### Ingresos, rentabilidad y solidez patrimonial

El menor gasto en provisiones y el incremento de los depósitos de corto plazo que mantuvieron bajo los gastos financieros, junto con los mayores ingresos por comisiones y colocación de crédito, fueron los factores más importantes detrás del incremento en las utilidades de la banca en 2012.

A diciembre, las utilidades registraron un crecimiento de 37.4 por ciento (95.7% en 2011) para ubicarse en 2,382.9 millones de córdobas. Este incremento respondió al efecto combinado de mayores ingresos y menores gastos. Así, los ingresos financieros aumentaron 14.8 por ciento (del cual 13.6 puntos porcentuales fueron explicados por los ingresos por cartera de créditos) y los ingresos operativos que crecieron 15.5 por ciento. Por su parte, los gastos de provisiones por

Gráfico VII-4  
Indicadores de rentabilidad  
(porcentaje)

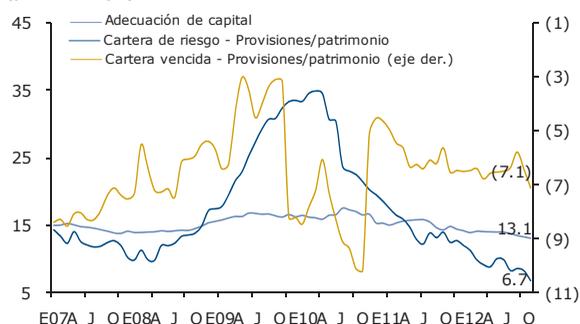


Fuente: SIBOIF.

3/ Se consideran depósitos de corto plazo, los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo menor de 30 días.

4/ Activos totales sobre patrimonio.

**Gráfico VII-5**  
**Indicadores de solvencia**  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

riesgo crediticio disminuyeron en 12.8 por ciento, mientras los gastos financieros reflejaron una reducción de 0.3%.

El incremento en la utilidad de los bancos se reflejó en los indicadores de rentabilidad. A diciembre de 2012, el indicador de rentabilidad del activo (ROA), que se mide como la razón entre las utilidades anualizadas del período con relación a los activos promedio, fue 2.1 por ciento, 0.4 puntos porcentuales mayor al registrado en 2011. Por su parte, el indicador de rentabilidad del patrimonio (ROE) medido como la utilidad del ejercicio anualizada sobre el patrimonio promedio aumentó en 4.8 puntos porcentuales, hasta ubicarse en 39.1 por ciento.

Por su parte, los bajos niveles de morosidad junto al incremento en el patrimonio, incidieron positivamente en la solvencia de los bancos; así, el indicador de cartera en riesgo menos provisiones sobre patrimonio se ubicó en 6.7 por ciento en diciembre 2012 (12.4% en igual mes de 2012), lo cual fue reflejo de una reducción de 10.6 por ciento en el nivel de la cartera en riesgo. Por otro lado, el indicador de cartera vencida menos provisiones sobre patrimonio, se ubicó en -7.1 por ciento (-6.5% en diciembre de 2011).

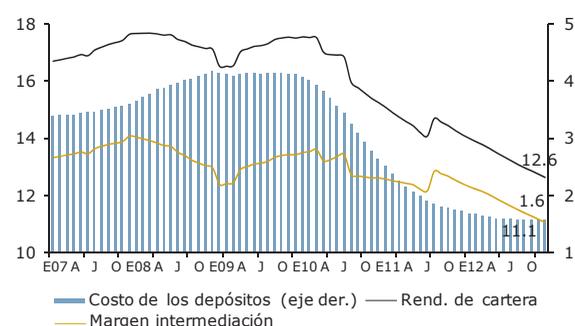
La robusta posición patrimonial de los bancos les permitió cumplir holgadamente con el requerimiento mínimo de adecuación de capital (10%)<sup>5/</sup>. A diciembre de 2012, la adecuación de capital se ubicó en 13.1 por ciento, sin embargo este nivel de adecuación experimentó una reducción de 1.7 puntos porcentuales con respecto a diciembre 2011. Esta caída se explicó por el aumento de la actividad crediticia, que empujó al alza los activos ponderados por riesgos en 26.8 por ciento, lo cual superó el crecimiento de la base de adecuación de capital (12.1%).

### Margen de intermediación

El margen de intermediación se ubicó en 11.1 por ciento a diciembre de 2012, inferior en 1.4 puntos porcentuales con relación al mismo mes de 2011. La caída en el margen se reflejó en una disminución de la tasa activa implícita en 1.5 puntos porcentuales, para ubicarse en 12.6 por ciento en diciembre 2012; comportamiento parcialmente compensado por una disminución de 0.1 puntos porcentuales en la tasa pasiva implícita, que se ubicó en 1.6 por ciento a finales de 2012.

Los factores más importantes detrás de la caída en el margen financiero fueron: un aumento en la participación de la cartera empresarial respecto a la cartera total (1.3 puntos

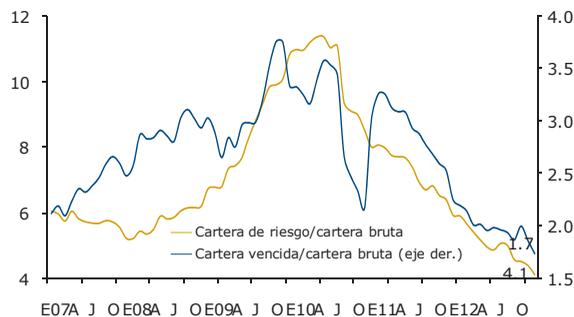
**Gráfico VII-6**  
**Margen de intermediación financiera implícito**  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

5/ Norma de Adecuación de Capital CD-SIBOIF-651-1-OCT27-2010.

**Gráfico VII-7**  
**Cartera vencida y en riesgo**  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

porcentuales), la cual presenta una menor tasa interés que la cartera de hogares; incremento en el nivel de competencia por colocación de nuevos créditos; y captación de recursos de corto plazo que mantuvo bajo el gasto financiero.

### Riesgo de crédito

A pesar del fuerte incremento en la cartera bruta, la calidad de la cartera mantuvo su tendencia positiva, reflejándose en una caída de los indicadores de morosidad y mejor calificación de cartera.

El indicador de cartera vencida<sup>6/</sup>, pasó de 2.2 por ciento en diciembre 2011 a 1.7 % en el mismo mes de 2012. En este sentido, lo más importante a destacar fue la mejora en los niveles de morosidad del sector industrial y ganadero, que registraron una reducción del indicador de 3.2 y 2.2 puntos porcentuales, respectivamente.

**Tabla VII-5**  
**Estructura de crédito en mora por sector a diciembre**  
(porcentaje)

Sector	2010	2011	2012
Mora de la cartera total	3.0	2.2	1.7
Comerciales	1.9	1.2	1.0
Personales	1.9	0.8	0.8
Tarjetas de Crédito	2.9	1.5	1.8
Extrafinanciamiento	1.3	0.5	1.0
Agrícolas	0.8	0.6	0.3
Ganaderos	4.8	4.0	1.8
Industriales	10.9	9.0	5.8
Hipotecarios	2.6	1.8	1.6
Otros	0.9	0.8	0.8

Fuente: SIBOIF.

Asimismo, el indicador de cartera en riesgo, que se calcula como los créditos vencidos, créditos en cobro judicial y créditos prorrogados y reestructurados sobre cartera bruta, continuó su tendencia decreciente para ubicarse en 4.1 por ciento en diciembre 2012, 1.8 puntos porcentuales menos que el registrado en el mismo mes de 2011.

Respecto a la clasificación de la cartera, se observó una recomposición de la calidad, favoreciendo el tramo A, el cual se ubicó en 91.5 por ciento de la cartera total (89.1% en 2011). Por su parte, la cobertura de provisiones para cartera vencida aumentó en 0.14 hasta ubicarse en 1.7 veces.

6/ Cartera vencida más cartera en cobro judicial/ cartera bruta.

Tabla VII-6  
**Clasificación de la cartera a diciembre**  
 (porcentaje)

Calificación	A	B	C	D	E
2010	88.1	4.9	3.0	2.8	1.1
2011	89.1	6.2	1.7	1.4	1.5
2012	91.5	5.2	1.2	0.7	1.4

Fuente: SIBOIF.

### Riesgo de liquidez

Durante 2012 se observó una reducción en los niveles de cobertura de liquidez de la banca, los cuales retornaron a los niveles observados a inicio de la crisis, y se consideran suficientes para afrontar posible salidas de depósitos.

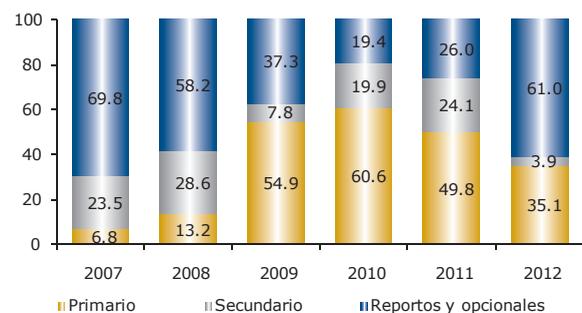
El indicador de cobertura de liquidez de los depósitos, medido como la relación de disponibilidades a depósitos, se ubicó en 27.9 por ciento a diciembre 2012, lo que fue inferior en 6.1 puntos porcentuales respecto a 2011. Por su parte, el indicador de activos líquidos, que incluye además de disponibilidades, inversiones líquidas, disminuyó en 8.5 puntos porcentuales, para ubicarse en 27.4 por ciento.

Gráfico VII-8  
**Cobertura de liquidez**  
 (porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

Gráfico VII-9  
**Distribución del volumen negociado por mercado**  
 (porcentaje)



Fuente: BVDN.

### Operaciones de la bolsa de valores

Un manejo más activo de la liquidez por parte de las intermediarias financieras y mayores colocaciones de títulos por parte del BCN para compensar el comportamiento expansivo de los bancos, fueron los principales factores que empujaron al alza las operaciones en el mercado bursátil durante 2012. Así, el volumen de operaciones de la bolsa en el año ascendió a 22,347 millones de córdobas, equivalentes a 926.3 millones de dólares (10% del PIB), para registrar un incremento de 56 por ciento (-18.6% en 2011).

El volumen transado en el mercado de reportos opcionales registró un incremento de 265.4 por ciento con respecto a 2011, para sumar un monto de transacciones por 13,631.54 millones de córdobas, lo que representó el 61 por ciento de las operaciones de la bolsa (26% en 2011). Por su parte, el mercado primario registró un crecimiento de 10 por ciento (-33.1% en 2011), totalizando 7,853 millones de córdobas a diciembre de 2012 (35.1% del total de operaciones de la bolsa), producto de una mayor participación de las emisiones del BCN, las que compensaron la parte del buen desempeño fiscal. Por último, el mercado secundario registró una contracción de 75 por ciento respecto a 2011, para sumar operaciones por 862.84 millones de córdobas.

Por emisor, el 96.5 por ciento de las operaciones se realizaron con instrumentos de renta fija emitidos por el BCN y MHCP, y el restante 3.5 por ciento, con valores de emisores privados, destacando: Agricorp, Credifactor y Factoring, S.A.

Los instrumentos utilizados fueron fundamentalmente los emitidos por el BCN y el MHCP; así, las letras del BCN representaron el 84.6 por ciento de los instrumentos transados en el mercado primario; en el mercado secundario prevalecieron las emisiones del MHCP con 80.4 por ciento de participación (particularmente los BPI desmaterializados en dólares). Asimismo, en el mercado de reportos opcionales, los instrumentos que más se utilizaron fueron los del MHCP con una participación de 66.6 por ciento, destacándose los BPI desmaterializados en dólares. Por tipo de moneda, el 69.2 por ciento estuvieron denominados en moneda nacional y el restante 30.8 por ciento en dólares.

El rendimiento promedio ponderado de las operaciones de la bolsa se situó en 1.7 por ciento, 0.9 puntos porcentuales menos que en 2011, lo que se explicó en gran parte por el incremento de la participación de las operaciones del mercado de reportos opcionales en el volumen total, empujado por una mayor actividad del mercado interbancario que registró niveles de operaciones por 516.8 millones de dólares (U\$146.9 millones en 2011). Cabe destacar que a pesar de la disminución en la liquidez de la banca, la tasa de rendimiento de las letras del BCN se mantuvo estable, lo que contribuyó a la reducción en los rendimientos de la bolsa.

### **Sistemas de pago**

Dada la creciente necesidad de conformar infraestructuras de pago eficientes y seguras que posibiliten la transferencia oportuna de dinero y de otros activos, y teniendo en cuenta el Plan de Modernización de Sistemas de Pagos, en 2012 el BCN se enfocó en tres actividades principales: 1) incorporación de nuevos servicios al Sistema Interbancario Nicaraguense de Pagos Electrónicos (SINPE) que procuran dar mayor seguridad y agilidad en la atención de solicitudes de transferencias de dinero; 2) emisión de normativa, y 3) difusión educativa.

En este sentido, en mayo de 2012 inició operaciones el Módulo de Asistencia Financiera Overnight (MAFO), el cual tiene como objetivo registrar y gestionar el proceso de aprobación de solicitudes de crédito overnight a los bancos comerciales; y en noviembre, el BCN puso a disposición del Gobierno, bancos y sociedades financieras, inscritas como participantes del mercado de cambio, el Módulo de Mesa de Cambio (MMC), sistema automatizado para la atención de

operaciones de compra y venta de divisas (dólares y euros) por córdobas. Ambos módulos pueden ser accedidos por sus usuarios a través de una red privada, que garantiza la seguridad de las operaciones.

En línea con la introducción de nuevos servicios, y a fin de garantizar la eficiencia y seguridad de los sistemas, acorde con estándares internacionales, el 15 de octubre de 2012 entró en vigencia el Reglamento del SINPE, el cual regula los servicios de pago administrados por el BCN: CCE, TEF, TFT (aún en desarrollo), MAFO y MMC. Lo anterior constituye el marco jurídico que establece los requisitos de acceso y participación a los servicios ofrecidos, regula lo relacionado a la exigibilidad en los tiempos de acreditación y difusión transparente de la información. Asimismo se pretende incentivar el uso de los servicios por parte de la población en general, mediante el fortalecimiento de la gestión de riesgos y de la labor de vigilancia ejercida por el BCN.

Por otro lado, en el segundo semestre dio inicio el programa de educación financiera, el cual estuvo orientado a dar a conocer a estudiantes universitarios, generalidades sobre los sistemas y medios de pagos, estructura y análisis del sistema financiero, manejo de billetes y monedas. En esta misma línea y con la finalidad de reducir los riesgos operativos, se capacitaron a los usuarios de cada servicio, en temas operativos y de marco legal.

### Operaciones del SINPE

En 2012, el SINPE continuó operando de manera fluida y eficiente. Las operaciones que se transaron a través del mismo continuaron una tendencia al alza, logrando un crecimiento del 18.8 por ciento respecto 2011, lo que representó un aumento por transacciones diarias de 14.6 millones de dólares. Este crecimiento estuvo impulsado por la introducción de nuevos servicios en SINPE y principalmente por el crecimiento del servicio de TEF, el que por primera vez concentró la mayor parte del monto de transacciones de las operaciones totales (50.8%).

Gráfico VII-10  
**Promedio diario del valor de las transacciones - SINPE**  
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Tabla VII-7  
**Relaciones entre los montos transados en SINPE y el PIB**  
(millones de dólares)

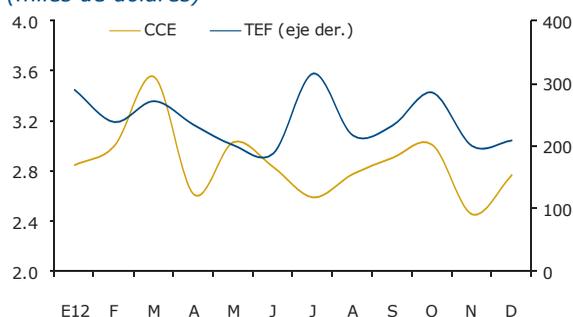
Conceptos	2008	2009	2010	2011	2012
Monto procesado	13,080.5	12,771.7	15,117.7	17,716.4	21,055.3
Monto procesado / PIB	1.6	1.6	1.8	1.9	2.1
Monto promedio negociado diario	51.9	50.7	60.0	70.3	84.9
Días necesarios para movilizar un monto equivalente al PIB	157	158	141	131	116

Fuente: BCN.

El número de transferencias procesadas a través de TEF durante 2012 fue de 44,743, representando un incremento de 30.9 por ciento respecto a 2011. El valor de las transferencias ascendieron a 10,694.1 millones de dólares, equivalentes a un incremento de 30.8 por ciento con respecto al año anterior. El monto promedio diario reportado fue de 43.12 millones de dólares (US\$ 209,387.8/transferencia).

La cantidad de cheques compensados ascendió a 3.6 millones, apreciándose un crecimiento de 2.6 por ciento, respecto a 2011. En cuanto al valor de los cheques compensados, éste ascendió a 10,281.2 millones de dólares, reflejando un incremento del 7.8 por ciento con respecto al año anterior. El monto promedio diario de los cheques compensados ascendió a 41.5 millones de dólares (US\$2,852/cheque).

**Gráfico VII-11**  
**Valor promedio por transacción 2012**  
(miles de dólares)



Fuente: BCN.

Respecto a las transferencias interregionales a través del Sistema de Interconexión de Pagos (SIP), se reportaron un total de 666 operaciones equivalentes a 74.4 millones de dólares, de las cuales el 0.1 por ciento, equivalentes a 39,565 dólares se originaron en Nicaragua, y el 0.3 por ciento, equivalentes a 214,516.5 tuvieron como destino Nicaragua.

Las 7 transferencias originadas en Nicaragua tuvieron como destino Guatemala. Mientras que las 51 operaciones recibidas por Nicaragua, equivalentes a 254,076.5 dólares, tuvieron como origen Guatemala, Honduras y República Dominicana, con un tiempo aproximado de acreditación al cliente final de 1.7 horas. Del total de operaciones realizadas desde y hacia Nicaragua, 32 por ciento fue en concepto de operaciones de comercio exterior, 26 por ciento inversión extranjera, 14 por ciento gastos operativos, 13 por ciento servicios, 6 por ciento devolución de fondos y 4 por ciento remesas familiares y otros.

Desde su puesta en funcionamiento el 5 de noviembre de 2012, MMC ha registrado un total 233 operaciones de compra y venta de divisas que totalizan 80 millones de dólares. De éstas, 227 operaciones se efectuaron con el Gobierno, por un monto de 46 millones de dólares y 6 operaciones se efectuaron con los bancos del sistema financiero nacional por un valor total de 34 millones de dólares.

## Recuperación del crédito post-crisis

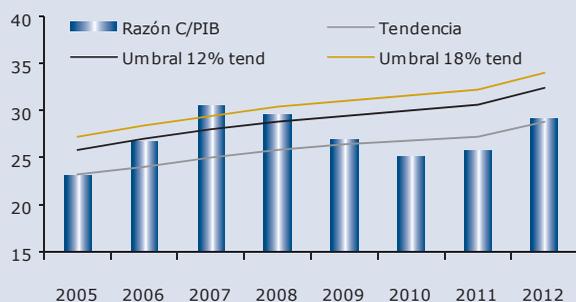
El BCN tiene entre sus funciones principales la de promover el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país. A fin de lograr esta función, el BCN monitorea el comportamiento de un conjunto de variables financieras y económicas para el diseño de políticas públicas oportunas y eficaces. Se debe destacar que entre las variables financieras relevantes están la cartera de crédito, su composición y el grado de apalancamiento de la economía medido como la razón de crédito a PIB.

En 2011 y 2012 se registró un aumento del apalancamiento, hasta ubicarse en 25.8 y 29.6 por ciento respectivamente, con tasas de crecimiento interanuales de la cartera de crédito que superaron el 30 por ciento en algunos meses. Este crecimiento representó el inicio de un proceso nuevo de apalancamiento financiero, luego de que la razón crédito a PIB se ubicara en 25.2 por ciento en 2010, como resultado de la crisis financiera internacional de 2008-2009.

Para caracterizar si este proceso de apalancamiento se encuentra dentro de niveles consistentes con el crecimiento de la actividad económica, o es un episodio de boom de crédito, se puede utilizar una metodología de umbrales, según la cual se compara la razón crédito a PIB contra 1.12 y 1.18 veces el valor de la tendencia. Estos valores surgen de un análisis empírico que abarca un período de 40 años para una muestra de 91 países con episodios de boom de crédito, los cuales estuvieron asociados a incrementos de tasas de interés, deterioro de cuenta corriente, apreciación real, reducción de reservas internacionales y caída de la actividad económica. El primer umbral determina la entrada en un período de expansión de crédito, en el cual se crean las bases para un proceso de boom de crédito; en tanto que el segundo umbral está asociado a episodios de boom de crédito.

Como resultado del análisis con respecto a los umbrales, se deduce que la razón de crédito a PIB de 29.6 por ciento registrada en 2012 representa una reversión a los niveles pre-crisis al ubicarse en la tendencia histórica del apalancamiento de la economía, por lo cual no constituye riesgo de un posible boom crediticio. Asimismo, si se compara el desempeño de Nicaragua con el de los países de Centro América y República Dominicana, se observa que Nicaragua aún tiene espacio para lograr un mayor apalancamiento de la economía, puesto que este indicador sólo supera al correspondiente de República Dominicana en 2012.

**Apalancamiento de la economía**  
(razón crédito/PIB, porcentaje)



Fuente: SIBOIF y BCN.

**Apalancamiento en los países de Centro América\***  
(razón crédito/PIB, porcentaje)



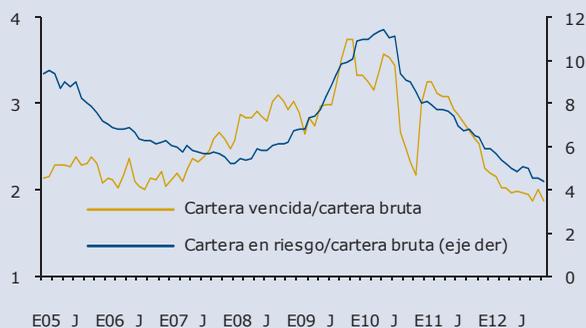
Nota : Se utiliza una mensualización del PIB y los saldos de crédito mensual con un ajuste por estacionalidad.

Fuente: SECMCA.

\*/ Gourinchas, Valdes y Landarretche (2001) "Lending Booms: Latin America and the World". NBER Working Paper No. 8249.

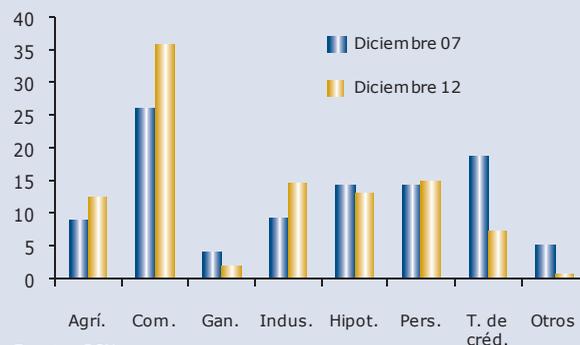
Adicionalmente, el proceso de apalancamiento que se inició en 2011 se ha caracterizado por dos aspectos. Por un lado, los indicadores de calidad de cartera muestran una mejora sustancial, lo cual difiere de lo observado en el período 2008-2010. Por otro lado, se ha observado una recomposición del destino de crédito, en la que se observa un aumento de la participación de sectores productivos como agrícola e industrial, con un repunte del sector comercial.

**Indicadores de calidad de cartera**  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

**Saldo de crédito por sectores**  
(participación porcentual)



Fuente: BCN.

De esta forma, este proceso nuevo de apalancamiento constituye una recuperación de la tendencia histórica del crédito en Nicaragua, y no se vislumbra los riesgos asociados a un episodio de boom crediticio. No obstante, las instituciones encargadas de la estabilidad financiera seguirán monitoreando los indicadores e implementando las mejores prácticas, a fin de contribuir al buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero del país.

## Fundamentos de la red de seguridad financiera en Nicaragua

La liberación de los mercados financieros a nivel global, la mayor integración de éstos y la oleada de innovaciones financieras, traen consigo desafíos a la estabilidad de los sistemas financieros. En efecto, la crisis financiera internacional de 2008-2009, puso de manifiesto que si bien estos episodios pueden ser detonados por factores externos, las debilidades de los sistemas financieros locales pueden magnificar sus efectos.

En este contexto, se requiere la presencia de instituciones que promuevan la estabilidad financiera a través de la aplicación de un marco institucional conocido como Red de Seguridad Financiera (RSF). Según Bolzico y otros (2010)<sup>1/</sup>, una RSF se puede definir como el conjunto de instrumentos e instituciones destinados a preservar la estabilidad financiera y mitigar los efectos de la caída de instituciones financieras en forma individual. Es importante señalar que la existencia de fallas de mercado justifica la intervención del Gobierno en el sistema bancario y lo ubican como un líder natural de una RSF.

Para que una RSF cumpla con su objetivo, es importante considerar tres elementos cruciales en su diseño. El primero es la disyuntiva entre la prevención y mitigación de los efectos de una crisis y la reducción del riesgo moral. El segundo es que la RSF debe ser conceptualizada como un complemento de políticas económicas sanas y de la gestión adecuada de riesgos por parte de las instituciones financieras. Finalmente, la RSF debe contar con mecanismos e instituciones que busquen promover una industria eficaz, solvente y estable. En este sentido, las líneas sucesivas de defensa que conforman una red de seguridad financiera son:

### 1. Regulación prudencial y procesos de supervisión eficaces

La regulación prudencial debe incentivar la seguridad y salud del sistema financiero, la eficiencia y transparencia de las entidades. Asimismo, debe incorporar requisitos de solvencia a base de criterios de riesgo. Para que ésta funcione se debe contar con recursos humanos y financieros, así como con mandatos claros y atribuciones legales suficientes para su ejecución.

La regulación y supervisión bancaria en Nicaragua es ejercida por la SIBOIF y el BCN. En los últimos años se han hecho avances importantes en esta línea de defensa, materializados en un marco normativo que incluye, normas de suficiencia de capital y administración de riesgos (crédito, liquidez, operativo, tecnológico), así como la adopción de la metodología de supervisión basada en riesgos.

### 2. Prestamista de última instancia

Su existencia está estrechamente vinculada con la voluntad de reducir los costos de información asimétrica, que podría ser la responsable de una corrida bancaria y de una crisis sistémica. Su objetivo es atender problemas temporales de liquidez sin exacerbar los problemas de riesgo moral de asistir a instituciones en problemas.

El BCN desempeña la función de prestamista de última instancia, a través de diversas líneas de asistencia (préstamos o anticipos) para enfrentar dificultades transitorias de liquidez de las instituciones bancarias. Los plazos de estas asistencias van desde un día (overnight) hasta un máximo de treinta días (línea de asistencia financiera extraordinaria, LAFEX), con garantías de valores y otros. En todos los casos, un requisito básico que deben cumplir los bancos solicitantes es ser solventes.

1/ Bolzico J., Gozzi E. y Rossini F. (2010) "Redes de seguridad financiera. Comparación Países de América". Fit & Proper.

### 3. Esquema de resolución bancaria

Este es el mecanismo para dar repuesta a los problemas de insolvencia de un banco. Según el comité de Supervisión Bancaria de Basilea, existen seis categorías de mecanismos de resolución bancaria posibles: i) liquidación del banco y pago de los depósitos garantizados; ii) reestructuración; iii) compra y asunción mediante la transferencia de activos y pasivos (esquema banco bueno-banco malo); iv) fusión y adquisición; v) banco puente; y vi) asistencia al banco abierto. Independientemente del esquema utilizado, cuya idoneidad puede variar según las condiciones propias de cada país, el ciclo económico, el marco legal y las circunstancias, el mecanismo utilizado debe ponderar la minimización de los costos económicos directos de su implementación y la reducción del riesgo de contagio.

El FOGADE es el responsable principal de esta línea de defensa, y utiliza la liquidación del banco y pago de depósitos garantizados como mecanismo de resolución, salvo algunas excepciones establecidas en la Ley del FOGADE. Es importante señalar que esta línea se activa una vez que el Superintendente de Bancos dicte la resolución de intervención<sup>2/</sup>, dando lugar al FOGADE para desempeñar el cargo de interventor. Posteriormente, se inicia el proceso de restitución de depósitos y se solicita la declaración del estado de liquidación forzosa de la institución.

### 4. Seguro o garantía de depósitos

A través de éste se pretende proteger los intereses de los depositantes ante eventuales quiebras o cesación de pagos de las instituciones financieras. Su función principal consiste en reducir las posibilidades de contagio, a pesar de constituir una fuente potencial de riesgo moral.

Al igual que la resolución bancaria, el FOGADE es la institución responsable del seguro de depósitos. En este sentido, la Ley del FOGADE establece que los depósitos de personas naturales o jurídicas, estarán cubiertos hasta un máximo de 10,000 dólares americanos por depositante, con independencia del número de cuentas que éste mantenga en la institución financiera.

En Nicaragua, el fortalecimiento de la RSF es una tarea permanente de las autoridades encargadas de la política económica y financiera. En este sentido, el BCN en conjunto con los demás integrantes de la RSF y la colaboración de organismos internacionales, realizó un diagnóstico de la misma, en 2012. Los aspectos abordados estuvieron relacionados con temas de legislación, institucionalidad, normatividad, disponibilidad de fondos y aplicabilidad, y con base en los resultados obtenidos se implementará un plan de mejoras para fortalecer dicha red.

---

2/ Arto. 93 de la Ley General Bancos y Otras Instituciones Financieras, Ley No 561.

# CAPÍTULO VIII

## ENTORNO MONETARIO

-  **POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA**
-  **PROGRAMA MONETARIO 2012**
-  **INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA**
-  **AGREGADOS MONETARIOS**



## ENTORNO MONETARIO

### Política monetaria y cambiaria

La conducción de la política monetaria del BCN se desarrolló en un contexto internacional frágil caracterizado por la crisis de la Zona Euro, la ausencia de una sólida recuperación de EE.UU., la desaceleración de las principales economías emergentes y la tendencia decreciente en los precios de las materias primas. A nivel doméstico, las decisiones fueron adoptadas en un ambiente matizado por el dinamismo de la actividad económica, el crecimiento del crédito y la normalización de los niveles de liquidez de la banca.

En este sentido, y en cumplimiento de su objetivo fundamental, el BCN orientó la conducción de su política monetaria a garantizar la convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preestablecido por la política cambiaria, resguardando su credibilidad con un nivel de reservas que permitiera una cobertura adecuada de la base monetaria, y garantizara condiciones de liquidez apropiadas en el mercado monetario. Para tal fin, el principal instrumento fueron las operaciones de mercado abierto, complementadas por la política de encaje legal.

Este esquema de conducción de política monetaria contribuyó a una evolución estable en el nivel de los precios, reflejándose en una inflación interanual de 6.62 por ciento en 2012. Dicha inflación se ubicó en línea con la tasa del 7 por ciento sugerida por los determinantes de mediano plazo, que toman como base el deslizamiento cambiario del 5 por ciento y la inflación de Estados Unidos de 1.74 por ciento.

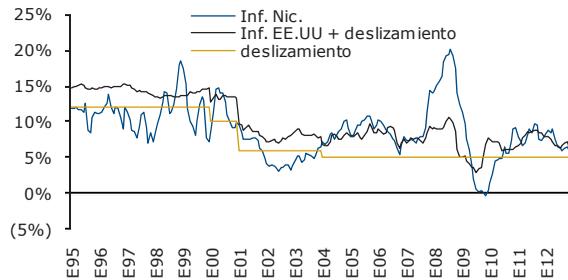
Adicionalmente, dicho esquema de conducción de política monetaria permitió alcanzar un saldo de reservas internacionales brutas (RIB) de 1,887.2 millones de dólares (US\$1,892.2 millones a finales de 2011), cuyo comportamiento también estuvo apoyado por los traslados de recursos del Gobierno Central. Lo anterior, propició una cobertura de RIB a base monetaria de 2.4 veces.

### Mercado de dinero y mesa de cambio

La reactivación del crédito ha conducido a la normalización de los niveles de liquidez del sistema financiero (28.1% de disponibilidades a depósitos al cierre de 2012), situándola en niveles similares a los observados en el período previo a la crisis financiera internacional.

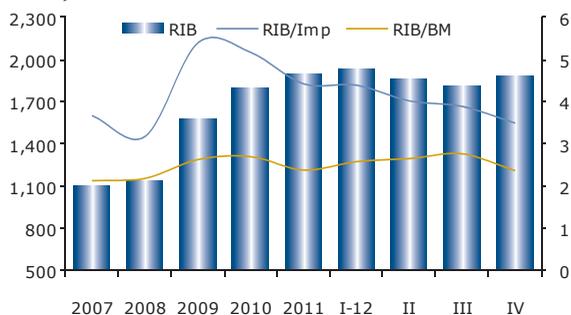
La menor liquidez observada en el sistema financiero motivó el dinamismo del mercado interbancario, donde el monto

Gráfico VIII-1  
Inflación: Nicaragua y el anclaje cambiario (porcentaje)



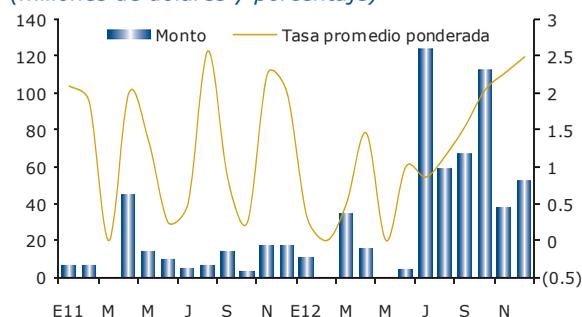
Fuente: FED y BCN.

Gráfico VIII-2  
Reservas internacionales Brutas del BCN (saldo en millones de dólares y cobertura en No. de veces)



Fuente: BCN.

**Gráfico VIII-3**  
**Operaciones en el mercado de dinero**  
(millones de dólares y porcentaje)

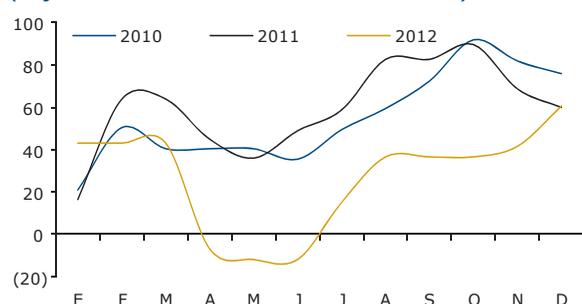


Fuente: BCN.

promedio anual de las operaciones en 2012 alcanzó 51.7 millones de dólares, y representó casi 4 veces el monto promedio transado en 2011 (US\$13.4 millones). Lo anterior ha incidido en el incremento de la tasa interbancaria (215 pb por encima de la tasa observada en enero de 2012) y pudiera haber presionado al alza los rendimientos exigidos en las inversiones en valores domésticos.

En el mercado cambiario, las mayores presiones en la mesa de cambio del BCN se observaron en los tres primeros trimestres del año, producto de las expansiones de liquidez asociadas a la redención de BPI, Bonos de la República y Letras del BCN. En este sentido, la venta neta de divisas registrada en la mesa de cambio del BCN fue de 60.5 millones de dólares, un nivel similar a la venta neta de 60.1 millones de dólares observada en 2011. Lo anterior obedeció al esfuerzo de la política monetaria por colocar mayores montos en los períodos de mayores expansiones del gobierno central.

**Gráfico VIII-4**  
**Venta neta de divisas del BCN**  
(flujos acumulados en millones de dólares)



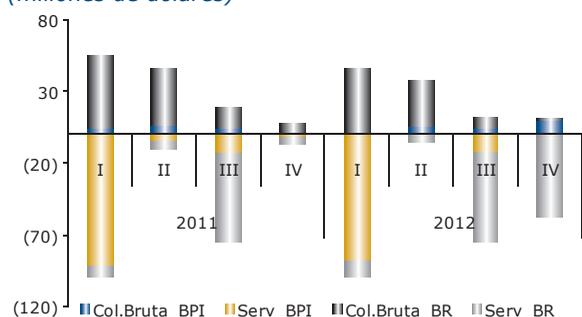
Fuente: BCN.

El resultado registrado en la venta neta de divisas del BCN, se observó aún cuando el volumen de venta neta del sistema financiero al público fue de 99.3 millones de dólares, donde el exceso de demanda del público pudo ser cubierto por la banca con el uso de recursos invertidos en el exterior.

### Gobierno Central

Con respecto a la coordinación entre la política monetaria y fiscal, en el año 2012 se registró un mayor traslado de recursos del Gobierno Central al BCN, en línea con el dinamismo observado en la recaudación tributaria, el programa de traslado de recursos para el servicio de deuda interna, y una menor expansión del gasto. Lo anterior, compensó ampliamente el uso de recursos para el pago de BPI y Bonos de la República, cuya inyección de liquidez al sistema financiero generó presiones en la mesa de cambio del BCN en el segundo semestre del año.

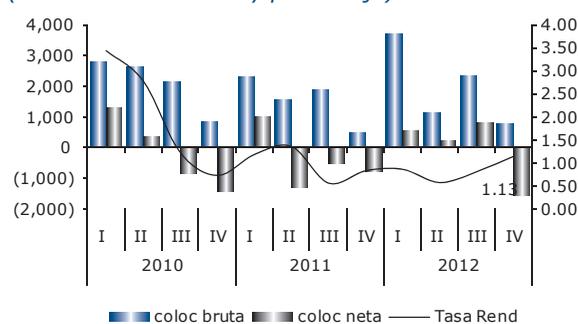
**Gráfico VIII-5**  
**Emisión y servicio de deuda interna del Gobierno**  
(millones de dólares)



Fuente: MHCP.

Por su parte, la colocación de Bonos de la República del Gobierno Central en 2012 fue de 105 millones de dólares. Por otro lado, las redenciones ascendieron a 133.8 millones de dólares y su pago reflejó un cambio en la estacionalidad de las inyecciones de liquidez del gobierno central. En este sentido, el BCN debió neutralizar las expansiones de liquidez derivadas del pago de BPI en los meses de febrero y agosto, así como las producidas por la redención de Bonos de la República en julio y octubre.

**Gráfico VIII-6**  
**Subastas y tasas de rendimiento**  
 (millones de córdobas y porcentaje)



Fuente: BCN.

## Instrumentos monetarios

### Operaciones de mercado abierto

La autoridad monetaria realizó colocaciones brutas de Letras por el equivalente a 342.5 millones de dólares a valor facial y redimió 342.0 millones de dólares a valor facial, de los cuales 1.96 millones de dólares correspondieron a intereses. Adicionalmente, el nivel de endeudamiento al cierre de 2012 se redujo en 4.0 millones de dólares respecto al cierre de 2011, producto del ligero incremento del saldo de Letras (US\$0.5 millones) y la amortización de Bonos Bancarios (US\$4.5 millones).

Con respecto a las tasas de rendimiento de las Letras, éstas se mantuvieron relativamente bajas durante 2012, aunque con una tendencia al alza en los últimos meses. Así, en el primer semestre la tasa ponderada fue de 0.78 por ciento (0.84% en el I trimestre y 0.55% en el II trimestre), mientras que la tasa ponderada del segundo semestre fue de 0.89 por ciento (0.79% en el III trimestre y 1.13% en el IV trimestre). El incremento en la tasa observado en el segundo semestre se relacionó con el comportamiento de las tasas del mercado interbancario, en línea con la disminución general en la liquidez por el uso de las disponibilidades para la entrega neta de crédito.

Por otra parte, el plazo promedio de vencimiento de Letras colocadas en 2012 fue de 181.7 días, superior al registrado al mismo período en 2011 (157.8 días). El incremento en los plazos promedios de vencimiento obedeció al mayor monto colocado en Letras de 12 meses (US\$93.5 millones) respecto a 2011 (US\$58.4 millones).

### Encaje Legal

La política de encaje legal en 2012 se orientó a mantener la tasa requerida en 15 por ciento para la medición catorcenal y en 12 por ciento para la mediación diaria. En este sentido, la flexibilización del encaje iniciada en el segundo trimestre de 2011, tuvo su mayor impacto en materia de liberación de recursos para activos productivos durante el año 2012, permitiendo así un manejo más eficiente de la liquidez por parte de la banca.

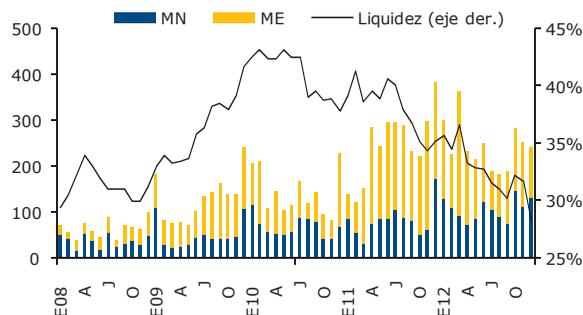
En términos de la administración de liquidez del sistema financiero, se observó una reducción en los niveles de encaje en moneda extranjera, donde la tasa efectiva promedio diaria al cierre de 2012 fue de 16.9 por ciento (18.6% en 2011). Adicionalmente, el promedio de exceso diario de encaje en moneda extranjera fue de 128.9 millones de dólares, inferior

**Gráfico VIII-7**  
**Medición de encaje legal**  
 (porcentaje)



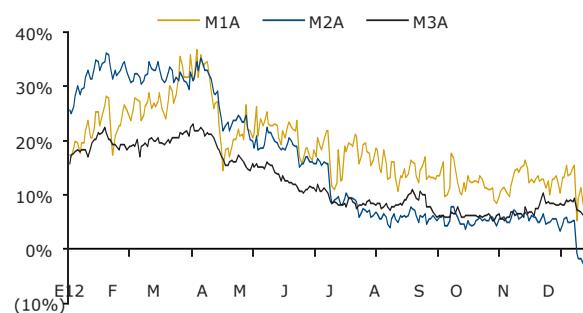
Fuente: BCN.

**Gráfico VIII-8**  
**Excesos de encaje legal y liquidez del SFN**  
 (millones de dólares y porcentajes)



Fuente: BCN.

**Gráfico VIII-9**  
**Agregados monetarios**  
 (porcentaje)



Fuente: BCN.

en 6 puntos porcentuales al promedio registrado al mismo período de 2011 (US\$137.2 millones).

Con respecto al encaje en moneda nacional, su evolución durante el año reflejó tanto la reducción de los depósitos en moneda nacional como las inyecciones de liquidez derivadas de la redención de valores del gobierno (Bonos de la República y BPI). De esta forma, la tasa efectiva promedio diaria fue de 22.2 por ciento (21.8% en 2011) y el promedio de excesos diarios de encaje fue de 2,536.8 millones de córdobas.

La trayectoria observada en los depósitos de encaje, particularmente en moneda extranjera, permitió liberar recursos para la reactivación del crédito cuyo crecimiento ha requerido también del uso de recursos disponibles en inversiones y depósitos en el exterior.

### Agregados Monetarios

Los agregados monetarios reflejaron al cierre de 2012 tasas de crecimiento por debajo del 15 por ciento. Lo anterior, obedeció a la desaceleración del ritmo de crecimiento de los depósitos en moneda nacional iniciada en abril de 2012 (ahorro y plazo, principalmente), lo cual se asoció fundamentalmente al uso de recursos en moneda nacional por parte del sector de microfinanzas e INSS.

En este contexto, la tasa de crecimiento del M3A, medida de agregado más amplia, fue 7.4 por ciento (equivalente a C\$6,727.8 millones), menor a la registrada en el mismo período en 2011 (15.3%). Por su parte, el M2A decreció 1.6 por ciento en (+24.8% en 2011), en tanto que el M1A creció 14.1 por ciento (16.0% en 2011).

### Programa Monetario 2012

En diciembre de 2011, el Consejo Directivo del Banco Central Nicaragua en resolución CD-BCN-XLVII-1-11 aprobó el Programa Monetario para el año 2012 (PM-2012) con una meta de reservas internacionales que planteaba una posición neutral en términos de acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA), basándose en una proyección de acumulación en RINA de 85 millones de dólares al cierre de 2011.

El PM-2012 se diseñó considerando un entorno internacional caracterizado por un elevado grado de incertidumbre derivado de las tensiones financieras que enfrentaban la Zona Euro y Estados Unidos. En línea con lo anterior, la proyección de crecimiento para Nicaragua en 2012 se ubicaba en 3.3 por ciento cuando se aprobó el Programa

Monetario 2012. En términos de inflación, se esperaba que ésta se ubicara en 7.5 por ciento, considerando menores presiones en los precios de los hidrocarburos.

Dentro de los principales elementos de política monetaria aprobados por el Consejo Directivo, se destacaban mantener una cobertura de reservas internacionales de 2.4 veces la base monetaria e implementar una redención neta de Letras por 236 millones de córdobas, equivalente a una reducción de deuda cercana a US\$10 millones.

En relación al sistema financiero, se esperaba que la flexibilización del encaje iniciada en el segundo trimestre de 2011 fuese aún más efectiva durante 2012, período en donde el otorgamiento de crédito y el manejo de inversiones en valores podrían exigir un manejo más eficiente de la liquidez por parte de la banca. Adicionalmente, se esperaban traslados del gobierno central, así como el fortalecimiento financiero del BCN mediante un Bono de capitalización por 260 millones de córdobas para 2012.

**Tabla VIII-1**  
**Panorama monetario del BCN aprobado por el CD**  
(millones de córdobas)

Concepto	2012				Año
	Trimestre				
	I	II	III	IV	
Reservas Internacionales Netas Ajustadas (millones de US\$)	(682.4)	1,037.4	(381.8)	26.8	0.0
	(29.0)	44.1	(16.2)	1.1	0.0
Reservas Internacionales Netas	(58.0)	50.2	26.3	25.6	44.2
Encaje en M/E	29.0	(6.2)	(42.5)	(24.5)	(44.2)
<b>Activos Domésticos Netos</b>	<b>277.6</b>	<b>(1,569.6)</b>	<b>252.0</b>	<b>2,305.4</b>	<b>1,265.5</b>
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	(296.6)	(1,352.7)	(223.7)	1,507.7	(365.3)
Crédito Neto al Sistema Financiero	803.6	(244.6)	(746.0)	(573.2)	(760.2)
Del cual: Encaje en Moneda Nacional	627.2	(125.9)	(324.1)	(535.1)	(357.9)
Caja	229.1	(66.1)	(369.3)	14.5	(191.9)
Colocaciones Netas de Títulos	(764.9)	(414.8)	555.9	859.8	236.0
Pasivos Externos de Med. y L. Plazo	210.0	192.7	131.7	199.8	734.3
Resultado Cuasi-Fiscal	284.7	209.2	493.4	268.9	1,256.2
Otros Activos Netos	40.7	40.7	40.7	42.3	164.4
<b>Numerario</b>	<b>(404.8)</b>	<b>(532.2)</b>	<b>(129.7)</b>	<b>2,332.2</b>	<b>1,265.5</b>
<b>Saldo en millones de USD</b>					
RINA	1,137.0	1,181.1	1,164.9	1,166.0	1,166.0
RIN	1,661.9	1,712.1	1,738.4	1,764.0	1,764.0
RIB	1,850.3	1,902.0	1,925.9	1,951.5	1,951.5
Cobertura RIB/BM	2.62	2.79	2.76	2.42	2.42

Fuente: BCN.

Sin embargo, al cierre del año 2011, el resultado en RINA fue superior al esperado, observándose una acumulación de 106.9 millones de dólares. Este resultado se debió fundamentalmente a los mayores traslados del sistema financiero al BCN que ascendieron a 2,415.9 millones de córdobas, asociados al aumento de los depósitos de encaje en moneda nacional en diciembre de 2011 (C\$1,371 millones por encima de lo programado), derivado del pago

realizado por el gobierno a ENEL y ENATREL en concepto de servicio de deuda.

A pesar de este sobrecumplimiento en 2011, el PM-2012 no fue modificado por considerar que la reversión de gran parte de los márgenes acumulados a fin de 2011 serían compensados por el dinamismo de la recaudación tributaria y de los agregados monetarios.

### Evaluación del Programa Monetario 2012

Al cierre de 2012, a diferencia de la posición neutral establecida en el Programa Monetario (US\$0.0 millones), se observó una acumulación de RINA por 101.7 millones de dólares, generándose así un margen de 101.7 millones de dólares. El margen en la acumulación de RINA se explicó fundamentalmente por el comportamiento contractivo de los Activos Domésticos Netos (C\$2,472.7 millones más contractivos que lo programado), contrarrestando ampliamente el desvío observado en el numerario (C\$77.5 millones menos que lo programado).

Tabla VIII-2  
Panorama monetario del BCN 2012  
(millones de córdobas)

Concepto	2012		Margen/ Desvío
	Año		
	Aprob. CD Dic 2011	Obs al 31 de Dic	
Reservas Internacionales Netas Ajustadas (millones de US\$)	0.0 0.0	2,395.3 101.7	2,395.2 101.7
Reservas Internacionales Netas	44.2	7.6	(36.6)
Encaje en M/E	(44.2)	94.1	138.3
<b>Activos Domésticos Netos</b>	<b>1,265.5</b>	<b>(1,207.3)</b>	<b>(2,472.7)</b>
Crédito Neto al Sect. Púb. No Financiero	(365.3)	(2,513.7)	(2,148.4)
Otras Instituciones	20.0	(1.6)	(21.6)
Crédito Neto al Sistema Financiero	(760.2)	17.8	788.0
Del cual: Encaje en moneda nacional	(357.9)	917.8	1,275.7
Caja	(191.9)	(626.3)	(434.4)
Colocaciones Netas de Títulos	236.0	(16.4)	(252.4)
Pasivos Externos de med. y largo plazo	734.3	268.0	(466.3)
Resultado Cuasi-Fiscal	1,256.2	795.9	(460.3)
Otros Activos Netos	144.4	242.7	98.3
<b>Numerario</b>	<b>1,265.5</b>	<b>1,188.0</b>	<b>(77.5)</b>
<b>Saldo en millones de USD</b>			
RINA	1,166.0	1,289.5	123.5
RIN	1,764.0	1,718.1	(45.9)
RIB	1,951.5	1,887.2	(64.3)
Cobertura RIB/BM	2.42	2.37	(0.04)

Fuente: BCN.

La mayor contracción en los ADN, fue impulsada por mayores traslados de recursos del gobierno central al BCN, producto de un manejo fiscal prudente que permitió el ahorro de recursos que se reflejaron en el crédito neto de 2,513.7 millones de córdobas (C\$2,148.4 millones por encima de lo estipulado en el PM-12). Por su parte, la colocación neta de Letras del BCN se ubicó en línea con lo programado,

culminando el año en una posición neutral en términos de colocación de Letras.

Otro factor que contribuyó a la contracción de los ADN, fue la menor expansión del resultado cuasifical respecto al programa aprobado, generándose un margen de 460.3 millones de córdobas, consistente con el menor costo financiero de las Letras del BCN y el menor gasto asociado al pago por acuñación de billetes y monedas. De la misma forma, las menores amortizaciones por el pago de pasivos de mediano y largo plazo dado el estatus de renegociación de deuda con Taiwán, permitió un margen de 466.3 millones de córdobas.

La acumulación registrada en RINA fue contrarrestada principalmente por la mayor expansión del crédito neto del sistema financiero, el cual fue más expansivo en 778.0 millones de córdobas respecto a lo programado. Lo anterior obedeció principalmente al menor nivel de encaje en moneda nacional, producto de la desaceleración en el crecimiento de los depósitos en moneda nacional. Finalmente, la expansión registrada en el numerario fue consistente con lo esperado al cierre de diciembre de 2011.

Basado en lo anterior, se observó un saldo de RIB de 1,887.2 millones de dólares, lo que permitió una cobertura de RIB a base monetaria de 2.4 veces, similar a lo programado y a lo registrado al cierre de 2011 (2.4 veces). Con los resultados alcanzados, se concluye que el manejo de la política monetaria, apoyado en la política fiscal, permitió resguardar los niveles de cobertura de la base monetaria y la confianza de los agentes económicos en el régimen cambiario.



# 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

Las cifras del Balance General reflejan 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, a fin de cumplir con su objetivo fundamental que es la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

En 2012, los hechos más relevantes que se reflejaron en el balance general del BCN estuvieron asociados al cumplimiento del Arto. 80 de la Ley Orgánica del BCN (referido a la capitalización de esta institución) y la continuidad del proceso de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). En este contexto, el MHCP por segundo año consecutivo transfirió al BCN un bono de capitalización para fortalecer la posición financiera del Banco. Asimismo, el 19 de junio de 2012, el BCN suscribió un acuerdo con el MHCP mediante el cual ambas instituciones se comprometen a realizar diversas acciones tendientes a sustituir los instrumentos financieros deteriorados, por nuevos instrumentos en condiciones y plazos previamente negociados entre ambas entidades.

Como resultado del acuerdo, el banco registró en el balance una disminución en los títulos y valores nacionales, a cargo del MHCP, teniendo como contrapartida un aumento del rubro otras cuentas por cobrar en el interior. La conclusión de este acuerdo permitirá al BCN avanzar en el proceso de la capitalización establecida en su ley orgánica y la reducción significativa del riesgo inmediato del deterioro de los instrumentos financieros a cargo del MHCP.

### Activos

A diciembre 2012, el saldo de activos totales fue 102,305.4 millones de córdobas, lo cual representó un incremento de 3,182 millones con respecto al cierre de 2011. Del total de activos, el 47.1 por ciento correspondieron a activos mantenidos con no residentes, de los cuales el 89 por ciento estuvieron constituidos por activos de reserva. Estos últimos fueron los que presentaron mayor variación (aumento de C\$1,698.4 millones), debido principalmente al efecto de deslizamiento de córdoba con relación al dólar, lo cual atenuó parcialmente la reducción de RIB por 5 millones de dólares.

Por su parte, los activos con residentes representaron el 52.9 de los activos totales, donde el 84 por ciento correspondió a otras cuentas por cobrar en el interior, las que principalmente pertenecieron al MHCP (valores por pérdidas operativas y cambiarias aún no emitidos y asistencias financieras brindadas a la banca). El resto de activos con residentes corresponde en su mayoría a valores emitidos por el Gobierno a favor del BCN, en concepto de pérdidas operativas y cambiarias.

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

Estado de situación	2011	2012	Diferencia
<b>Activos</b>			
Activos con no residentes	46,206.2	48,151.1	1,944.9
Activos de reserva	41,194.3	42,892.6	
Aportes a organismos financieros internacionales	4,585.8	4,820.3	234.5
Otros activos con no residentes	426.1	438.2	12.1
<b>Activo con residentes</b>	<b>52,917.2</b>	<b>54,154.3</b>	<b>1,237.1</b>
Metales preciosos	38.1	41.9	3.8
Títulos y Valores Nacionales	21,517.6	7,972.4	(13,545.2)
Préstamos Otorgados Netos	759.1	143.2	(615.9)
Propiedad Planta y Equipos Netos	76.3	92.8	
Otros activos inmobiliarios	24.7	24.7	
Intereses por cobrar sobre el interior netos	650.2	91.0	(559.2)
Otros activos con residentes	108.8	61.6	(47.2)
Otras cuentas por cobrar en el interior Netos	29,742.4	45,726.7	15,984.3
<b>Total Activos</b>	<b>99,123.4</b>	<b>102,305.4</b>	<b>3,182.0</b>

Fuente: BCN.

## Pasivos

El saldo de pasivos totales ascendió a 101,040 millones de córdobas en 2012, de los cuales los registrados con no residentes representaron el 49.7 por ciento (49.5% en 2011), que incrementaron en 2,280.4 millones de córdobas con respecto a 2011. Lo anterior se debió a incrementos de los pasivos de reservas, principalmente por intereses por pagar vencidos sobre deuda externa, así como por ajustes cambiarios en el saldo del endeudamiento externo a corto plazo vencido. Por su parte, los pasivos con residentes se vieron incrementados en 1,807.3 millones de córdobas, como resultado de mayor emisión monetaria. El incremento de los pasivos fue atenuado parcialmente por la disminución de los pasivos cuasi-monetarios, debido principalmente a la reducción de los depósitos a la vista en moneda extranjera que mantienen las instituciones del SFN en el BCN.

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

Estado de Situación	2011	2012	Diferencia
<b>Pasivos</b>			
Pasivos con no residentes	47,975.4	50,255.7	2,280.3
Pasivos de reserva	34,076.0	36,349.4	2,273.4
Pasivos externos largo plazo	8,649.5	8,446.7	(202.8)
Obligaciones con organismos internacionales	5,248.6	5,459.1	210.5
Otros pasivos a largo plazo	1.3	0.5	(0.8)
Pasivos con residentes	48,977.0	50,784.3	1,807.3
Pasivos monetarios	25,279.5	27,554.1	2,274.6
Pasivos cuasimonetarios	16,583.8	15,956.1	(627.7)
Obligaciones en títulos y valores emitidos	6,206.2	6,413.1	206.9
Depósitos bajo disposiciones especiales	87.0	79.4	(7.6)
Fondos y créditos del Gobierno Central	36.8	38.0	1.2
Otros pasivos con residentes	783.7	743.6	(40.1)
<b>Total pasivos</b>	<b>96,952.4</b>	<b>101,040.0</b>	<b>4,087.6</b>
<b>Patrimonio</b>			
Capital y reserva	2,171.0	1,265.4	(905.6)
Capital Inicial	10.6	10.6	0.0
Aporte al FMI	3,631.8	3,631.8	0.0
Reserva Legal	0.0	0.0	0.0
Diferencial Cambiario	0.0	(594.0)	(594.0)
Acumulado	0.0	0.0	0.0
Utilidades (pérdida) acumulada	0.0	(425.2)	(425.2)
Utilidad (pérdida) del periodo	105.8	(300.9)	(406.7)
Diferencial Cambiario	(1,577.2)	(1,056.9)	520.3
<b>Total pasivos y capital</b>	<b>99,123.4</b>	<b>102,305.4</b>	<b>3,182.0</b>

Fuente: BCN.

### Estado de resultados

En 2012, los hechos más relevantes que afectaron el estado de resultados del BCN fueron el mayor gasto por impresión y acuñación de billetes y monedas; y los menores ingresos financieros devengados. En este sentido, la pérdida neta del período fue de 300.9 millones de córdobas (utilidad neta de C\$105.8 millones en 2011), como resultado de ingresos totales por 1,174.8 millones de córdobas y egresos totales por 1,475.7 millones de córdobas.

El 79 por ciento de los ingresos totales correspondieron a ingresos financieros devengados, de los cuales 858 millones de córdobas provinieron de operaciones nacionales, 56 millones de córdobas por operaciones internacionales, y 18 millones de córdobas por descuento a instrumentos financieros. Los ingresos efectivos estuvieron constituidos principalmente por intereses sobre operaciones internacionales (C\$128 millones) e ingresos de operaciones derivadas en parte por descuentos de instrumentos financieros y ventas de divisas a bancos y gobierno (C\$12 millones).

En cuanto a los gastos financieros devengados (C\$558 millones), sobresalieron los intereses por pagar sobre deuda externa (C\$540 millones) e intereses devengados por las obligaciones en el interior (C\$18 millones). En tanto que los gastos efectivamente pagados ascendieron a 138 millones de córdobas, de los cuales 98 millones correspondieron a operaciones internacionales y 40 millones a intereses por obligaciones domésticas.

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

Estado de situación	2011	2012	Diferencia
<b>I. Ingresos financieros</b>	<b>1,284.4</b>	<b>1,071.8</b>	<b>(212.6)</b>
Ingresos financieros devengados	1,158.2	931.4	(226.8)
Ingresos financieros recibidos	126.2	140.4	14.2
<b>II. Gastos financieros</b>	<b>652.0</b>	<b>695.6</b>	<b>43.6</b>
Gastos financieros devengados	470.2	558.3	88.1
Gastos financieros pagados	181.8	137.3	(44.5)
Utilidad/pérdida financiera	632.3	376.2	(256.1)
<b>III. Ingresos de operaciones</b>	<b>56.8</b>	<b>54.2</b>	<b>(2.6)</b>
<b>IV. Gastos de operaciones</b>	<b>597.8</b>	<b>775.7</b>	<b>177.9</b>
Gastos de operaciones devengados	21.0	26.8	5.8
Gastos de operaciones pagados	576.8	748.9	172.1
Utilidad/pérdida de operación	(541.0)	(721.5)	(180.5)
<b>V. Otros ingresos</b>	<b>19.7</b>	<b>48.8</b>	<b>29.1</b>
<b>VI. Otros egresos</b>	<b>5.3</b>	<b>4.4</b>	<b>(0.9)</b>
Utilidad/ pérdida del período	105.8	(300.9)	(406.7)
<b>VII. Diferencial cambiario acumulado</b>	<b>(868.2)</b>	<b>(1,056.9)</b>	<b>(188.7)</b>
<b>VIII. Diferencial cambiario</b>	<b>(709.0)</b>	<b>(594.0)</b>	<b>115.0</b>
Diferencial cambiario	(1,577.2)	(1,650.9)	(73.7)

Fuente: BCN.

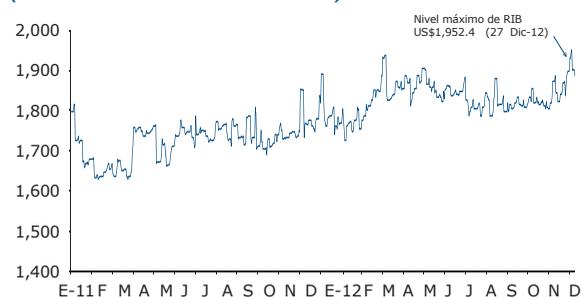
Por otra parte, el resultado del cuasifiscal cerró con flujo negativo de 796.1 millones de córdobas (déficit de C\$656.3 millones en 2011). Los ingresos financieros recibidos fueron 683 millones de córdobas, destacándose las inversiones en el exterior (C\$351 millones). Los egresos financieros ascendieron a 716.2 millones de córdobas, especialmente en concepto de pago de bonos y letras emitidos por el BCN (C\$410 millones) y pago de depósitos a plazo (C\$184 millones). En cuanto al flujo de operaciones, 74 millones de córdobas correspondieron a ingresos de operaciones y 837 millones a gastos de operaciones pagados, de los cuales 484 son gastos presupuestables y 353 a impresión y acuñación de billetes y monedas.

## Gestión de reservas internacionales

### Reservas internacionales

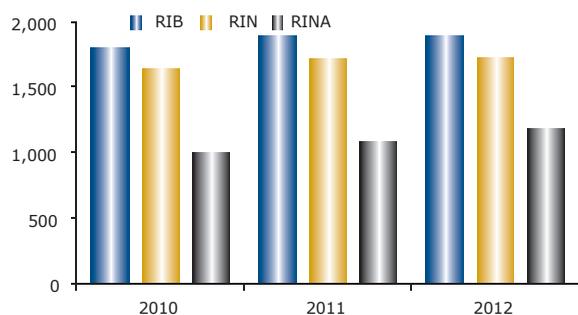
El BCN administra las Reservas Internacionales Brutas (RIB) con base en los artículos No. 5.8, 19.9 y 50 de su Ley Orgánica y en la política dictada por su Consejo Directivo en Resolución CD-BCN-XXVIII-1-11, teniendo como eje principal el manejo eficiente de las mismas con apego a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. El comportamiento de las RIB en 2012 fue el resultado combinado de las políticas económicas implementadas, del flujo de préstamos y donaciones recibidas del exterior y de las posiciones de liquidez de los bancos comerciales, que se vieron reflejadas en sus niveles de encaje en moneda extranjera con el BCN.

**Gráfico IX-1**  
**Comportamiento de las RIB 2011-2012**  
(saldos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-2  
**Evolución de RIB, RIN y RINA: 2010, 2011 y 2012**  
 (saldos en millones de dólares)



Fuente: BCN.

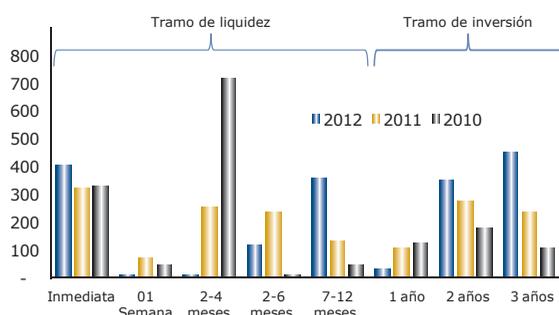
Tabla IX-4  
**Reservas internacionales del BCN**  
 (millones de dólares al 31 de diciembre de cada año)

Conceptos	Saldos		Variación Anual
	2011	2012	
<b>A. Activos de reserva</b>	<b>1,892.2</b>	<b>1,887.2</b>	<b>(5.0)</b>
Fondos de trabajo	1,892.2	1,887.2	(5.0)
Efectivo	40.5	40.0	(0.5)
Depósitos e inversiones en el exterior	1,576.6	1,574.4	(2.2)
Depósitos del FOGADE	99.4	109.3	10.0
Tenencias DEG'S	175.8	163.1	(12.7)
Otros(remesas en tránsito)		0.4	0.4
<b>B. Pasivos de Reserva</b>	<b>181.8</b>	<b>169.1</b>	<b>(12.6)</b>
Otros Repósitos en el exterior			
Uso del crédito FMI	181.8	169.1	(12.6)
Otros			
<b>C. Reservas internacionales netas (RIN) (A-B)</b>	<b>1,710.5</b>	<b>1,718.1</b>	<b>7.6</b>
<b>D. Otros pasivos</b>	<b>622.0</b>	<b>537.9</b>	<b>(84.1)</b>
Encaje en moneda extranjera	522.7	428.6	(94.1)
Depósitos del FOGADE	99.4	109.3	10.0
<b>E. Reservas internacionales netas ajustadas (RINAS) (C-D)</b>	<b>1,088.5</b>	<b>1,180.2</b>	<b>91.8</b>

Fuente: BCN.

Al cierre de 2012, el saldo de reservas internacionales brutas finalizó en 1,887.2 millones de dólares, lo que representó una disminución de 5.0 millones de dólares con relación al nivel alcanzado al cierre de 2011. Este comportamiento se debió fundamentalmente a retiros netos en las cuentas corrientes de los bancos comerciales y el Gobierno en el BCN por 188.3 millones de dólares, servicio de deuda externa pagado con divisas por 84.8 millones de dólares, la disminución del saldo de tenencias Derechos Especiales de Giro (DEG) por 12.7 millones de dólares, la amortización de títulos por 10.0 millones de dólares y otros egresos netos por 9.1 millones de dólares. Estos egresos fueron atenuados por desembolsos recibidos por préstamos y donaciones externas (a través de cuentas del BCN) a favor del Gobierno y BCN por 269.5 millones de dólares, intereses percibidos por los depósitos e inversiones en el exterior por 20.4 millones de dólares, incremento de 10.0 millones de dólares en el saldo invertido por recursos del FOGADE.

Gráfico IX-3  
**Grado de liquidez de inversiones en el exterior**  
 (saldos en millones de dólares)



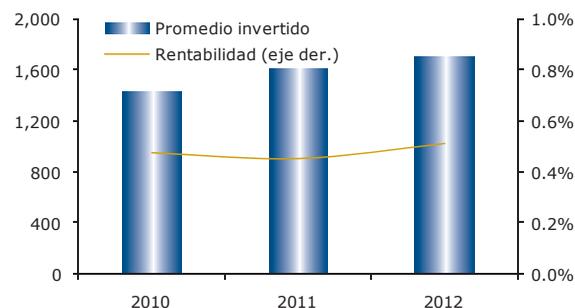
Fuente: BCN.

### Rendimiento de las Inversiones

Al cierre del 2012, los depósitos e inversiones en el exterior representaron el 83 por ciento de las RIB. Estos fondos fueron invertidos durante el año en los tramos de liquidez y de inversión, con base en los lineamientos operativos dictados por el Comité de Administración de Reservas (CAR). 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. Por su parte, el Tramo de Inversión estuvo conformado por notas de gobiernos y agencias de gobierno, notas de

**Gráfico IX-4**  
**Monto y rendimiento inversiones en el exterior**

(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

instituciones financieras supranacionales e instrumentos de mediano plazo emitidos por instituciones supranacionales. La colocación de los recursos se hizo priorizando la liquidez requerida por el BCN para cubrir en tiempo y forma los compromisos de pago.

Durante 2012, el monto promedio invertido en el exterior fue de 1,704.9 millones de dólares, distribuidos por su grado de liquidez de la siguiente manera: 23.5 por ciento en instrumentos de disponibilidad inmediata (depósitos a la vista, depósitos “overnight” y acuerdos de recompra); 0.4 por ciento en instrumentos de una semana; 0.4 por ciento en instrumentos de dos a cuatro semanas; 6.8 por ciento en instrumentos de dos a seis meses, 20.7 por ciento en instrumentos desde nueve meses hasta 1 año; y 48.2 por ciento en instrumentos de renta fija con plazos al vencimiento desde uno a tres años. Los tipos de instrumentos de inversión de cada tramo, reflejan las decisiones del CAR de priorizar la seguridad y liquidez de las reservas.

El saldo promedio invertido de 1,704.9 millones de dólares fue un 6 por ciento superior en relación al promedio invertido en el 2011. Este monto invertido en 2012 generó 8.9 millones de dólares en intereses devengados, lo que equivale a un rendimiento promedio de 0.51 por ciento anual. Este rendimiento fue mayor en 6 puntos básicos al que se obtuvo en 2011, debido a que se ampliaron los plazos y montos de inversión y se continuó con la diversificación de los Tramos de Liquidez e Inversión, lo cual fue decisivo para mejorar el rendimiento del portafolio de inversión.

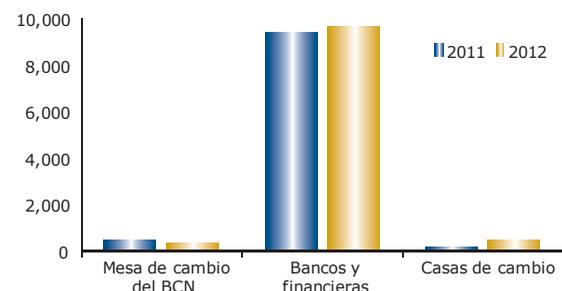
### Mesa de cambio del BCN

En 2012 el BCN, como parte del compromiso de garantizar la convertibilidad del córdoba, ejecutó a través de su mesa de cambio un total de 1,159 operaciones de compra y venta de divisas (US\$ y EUR) a los bancos comerciales, las sociedades financieras y gobierno, por un total equivalente a 342.4 millones de dólares (US\$ 417.9 millones en 2011). El balance neto de las operaciones de mesa de cambio fue de compras netas por 82.6 millones de dólares, resultado de compras netas al Gobierno Central por 143.1 millones de dólares y ventas netas a los bancos y sociedades financieras por 60.5 millones de dólares.

Las operaciones totales de la mesa de cambio del BCN disminuyeron, lo cual se explica por menores compras y ventas, las que disminuyeron en 18.2 y 17.8 por ciento, respectivamente.

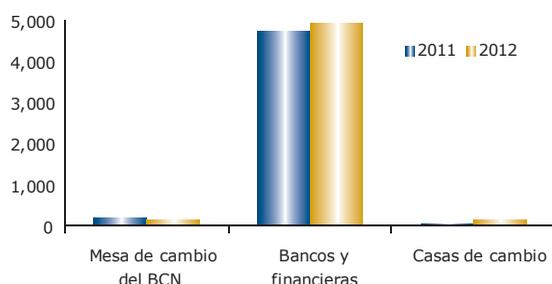
**Gráfico IX-5**  
**Mercado de cambio comparativo-total**

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

**Gráfico IX-6**  
**Mercado de cambio comparativo-ventas**  
**totales**  
*(millones de dólares)*



Fuente: BCN.

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

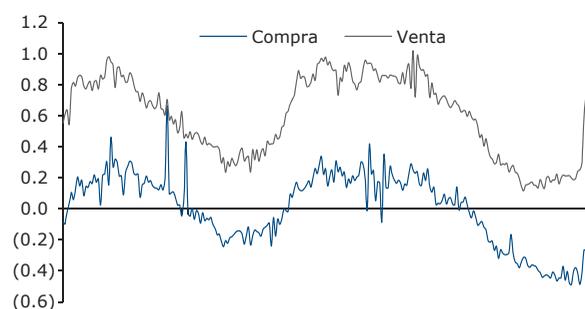
El BCN, además de las operaciones de su mesa de cambio, da seguimiento a las operaciones cambiarias de los bancos, sociedades financieras y casas de cambio con el público. Al respecto, en 2012 las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público totalizaron 10,017.0 millones de dólares (9,326.2 millones de dólares en 2011), de los cuales 9,669.4 millones de dólares fueron ejecutados por bancos y sociedades financieras y el resto por casas de cambio.

El balance neto de los bancos y sociedades financieras presenta ventas netas de divisas al público por 173.0 millones de dólares (las ventas ascendieron a USD 4,921.2 millones superando las compra de USD 4,748.2 millones). Las casas de cambio por su parte, mostraron un balance de compras netas por 72.6 millones de dólares.

Las operaciones totales (compras más ventas) de los bancos y sociedades financieras se incrementaron en un 3.8 por ciento en comparación con 2011, al pasar las compras de 4,603.0 millones de dólares a 4,748.2 millones, con un incremento de 3.2 por ciento; y las ventas de 4,709.9 millones de dólares en 2011 a 4,921.2 millones en 2012, con un incremento de 4.5 por ciento.

Por su parte, las estadísticas sobre las operaciones de las casas de cambio muestran un significativo incremento, debido a los esfuerzos que durante el año 2012 realizó el BCN tanto para ampliar el número de casas de cambio que le reportan estadísticas, como para asegurar la continuidad en la remisión de las mismas. En este sentido, las estadísticas de compras de divisas al público pasaron de 7.4 millones de dólares en 2011 a 210.1 millones en 2012; mientras las estadísticas de ventas de divisas pasaron de 6.0 millones de dólares a 137.5 millones en el mismo período.

**Gráfico IX-7**  
**Brecha Cambiaria 2012: 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 2012 la brecha cambiaria de compra del mercado de cambio con respecto al tipo de cambio oficial del BCN osciló entre un máximo de 0.43 por ciento observado el 10 de septiembre y un mínimo de 0.53 por ciento negativo

registrado el 15 de mayo, con valor promedio de 0.1 por ciento negativo. Por su parte, la brecha cambiaria de venta del mercado de cambio registró un valor promedio de 0.58 por ciento, oscilando entre un máximo de 0.99 por ciento positivo registrado el 8 de agosto, y un mínimo de 0.14 por ciento observado el 17 de abril.

### 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 arto. 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. En la década de los noventa, el BCN 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.

### Evolución de deuda externa

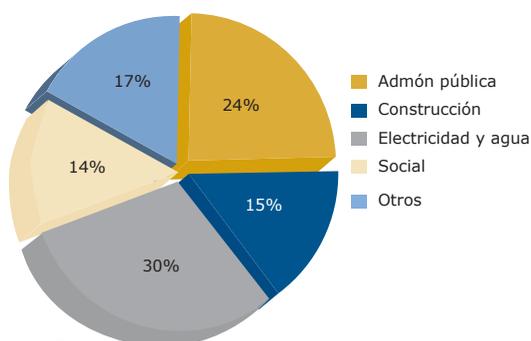
En términos nominales el saldo de la deuda externa pública alcanzó 4,289.4 millones de dólares, representando un aumento de 216.8 millones respecto a 2011. Este incremento en el saldo fue inferior al límite máximo de endeudamiento externo neto establecido en los “Lineamientos de la Política Anual de Endeudamiento Público 2012” (US\$ 293.1 millones, incluyendo Gobierno Central y empresas públicas).

El incremento neto del saldo de la deuda externa pública por 216.8 millones de dólares se desglosa de la siguiente manera: desembolsos de préstamos por 256.9 millones, acumulación de intereses por 20.3 millones, amortizaciones por 60.4 millones, alivio de deuda por 10.1 millones y pérdida cambiaria por 10.1 millones.

### Desembolsos de préstamos

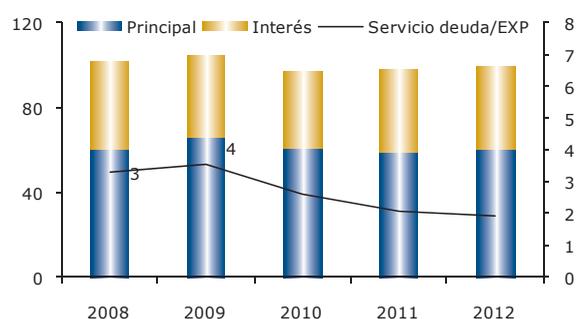
Los desembolsos de préstamos externos del sector público sumaron 256.9 millones de dólares, monto por debajo del promedio observado en últimos cinco años (US\$ 269.6 millones). Todos los desembolsos provinieron de fuentes oficiales en términos concesionales, correspondiendo el 99

Gráfico IX-8  
**Desembolsos de deuda externa pública por sector (porcentaje)**



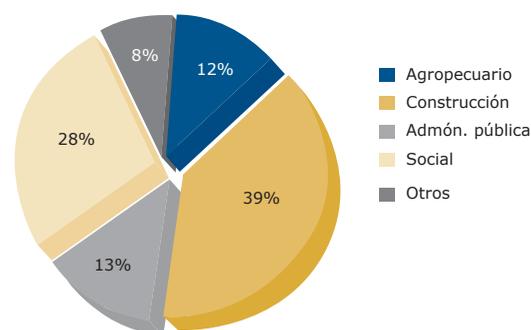
Fuente: BCN.

Gráfico IX-9  
**Servicio de deuda externa pública**  
(millones de dólares y porcentaje de las exportaciones)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-10  
**Contrataciones de deuda externa pública por sector**  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico IX-11  
**Elemento de concesionalidad de contrataciones**  
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

por ciento a desembolsos de instituciones multilaterales (US\$ 255.2 millones) y un 1 por ciento por acreedores bilaterales (US\$ 1.7 millones). Los acreedores que más recursos desembolsaron fueron el BID (con el 65.6% del total de los desembolsos), BCIE (16%) y Banco Mundial (10.8%).

### Servicio de la Deuda

El servicio de la deuda externa pública fue de 99.3 millones de dólares, monto similar al promedio de los últimos cinco años (US\$ 99.9 millones). Del total del servicio, 60.4 millones fueron pagos de principal y 38.9 millones de intereses y comisiones. A los acreedores oficiales se les pagó 98.5 millones (80.7 millones a multilaterales y 17.8 millones a bilaterales) y a los acreedores privados 0.9 millones. El Gobierno pagó un total de 67.9 millones, el BCN 28.1 millones y las empresas públicas no financieras 3.3 millones.

### Contrataciones de préstamos

Las contrataciones de préstamos externos del sector público sumaron 365.2 millones de dólares. El cien por ciento de estas contrataciones fueron del Gobierno Central, y representan un monto inferior al límite máximo de contratación de préstamos externos del sector público, establecido en la política de endeudamiento 2012 (US\$ 385 millones, incluyendo Gobierno Central y empresas públicas). El monto de las contrataciones estuvo por encima del promedio observado en los últimos cinco años (US\$ 334.9 millones).

Todas las contrataciones se realizaron con fuentes oficiales, en términos concesionales, correspondiendo el 97.5 por ciento de los montos contratados a acreedores multilaterales (US\$ 356 millones) y el 2.5 por ciento a contratos con acreedores bilaterales (US\$ 9.2 millones). Los principales acreedores con los que se contrataron préstamos fueron: BID (con el 44.1% del total de las contrataciones), BCIE (40.2%), Banco Mundial (8.8%), Fondo OPEC (4.4%), y Alemania (2.5%).

### Concesionalidad de los préstamos contratados

Las condiciones financieras promedio de los préstamos contratados fueron: plazo de 28 años, incluyendo 15 años de gracia y tasa de interés de 3.33 por ciento. Bajo estos términos, más donaciones incluidas en los préstamos, el elemento de concesionalidad promedio fue de 35.4 por ciento, en línea con el elemento mínimo de concesionalidad de la deuda externa establecido en la Política de Endeudamiento 2012 (35%). Los recursos con menor concesionalidad fueron los contratados con el BCIE y Fondo OPEC, para financiar dos proyectos de rehabilitación

y mantenimiento de carreteras, un programa de vivienda, un programa de desarrollo productivo y el Programa Nacional de Electrificación Sostenible y Energía Renovable (PNESER).

#### **Línea de crédito del BCN**

El BCN renovó por tercera ocasión una línea contingente de liquidez por la suma de hasta 200 millones de dólares con el BCIE. 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 2012 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
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
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 sus 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
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/CRISSOL	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
qqq	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

