

# 2008

## MEMORIA ANUAL



Banco Central de Nicaragua

## Principales indicadores macroeconómicos

| Conceptos                                                         | 2004      | 2005      | 2006      | 2007      | 2008 <sup>p/</sup> |
|-------------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------------------|
| <b>Actividad económica</b>                                        |           |           |           |           |                    |
| PIB a precios de 1994 (tasas de crecimiento)                      | 5.3       | 4.3       | 3.9       | 3.2       | 3.2                |
| PIB per-cápita (en US\$)                                          | 829.8     | 893.9     | 958.6     | 1,017.0   | 1,122.8            |
| PIB per-cápita (tasas de crecimiento)                             | 7.5       | 7.7       | 7.2       | 6.1       | 10.4               |
| <b>Precios y tipo de cambio</b>                                   |           |           |           |           |                    |
| Inflación anual                                                   | 9.3       | 9.6       | 9.4       | 16.9      | 13.8               |
| Devaluación anual (tasas de crecimiento)                          | 5.0       | 5.0       | 5.0       | 5.0       | 5.0                |
| Tipo de cambio promedio (C\$ x US\$)                              | 15.9      | 16.7      | 17.6      | 18.5      | 19.4               |
| Tipo de cambio a fin de período (C\$ x US\$)                      | 16.3      | 17.1      | 18.0      | 18.9      | 19.8               |
| <b>Sector monetario</b> (tasas de crecimiento)                    |           |           |           |           |                    |
| Base monetaria                                                    | 18.8      | 18.6      | 28.1      | 21.3      | 5.3                |
| Depósitos totales                                                 | 16.3      | 12.6      | 10.0      | 17.3      | 7.7                |
| M3A                                                               | 14.2      | 13.8      | 11.2      | 17.9      | 6.7                |
| Cartera de crédito bruta                                          | 28.0      | 30.2      | 30.7      | 31.4      | 12.2               |
| <b>Finanzas públicas</b> (% del PIB)                              |           |           |           |           |                    |
| Carga fiscal del SPNF                                             | 16.6      | 17.5      | 18.3      | 19.0      | 18.5               |
| Ahorro corriente del SPNF                                         | 6.0       | 5.9       | 4.9       | 5.6       | 3.5                |
| Balance del sector público combinado a/d                          | (6.5)     | (5.0)     | (4.1)     | (3.0)     | (4.5)              |
| Sector público no financiero                                      | (5.0)     | (4.4)     | (3.7)     | (2.7)     | (3.9)              |
| Pérdidas cuasifiscales                                            | (1.4)     | (0.6)     | (0.4)     | (0.3)     | (0.7)              |
| Balance del sector público combinado d/d                          | (2.8)     | (1.6)     | 0.2       | 1.0       | (1.4)              |
| Sector público no financiero                                      | (1.4)     | (1.0)     | 0.7       | 1.3       | (0.7)              |
| Pérdidas cuasifiscales                                            | (1.4)     | (0.6)     | (0.4)     | (0.3)     | (0.7)              |
| Financiamiento externo del SPNF                                   | 9.8       | 8.0       | 7.8       | 7.1       | 5.0                |
| Financiamiento interno del SPNF                                   | (6.2)     | (3.7)     | (4.4)     | (4.4)     | (1.1)              |
| <b>Sector externo</b>                                             |           |           |           |           |                    |
| Cuenta corriente (% del PIB)                                      | (14.5)    | (15.1)    | (13.4)    | (17.6)    | (23.2)             |
| Exportaciones de mercancías FOB (en millones US\$)                | 759.8     | 866.0     | 1,049.9   | 1,224.8   | 1,488.7            |
| Exportaciones de bienes para la transformación (en millones US\$) | 596.7     | 773.7     | 966.2     | 1,088.1   | 1,152.6            |
| Importaciones de mercancías FOB (en millones US\$)                | 2,027.7   | 2,404.6   | 2,789.3   | 3,310.7   | 4,017.5            |
| Importaciones de bienes para la transformación (en millones US\$) | 429.7     | 551.5     | 695.8     | 783.6     | 830.0              |
| Saldo de reservas internacionales brutas (en millones US\$)       | 670.4     | 729.9     | 924.2     | 1,103.3   | 1,140.8            |
| Saldo de reservas internacionales netas (en millones US\$)        | 451.1     | 536.6     | 859.0     | 1,018.6   | 1,029.8            |
| <b>Partidas informativas</b> (en millones C\$)                    |           |           |           |           |                    |
| PIB (a precios de 1994)                                           | 30,325.2  | 31,623.9  | 32,858.2  | 33,893.4  | 34,986.3           |
| PIB (córdobas corrientes)                                         | 71,155.6  | 81,524.4  | 93,016.6  | 104,982.8 | 123,307.3          |
| PIB (en millones US\$)                                            | 4,464.7   | 4,872.0   | 5,294.1   | 5,690.6   | 6,365.3            |
| Ahorro corriente del SPNF                                         | 4,274.6   | 4,781.9   | 4,576.7   | 5,894.6   | 4,288.7            |
| Balance del SPNF a/d                                              | (3,565.5) | (3,616.2) | (3,415.2) | (2,879.5) | (4,760.9)          |
| Balance del SPNF d/d                                              | (965.9)   | (790.0)   | 627.6     | 1,337.3   | (913.5)            |
| Saldo de deuda pública externa (en millones US\$)                 | 5,390.6   | 5,347.5   | 4,526.7   | 3,384.6   | 3,511.5            |
| Saldo de deuda pública interna (en millones US\$) <sup>1/</sup>   | 1,337.8   | 1,333.8   | 1,232.1   | 1,125.7   | 1,088.6            |
| Base monetaria                                                    | 5,345.5   | 6,338.1   | 8,121.8   | 9,847.8   | 10,369.5           |
| Depósitos totales                                                 | 31,701.5  | 35,692.6  | 39,277.2  | 46,057.9  | 49,621.3           |
| M3A                                                               | 34,252.2  | 38,969.0  | 43,320.0  | 51,071.0  | 54,481.0           |
| Cartera de crédito bruta                                          | 18,454.3  | 24,027.0  | 31,397.4  | 41,267.1  | 46,281.1           |

1/ : Considera la deuda del Gobierno y Banco Central con el sector privado.

p/ : Preliminar

Fuente : BCN.



*Banco Central de Nicaragua*

# Memoria Anual 2008

---

### **Portada**

La portada muestra un arte digital en donde se aprecia, en primer plano, el menor ritmo de inflación en Nicaragua durante el segundo semestre y los mayores niveles de reservas internacionales. Asimismo, se presenta la desaceleración económica mundial y el aumento del desempleo. En segundo plano encontramos una trama transparente de cifras que explican los principales movimientos de reservas internacionales y fotografías que denotan las principales actividades económicas de Nicaragua.



### **Gerencia de Estudios Económicos**

Banco Central de Nicaragua

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

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

Teléfono: 2255 7171

Fax: 2265 1246

Apartado Postal 2252, 2253

Managua, Nicaragua

Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua

Diseño y diagramación: Gerardo Medrano

Impreso: 3H Comercial



*Banco Central de Nicaragua*

PRESIDENCIA

Managua, 31 de marzo de 2009

Compañero

**Daniel Ortega Saavedra**

Presidente de la República

Su despacho.

Estimado Comandante:

En cumplimiento a la Ley Orgánica del Banco Central de Nicaragua, en su Arto. 31, me place presentar a Usted, la Memoria Anual de la institución correspondiente a la gestión del año 2008.

Esta Memoria contiene las actividades del banco, así como una descripción del comportamiento económico del país durante el período mencionado anteriormente. En ella encontrará las acciones realizadas para atenuar los efectos de los choques externos sobre la estabilidad macroeconómica y del sistema financiero. Asimismo, se describen las principales políticas y resultados de los sectores de la economía. De manera general se observa que a pesar de la crisis mundial, el país pudo mantener el ritmo de crecimiento y finalizó con una menor inflación que el año anterior.

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

Atentamente,

*Antenor Rosales Bolaños*

**Antenor Rosales Bolaños**

Presidente

Banco Central de Nicaragua

## Consejo Directivo 2008

**Antenor Rosales Bolaños**

Presidente

**Alberto José Guevara Obregón**

Ministro de Hacienda y Crédito Público

**Enrique Salvo Horvilleur\***

Miembro

**Evenor Valdivia Pereira\***

Miembro

**Javier Morales González\***

Miembro

\* Hasta abril 2008

## Consejo Directivo 2009

**Antenor Rosales Bolaños**

Presidente

**Alberto José Guevara Obregón**

Ministro de Hacienda y Crédito Público

**Silvio Ramón Ruiz Jirón**

Miembro

**Iván Salvador Romero Arrechavala**

Miembro

**José Adrián Chavarría Montenegro**

Miembro

**Silvio Moisés Casco Marengo**

Miembro

## **Dirección Ejecutiva**

**José de Jesús Rojas R.**

Gerente General

**Mario Alemán F.**

Gerente Estudios Económicos

**Carlos Sequeira L.**

Gerente Internacional

**Carlos Cerda G.**

Gerente Financiero

**Javier Gutiérrez A.**

Gerente Contabilidad

**Oraly Flores A.**

Gerente Desarrollo Institucional a.i.

**Juan José Rodríguez G.**

Asesor Jurídico

**Bertha Rodríguez**

Auditora Interna

# Memoria Anual 2008

|            |                                                     |
|------------|-----------------------------------------------------|
| <b>1</b>   | <b>Resumen ejecutivo</b>                            |
| <b>9</b>   | <b>Economía mundial</b>                             |
| 9          | Contexto internacional                              |
| 13         | Perspectivas 2009                                   |
| <b>21</b>  | <b>Aspectos macroeconómicos</b>                     |
| 23         | Entorno económico y evolución del gasto             |
| 25         | Evolución del PIB: enfoque de la producción         |
| 31         | Perspectivas de la economía nicaragüense para 2009  |
| 33         | Precios                                             |
| 39         | Empleo                                              |
| 43         | Salario                                             |
| <b>55</b>  | <b>Entorno monetario</b>                            |
| 57         | Política monetaria y cambiaria                      |
| 58         | Programa monetario                                  |
| 60         | Instrumentos monetarios                             |
| 63         | Intermediación financiera e indicadores de liquidez |
| <b>73</b>  | <b>Finanzas públicas</b>                            |
| 75         | Política fiscal                                     |
| 79         | Resultados fiscales                                 |
| <b>93</b>  | <b>Sector externo</b>                               |
| 95         | Política comercial                                  |
| 96         | Balanza de pagos                                    |
| 100        | Comercio exterior                                   |
| <b>113</b> | <b>Evolución de las intermediarias financieras</b>  |
| 115        | Evolución de las intermediarias financieras         |
| 122        | Evolución del sector de seguros                     |
| 127        | Operaciones de la bolsa de valores de Nicaragua     |



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

- 141 Evolución del Balance
- 143 Evolución del Estado de Resultados
- 144 Gestión de reservas internacionales
- 145 Manejo de la deuda pública externa
- 146 Cámara de compensación electrónica y transferencias telefónicas seguras

### **Recuadros**

- 15 Perspectivas de los mercados de materias primas en 2009
- 17 Una revisión del origen y propagación de la turbulencia financiera internacional
- 45 Evaluación de la estrategia antiinflacionaria 2008
- 50 Efecto del shock de petróleo en la inflación y el crecimiento económico de Nicaragua
- 53 Política Energética 2008
- 67 Política monetaria y ciclo económico
- 70 Ejecución del Servicio para el Crecimiento y Lucha contra la Pobreza acordado con el Fondo Monetario Internacional
- 85 Evolución de algunos indicadores del sistema tributario nicaragüense
- 88 Política fiscal y el ciclo económico
- 91 Desigualdad, crecimiento y pobreza
- 106 Papel de las remesas en Nicaragua
- 109 Impacto de la cooperación oficial en el crecimiento económico
- 131 Crisis financiera internacional y su repercusión en el sistema financiero doméstico
- 134 Fluctuaciones macroeconómicas y ciclos financieros
- 148 Finalización de la operación de recompra de la deuda comercial externa de Nicaragua

## **149 Siglas, acrónimos y abreviaturas**

## Gráficos

|    |                                                                                                                |
|----|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 9  | Índice de confianza de los consumidores                                                                        |
| 9  | Producto interno bruto de las principales economías                                                            |
| 9  | Inflación y cambio interanual de los precios del petróleo                                                      |
| 10 | Desbalances globales; superavít en cuenta corriente                                                            |
| 10 | Tipo de cambio respecto al dólar                                                                               |
| 10 | Tasas de interés: principales bancos centrales                                                                 |
| 12 | EMBI de algunos países de Latinoamérica                                                                        |
| 12 | Remesas internacionales                                                                                        |
| 12 | Crecimiento interanual del PIB                                                                                 |
| 13 | Índice de tipo de cambio en países de Latinoamérica                                                            |
| 23 | PIB y sus componentes de gasto                                                                                 |
| 26 | Valor bruto de producción agrícola 2008 a precios de 1994                                                      |
| 26 | Cultivo de café: producción y composición del área por tecnología                                              |
| 27 | Cultivos de oleaginosas: producción y área                                                                     |
| 27 | Producción de carne de res, volumen de exportación y participación de las exportaciones en la producción total |
| 27 | Matanza y consumo per cápita de carne vacuna y avícola                                                         |
| 28 | Precio internacional y producción de camarón y langosta                                                        |
| 28 | Minería metálica: precio internacional y producción                                                            |
| 28 | Industria total vs industria manufacturera                                                                     |
| 29 | Volúmenes de producción y exportaciones de azúcar                                                              |
| 29 | Valor bruto de producción de los servicios de mercado                                                          |
| 30 | Demanda máxima y capacidad disponible total del sistema eléctrico                                              |
| 30 | Producción de agua potable                                                                                     |
| 30 | Telecomunicaciones: densidad telefónica                                                                        |
| 31 | Construcción privada, área efectivamente construida                                                            |
| 33 | IPC nacional                                                                                                   |
| 33 | IPC nacional y tipo de cambio                                                                                  |
| 35 | IPC nacional, agrícola y pecuario                                                                              |
| 35 | Inflación nacional, bienes administrados y de mercado                                                          |
| 36 | Inflación nacional, subyacente y no subyacente                                                                 |
| 36 | Inflación subyacente, subyacente de bienes y de servicios                                                      |
| 37 | IPRI, IPRI sin petróleo e IPC                                                                                  |
| 39 | Ocupados afiliados al INSS                                                                                     |

|    |                                                         |
|----|---------------------------------------------------------|
| 39 | Afiliados al INSS en la industria manufacturera         |
| 40 | Ocupados afiliados al INSS por territorio               |
| 40 | Población en edad de trabajar, julio 2008               |
| 41 | Distribución de la población económicamente activa      |
| 41 | Población ocupada por actividad económica               |
| 42 | Población ocupada, por tamaño de empresa, julio 2008    |
| 42 | Población ocupada por área y género, julio 2008         |
| 43 | Salarios reales                                         |
| 44 | Salario real y empleo de los afiliados al INSS          |
| 44 | Salario promedio nacional según actividad               |
| 57 | Tipos de cambio                                         |
| 57 | Reservas internacionales del BCN                        |
| 58 | Colocación neta de títulos del BCN                      |
| 58 | Traslado neto de recursos del Gobierno Central al BCN   |
| 59 | Numerario                                               |
| 61 | Subastas competitivas de Letras del BCN                 |
| 61 | Tasa de rendimiento de Letras del BCN                   |
| 62 | Encaje consolidado del Sistema Financiero               |
| 63 | Cartera de crédito bruta                                |
| 64 | Agregados monetarios (crecimiento interanual)           |
| 64 | Depósitos totales por plazo: 2008                       |
| 65 | Agregados monetarios: 2008                              |
| 65 | Entrega bruta de recursos por sector: 2008              |
| 66 | Tasa pasiva nacional vs. Fed Funds                      |
| 66 | Tasas activa y pasiva nacional                          |
| 75 | Gobierno Central: gasto en pobreza                      |
| 75 | Gasto Social: asignaciones presupuestarias              |
| 77 | Gobierno Central: transferencias                        |
| 78 | Subsidio transporte colectivo: Managua y Ciudad Sandino |
| 80 | Gobierno Central: ahorro corriente                      |
| 80 | Gobierno Central: Ingresos totales y Gasto público      |
| 81 | Gobierno General: resultados 2008                       |
| 81 | Gobierno Central: estructura porcentual de ingresos     |
| 82 | Empresas públicas: resultados 2008                      |
| 83 | Gobierno Central: gasto corriente                       |

|     |                                                                                           |
|-----|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 83  | SPNF: evolución del Programa de Inversión Pública                                         |
| 95  | Apertura comercial: balanza comercial a PIB                                               |
| 95  | Exportaciones de Nicaragua hacia los países con TLC en negociaciones                      |
| 95  | Exportaciones de Nicaragua hacia países con TLC vigente                                   |
| 96  | Exportaciones hacia Centroamérica                                                         |
| 96  | Déficit en cuenta corriente                                                               |
| 97  | Índice de términos de intercambio (ITI) versus barriles de petróleo por quintales de café |
| 98  | Precio del petróleo y déficit comercial de bienes                                         |
| 98  | Ingresos por viajes                                                                       |
| 99  | Remesas familiares hacia Nicaragua/empleo hispano en EE.UU.                               |
| 99  | Financiamiento de la cuenta corriente                                                     |
| 100 | Balance de endeudamiento oficial neto                                                     |
| 100 | Saldo de deuda externa                                                                    |
| 100 | Comercio exterior incluyendo zonas francas                                                |
| 101 | Exportaciones de mercancías                                                               |
| 101 | Variación de cantidades de los principales productos de exportación                       |
| 103 | Exportaciones de zonas francas                                                            |
| 103 | Exportaciones de zonas francas vs consumo real en Estados Unidos                          |
| 104 | Importaciones CIF de Nicaragua por país de origen en 2008                                 |
| 104 | Variación interanual de precios de insumos importados 2008 vs 2007                        |
| 105 | Importaciones de petróleo crudo y derivados                                               |
| 115 | Evolución tecnológica                                                                     |
| 116 | Intermediarias financieras: Índice Herfindahl-Hirschman                                   |
| 116 | Intermediarias financieras: indicadores de liquidez                                       |
| 117 | Intermediarias financieras: rendimiento inversiones                                       |
| 117 | Intermediarias financieras: estructura de cartera de créditos                             |
| 117 | Intermediarias financieras: activos productivos y activos totales                         |
| 118 | Mora ponderada por sector                                                                 |
| 119 | Deuda externa de las intermediarias financieras                                           |
| 119 | Diferencial de tasas de interés implícitas                                                |
| 120 | Intermediarias financieras: calce de monedas a diciembre 2008                             |
| 120 | Rentabilidad de intermediarias financieras: ROA y ROE                                     |
| 120 | Intermediarias financieras: árbol de rentabilidad 2007-2008                               |
| 121 | Solvencia de las intermediarias financieras                                               |

|     |                                                                                                |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 123 | Aseguradoras: estructura de inversiones                                                        |
| 124 | Salos y crecimiento de cartera de créditos de las aseguradoras                                 |
| 124 | Estructura de reservas técnicas y matemáticas                                                  |
| 125 | Aseguradoras: crecimiento del patrimonio                                                       |
| 125 | Estructura de primas netas en 2008                                                             |
| 125 | Primas totales, devoluciones y cancelaciones, y primas netas                                   |
| 126 | Estructura de siniestros por ramo en 2008                                                      |
| 126 | Rentabilidad de las aseguradoras                                                               |
| 127 | Volumen negociado en la BVN                                                                    |
| 128 | Volumen negociado por mercado en la BVN                                                        |
| 129 | Transacciones en mercado primario                                                              |
| 129 | Transacciones en mercado secundario                                                            |
| 130 | Estructura temporal tasa de interés BPI                                                        |
| 130 | Mercado de opciones y reportos: tasa de rentabilidad y volumen                                 |
| 141 | Activos netos con no residentes                                                                |
| 141 | Activos con no residentes                                                                      |
| 142 | Composición de activos con residentes a Dic-08                                                 |
| 143 | Composición de pasivos con no residentes a Dic-08                                              |
| 143 | Composición de pasivos con residentes a Dic-08                                                 |
| 144 | Saldo de deuda interna del BCN                                                                 |
| 144 | Rendimiento de las reservas en el exterior                                                     |
| 145 | Mercado de cambio - compras y ventas totales 2008                                              |
| 146 | Deuda pública externa contratada por sector económico                                          |
| 146 | Servicio de deuda pública externa                                                              |
| 146 | Comparativa de cheques presentados en CCE 2007-2008                                            |
| 147 | Comparativa montos totales negociados CCE 2007-2008                                            |
| 147 | Comparativa de montos totales de transferencias 2007-2008                                      |
| 147 | Comparativa de montos totales de transferencias y cheques negociados a través de CCE 2007-2008 |

## Tablas

|     |                                                                                 |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------|
| 14  | Medidas anunciadas para afrontar la crisis                                      |
| 24  | Oferta y demanda global                                                         |
| 26  | Valor agregado por industria                                                    |
| 29  | Industria manufacturera: valor agregado                                         |
| 34  | Inflación acumulada y contribución marginal al IPC según capítulos              |
| 34  | Inflación acumulada y contribución marginal según grupo de productos            |
| 35  | Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional                     |
| 37  | Inflación subyacente acumulada y contribución marginal según grupo de productos |
| 39  | Inflación acumulada y contribución marginal al IPC según capítulos              |
| 39  | Afiliados al INSS según actividad económica                                     |
| 40  | Ocupados afiliados al INSS por departamento                                     |
| 41  | Indicadores básicos del mercado laboral                                         |
| 42  | Ocupados formal e informal al mes de julio                                      |
| 43  | Indicadores básicos de salarios                                                 |
| 43  | Salario promedio afiliados al INSS según actividad económica                    |
| 44  | Salario real del sector privado, según categoría ocupacional                    |
| 44  | Salario mínimo oficial                                                          |
| 60  | Panorama Monetario del Banco Central de Nicaragua                               |
| 62  | Títulos del BCN                                                                 |
| 76  | Sector Público No Financiero: principales indicadores                           |
| 77  | Energía eléctrica: ajustes tarifarios                                           |
| 80  | Sector Público No Financiero: operaciones consolidadas                          |
| 80  | Gobierno Central: evolución de los ingresos                                     |
| 82  | Indicadores INSS                                                                |
| 82  | Indicadores ENEL                                                                |
| 97  | Balanza de pagos                                                                |
| 99  | Inversión extranjera directa por sector de destino                              |
| 102 | Exportaciones FOB de mercancías                                                 |
| 104 | Importaciones CIF por uso o destino económico                                   |
| 115 | Intermediarias financieras: fuentes y usos                                      |
| 116 | Sistema financiero: activos totales                                             |
| 118 | Intermediarias financieras: calificación de la cartera                          |
| 119 | Intermediarias financieras: pasivos totales                                     |

|     |                                                       |
|-----|-------------------------------------------------------|
| 122 | Intermediarias financieras: Balance General           |
| 123 | Aseguradoras por grupos financieros                   |
| 124 | Reservas técnicas y matemáticas                       |
| 125 | Ingresos de compañías aseguradoras                    |
| 126 | Índice de siniestralidad                              |
| 126 | Aseguradoras: rentabilidad operativa en 2008          |
| 127 | Aseguradoras: rentabilidad neta en 2008               |
| 128 | BVN: operaciones por plazo                            |
| 130 | Mercado secundario: transacciones de BPI              |
| 142 | Balance del Banco Central de Nicaragua                |
| 143 | Balance del Banco Central de Nicaragua (continuación) |
| 144 | Estado de Resultados del Banco Central de Nicaragua   |





## Resumen ejecutivo

Las tensiones que afectaron en 2007 a los mercados financieros y monetarios de las economías desarrolladas se propagaron rápidamente para transformarse en 2008 en una severa crisis que afectó sus instituciones financieras. A pesar de esfuerzos sin precedentes de las principales potencias económicas para estabilizar sus mercados financieros y bursátiles, las voluminosas pérdidas financieras, la creciente incertidumbre en los mercados y la persistente parálisis del mercado crediticio contagiaron al sector real de las economías desarrolladas y emergentes. Así, el descalabro financiero originado en el sector inmobiliario de Estados Unidos ha conllevado a una crisis económica global con elementos claramente sistémicos y tensiones sociales. Lo anterior incidió para que, después de varios años de experimentar un fuerte crecimiento, la economía mundial se desacelerara hasta registrar un nivel estimado de 3.4 por ciento en 2008 (5.2 por ciento en 2007) e incluso conllevó a varias economías avanzadas a declararse oficialmente en recesión.

Si bien la crisis actual se distingue por la simultaneidad entre su dimensión global, su profundidad (no igualada después de la crisis de 1929), y su patrón inédito de contagio, por primera vez desde las economías avanzadas hacia las economías emergentes y en desarrollo, también se destaca por representar un desafío a los países de bajo ingreso. Para las economías en desarrollo, la crisis económica mundial se vislumbra rápidamente tanto como crisis económica como una crisis social derivada de la desaceleración económica y menores remesas y créditos. Así, adicionalmente al impacto que el incremento en los precios de los alimentos y de los hidrocarburos ha podido tener sobre los niveles de pobreza, existe el peligro que las repercusiones de esta crisis los deteriore aún más.

Por otra parte, en la primera mitad de 2008, la inflación mundial aumentó impulsada por el incremento promedio de los precios de petróleo y otras materias primas, su caída en la segunda mitad del año contribuyó a que la inflación cediera en ese período. Efectivamente, el precio del petróleo mostró un comportamiento de U invertida, manteniendo una tendencia creciente hasta alcanzar un máximo de 147 dólares por barril en julio, para luego cotizarse alrededor de 40 dólares por barril en diciembre.

La economía estadounidense, la segunda en importancia en cuanto a destino de exportaciones nicaragüenses se refiere, creció 0.9 por ciento en el primer trimestre y se desplomó a -3.3 por ciento en el cuarto trimestre; la tasa de desempleo se elevó a 7.2 por ciento a diciembre, frente a 5 por ciento en los últimos cinco años. Si bien el FED ha intervenido activamente inyectando liquidez a la economía y el Tesoro estadounidense ha impulsado un paquete fiscal que incluye la compra de deudas contraídas por la banca de inversión, el recorte de impuestos y la expansión del gasto público, la efectividad de estas políticas anticíclicas y las perspectivas de recuperación económica permanecen inciertas.

En Latinoamérica, no fue sino hasta en septiembre que los efectos de la crisis empezaron a manifestarse en mayor magnitud, cuando el spread de deuda soberana de los países emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés) aumentó, evidenciando que la región, después de todo, no estaba desacoplada de la economía mundial. Asimismo, la región centroamericana registró un crecimiento desacelerado de 3.2 por ciento, (5.6 por ciento en 2007) siendo las menores

exportaciones y remesas, los principales mecanismos de transmisión de la crisis. Algunos países también enfrentaron fuertes restricciones de financiamiento. En este contexto, la mayoría de países han diseñado políticas anticíclicas para enfrentar la crisis, pero todos con muchas limitaciones debido a que las finanzas públicas no se encuentran, con pocas excepciones como Chile, suficientemente fortalecidas para hacer una expansión del gasto sin poner en riesgo la estabilidad macroeconómica.

La economía nicaragüense resintió las condiciones externas desfavorables, con el agravante de no poder llevar a cabo una política fiscal anticíclica. Lo anterior se debe a los pocos grados de libertad con que cuenta un sector público con fuertes restricciones de financiamiento. A pesar de lo anterior, Nicaragua, en términos anuales, logró mantener su tasa de crecimiento económico inalterada, 3.2 por ciento, en donde el crecimiento sostenido del gasto en consumo e inversión, y el crecimiento, aunque a menor ritmo, de las exportaciones netas reales, propiciaron los impulsos de demanda. Sin embargo, como el resto de la región centroamericana, la actividad económica tuvo un comportamiento disímil a lo largo del año. Así, durante el primer semestre, Nicaragua se benefició de precios de exportación favorables en un contexto con la demanda externa todavía creciendo y remesas internacionales aceleradas; aunque también enfrentó choques negativos asociados al alza de los precios de petróleo y otros bienes importados. Estos aspectos se revirtieron en la segunda mitad del año, a lo que hay que agregarle una desaceleración importante en el financiamiento a la economía.

El consumo final creció 4 por ciento (4.1% en 2007), la formación bruta de capital en 11.1 por ciento (10.8% en 2007), las exportaciones reales lo hicieron en 5.1 por ciento (9% en 2007) y las importaciones de bienes y servicios crecieron 9.6 por ciento (12.4% en 2007). El dinamismo del consumo descansó en el mayor crecimiento de las remesas, mientras la inversión extranjera directa impulsó el aumento de la formación bruta de capital. En sentido contrario, la desaceleración del crédito y la caída en el salario real evitaron un mayor dinamismo de la absorción. Por su parte, las exportaciones netas reales se favorecieron del mayor precio promedio de las exportaciones y se resintieron por la menor demanda externa y el crecimiento promedio anual del petróleo. Nuevamente, el comportamiento de estas variables fue dispar a lo largo del año, presentándose al final del mismo una desaceleración importante en la absorción, en la demanda externa y en el precio de los principales productos de exportación. Adicionalmente, las fuentes de financiamiento se redujeron, en parte debido a las restricciones internacionales derivadas de la crisis.

Por el lado de factores productivos, la actividad económica fue impulsada por la formación bruta de capital, aumento de áreas sembradas y en menor medida por el crecimiento del empleo. El aumento en el acervo de capital fue estimulado por la inversión privada en los sectores energéticos y comunicaciones, mientras la mayor área sembrada respondió parcialmente a la tendencia creciente del precio de los productos agropecuarios a nivel internacional, que prevaleció hasta mediados de año. En términos de actividad, el mayor impulso lo registró la actividad agrícola (en especial el café), y fue respaldado por el aporte, aunque desacelerado, de comercio y servicios. Los sectores pecuario, silvícola e industria manufacturera también aportaron positivamente al crecimiento de la economía, en contraste con construcción, pesca y minería que redujeron su actividad.

En términos de empleo, las estadísticas del INSS muestran un crecimiento en el número de afiliados de 7.5 por ciento (9.2% en 2007), en donde el mayor número de nuevos afiliados provino de las actividades de servicios comunales sociales y personales, agropecuario y comercio. Todas las actividades, con excepción de la industria, registraron tasas positivas de crecimiento en el número de afiliados, aun cuando se registrara reducción en los volúmenes de producción. En el caso de servicios comunales sociales y personales, la principal fuente de crecimiento provino de los servicios públicos de educación y salud, mientras que la caída en la industria se originó en manufacturas de zona franca. En cuanto a la caracterización del empleo, la encuesta del INIDE a julio presenta un mercado laboral con una alta participación de los subempleados concentrados en la pequeña y microempresa. Asimismo, cerca del 40 por ciento de los ocupados son mujeres y más del 60 por ciento de los empleados se encuentran en la informalidad. En términos salariales, el salario promedio nominal aumentó 7.4 por ciento (2.8% en 2007), que no fue suficiente para compensar el alza promedio del índice de precios al consumidor, por lo que el salario real promedio presentó un deterioro de 10.9 por ciento (7.3% en 2007).

El crecimiento sostenido de los precios del petróleo y alimentos durante la primera mitad del año fue el factor predominante de la inflación, la que cerró el año en 13.77 por ciento (16.88% en 2007). El aumento de los precios internacionales se trasladó a los precios domésticos vía inflación importada y aumentos en los costos de producción que no fueron compensados en su totalidad por reducciones en los márgenes de utilidades y distribución de las empresas. El deslizamiento, dado el alto traspaso que tiene a los precios domésticos, aportó también a la inflación, y en menor medida contribuyeron el crecimiento del crédito, salario e inflación internacional. Por su parte, los desequilibrios monetarios temporales y la brecha del producto se ajustaron vía importaciones y variaciones de reservas internacionales.

Al igual que en los componentes de la demanda agregada, la inflación también tuvo un comportamiento diferente a lo largo del año. Así, en el segundo semestre la inflación ascendió a 6.43 por ciento, para luego descender, en especial en el cuarto trimestre, en donde cayó 0.17 por ciento. Es importante mencionar que en el cuarto trimestre, además de la caída pronunciada en el precio internacional de alimentos y petróleo, la implementación sistematizada de la estrategia antit inflacionaria, los ajustes hacia la baja en la tarifa eléctrica y el mantenimiento de los subsidios reforzaron la desaceleración en los precios. Sin embargo, cabe señalar que la aparición de choques asimétricos en los precios internacionales y la alta incertidumbre han favorecido el ajuste lento y desigual en los precios, que se refuerza por una alta participación de bienes cuyos precios presentan alta rigidez y asimetrías de ajuste.

La mayor eficacia del tipo de cambio, con relación al manejo de agregados monetarios o tasa de interés, y los esfuerzos aún requeridos para evitar un mayor deterioro del balance externo fueron las principales razones por la cual la política cambiaria permaneció inalterada. El deslizamiento pre anunciado fue 5 por ciento anual y al ser creíble, limitó el impulso inflacionario derivado de las expectativas cambiarias de los agentes económicos. Sin embargo, al igual que en 2007, la efectividad de la política cambiaria fue contrarrestada por las fluctuaciones del precio internacional del petróleo y los alimentos. Las reservas internacionales del Banco Central finalizaron en 1,141 millones de dólares, que representan una cobertura de 2.2 veces la base monetaria y 3 meses de importación, indicadores que a nivel internacional se consideran adecuados.

En materia de política monetaria, los instrumentos del Banco Central se dirigieron a evitar fluctuaciones bruscas de liquidez y reservas internacionales, por lo que las operaciones de mercado abierto se dirigieron a plazos menores de un año. A fin de mantener niveles adecuados de reservas internacionales, la autoridad monetaria colocó a través de sus operaciones de mercado abierto el equivalente a 41 millones de dólares, valor precio. Esta medida compensó parcialmente los menores ingresos en términos de señoreaje, derivadas de la desaceleración de la economía, y los retrasos en la entrada de recursos externos. Asimismo, a fin de evitar mayores presiones inflacionarias, el Banco Central aumentó el rendimiento que pagan sus títulos, aunque a final del año, cuando la inflación cedió y los niveles de reservas internacionales permanecieron en niveles adecuados, el Banco Central adjudicó a menores tasas en las subastas de sus títulos.

Por su parte, la política fiscal continuó orientada a defender la estabilidad macroeconómica y fortalecer el gasto social e inversión en infraestructura, como herramientas para combatir la pobreza. Así, se dio continuidad a la política de gratuidad de los principales servicios y se mantuvieron o ampliaron subsidios. El gasto en pobreza fue 13.7 por ciento del PIB (13.3% en 2007), mientras el gasto social representó 54 por ciento del gasto total. Asimismo, se continuaron entregando las asignaciones constitucionales a las universidades, Corte Suprema de Justicia y municipios.

Al finalizar el año, el Sector Público no Financiero presentó un déficit después de donaciones de 913.5 millones de córdobas, consistente con el mayor gasto corriente dirigido a cubrir demandas salariales de sectores prioritarios, ejecución de programas de lucha contra la pobreza, pensiones, gasto electoral y la mayor dinámica registrada en la inversión pública. Adicionalmente, en 2008 se registró un menor ingreso de donaciones externas. El mayor gasto fue posible financiarlo con el aumento de recaudaciones, renegociación de bonos bancarios y en menor medida con el uso de recursos del sector público en el Banco Central. Para readecuar y acomodar los mayores gastos se realizaron tres reformas presupuestarias. En el aumento de los ingresos, además del crecimiento de la actividad económica, el avance en el proceso de modernización de la administración tributaria fue importante, ya que permitió aumentar los ingresos tributarios sin elevar las tasas impositivas.

En términos de regulación y/o reglamentación sobresalieron la reforma a la Ley de Estabilidad Energética y la negociación del Protocolo de Entendimiento con Unión FENOSA. Asimismo, se continuó con el fortalecimiento de la transparencia de la información pública y las contrataciones municipales y se reformó y publicó el reglamento de inversiones del INSS.

La política comercial continuó orientada a consolidar la inserción de la economía nacional en la economía mundial. Se avanzó en la negociación con el Acuerdo de Asociación con la Unión Europea, se suscribió el nuevo código aduanero centroamericano, se retomó el Tratado con Panamá, se mejoró la administración de los tratados de libre comercio con México y el DR-CAFTA y entró en vigencia el acuerdo comercial con Taiwán.

El déficit en cuenta corriente ascendió a 23.2 por ciento del PIB (17.6 por ciento del PIB en 2007). Este aumento no es más que el reflejo del exceso de gasto sobre el nivel de ingresos de la economía y fue financiado principalmente por inversión extranjera directa, seguido por mayor endeudamiento externo y el alivio otorgado por las iniciativas de alivio de deuda multilateral y aquella para países pobres muy endeudados. Aún con el mayor endeudamiento, el saldo de deuda a PIB se redujo de 59 por ciento en 2007 a 54 por ciento en 2008. En materia de composición el déficit en cuenta corriente fue explicado por la brecha comercial, que supera con creces el flujo de remesas internacionales y otros componentes. Las remesas internacionales continuaron creciendo, 10.6 por ciento (6% en 2007) a pesar de la desaceleración económica mundial, aunque ya el último trimestre, como otras variables económicas importantes, reflejó una marcada desaceleración.

La brecha comercial de bienes ascendió a 2,172.9 millones de dólares. Las exportaciones crecieron 14.5 por ciento, pese a la desaceleración de las originadas en zonas franca. Las actividades más dinámicas fueron agrícola y agroindustrial. Por su parte, las importaciones de mercancías se expandieron 20.6 por ciento, no obstante el volumen de importaciones de materias primas y bienes de consumo final disminuyeron 30 por ciento en el último trimestre.

El sector bancario presentó un desempeño estable a lo largo del año, en materia de solvencia y liquidez. En términos nominales, el crédito y los depósitos mostraron crecimientos positivos; no obstante, se observó una desaceleración en la intermediación financiera. La adecuación de capital se situó en 15.3 por ciento (14.1% en 2007) y se presentó un aumento en la mora. A pesar de dicha evolución en la mora, el sistema muestra niveles adecuados de provisiones y una baja exposición a la crisis financiera, con relación a pares de otros países, debido a la nula participación de activos tóxicos y bajos niveles de apalancamiento externo y participación de bancos extranjeros con alta exposición crediticia.

Se estima que el crecimiento de Nicaragua se ubicará alrededor de 1 por ciento en 2009, no obstante existe mucha incertidumbre en cuanto a la evolución de la crisis económica mundial. Los efectos de la crisis comenzaron a materializarse en la economía doméstica, a partir del segundo semestre de 2008, a través de una desaceleración de las exportaciones, en especial de zonas francas, e importaciones de bienes intermedios y de capital que afectan la producción futura. Adicionalmente, ya se presentan una menor dinámica en el ingreso de remesas, financiamiento privado externo y una menor intermediación financiera que afectan el consumo y la demanda por inversiones. Estos elementos adversos superaron el efecto positivo de la reducción y/o menor crecimiento de los costos de producción al disminuir los precios de algunas materias primas, tales como petróleo, maíz, trigo y urea.

Por el lado de la producción, el crecimiento esperado se sostiene fundamentalmente en la recuperación de la construcción pública. Adicionalmente, de acuerdo a los programas de expansión de ENITEL y AMAYO, se espera que telecomunicaciones y la producción de energía eléctrica mantengan su dinámica. En sentido contrario, la producción de zonas francas, la intermediación financiera y la construcción privada se contraerán. Cabe señalar que a pesar de

un menor nivel y/o ritmo de crecimiento de los costos de producción (petróleo y derivados, mano de obra y electricidad, principalmente), la producción no responderá en la misma proporción debido a la estrechez de la demanda de la misma. Los principales impulsos por el enfoque del gasto se generarán por una aceleración en la inversión pública y un crecimiento, aunque desacelerado, del consumo privado.

La inflación podría ubicarse en el rango de 6 y 8 por ciento. Este resultado estará determinado por tres factores: el comportamiento a la baja de los precios internacionales, especialmente petróleo y alimentos; el menor acceso al crédito de consumo y otras formas de financiamiento (remesas, salario real); y el efecto de estabilización de precios que puedan seguir provocando las medidas antiinflacionarias, particularmente aquéllas vinculadas a la producción y comercialización.

En el escenario antes expuesto, persisten riesgos asociados a la incertidumbre sobre el impacto que tendrán las inyecciones de liquidez y política fiscal anticíclicas, que están ejecutando las economías desarrolladas y algunas en desarrollo para evitar una profundización o promover una salida a la crisis internacional. Otro riesgo inherente a la coyuntura internacional estaría asociado a la volatilidad del precio del petróleo y una mayor caída en los precios de nuestros principales productos de exportación. Por otra parte, es importante garantizar el financiamiento y mejorar el proceso administrativo en la ejecución del programa de inversión pública, así como procurar la entrega de crédito a las actividades productivas. Asimismo, deben hacerse esfuerzos por continuar diversificando los mercados destinos de las exportaciones, tal como ya se comenzó a hacer en el caso de los mariscos.

Finalmente, el Gobierno consciente de los desafíos que se esperan, anunció en enero de 2009, el “Plan de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo”. El Plan se enfoca en cinco ejes fundamentales, que incluyen: (i) mantener la estabilidad financiera a través de políticas que preserven la credibilidad del régimen cambiario y la atención al sistema financiero; (ii) la priorización del programa de inversión pública en proyectos de infraestructura claves para el crecimiento; (iii) medidas para incentivar la producción e inversión privada, como la facilitación de trámites, apoyo a acceso a mercados y financiamiento; (iv) la protección del empleo solidario a través consensos en política salarial y la promoción de empleos municipales y; (v) la austeridad fiscal mediante un plan de ajuste al PGR 2009 de acuerdo al financiamiento disponible.



# CAPÍTULO I

## ECONOMÍA MUNDIAL

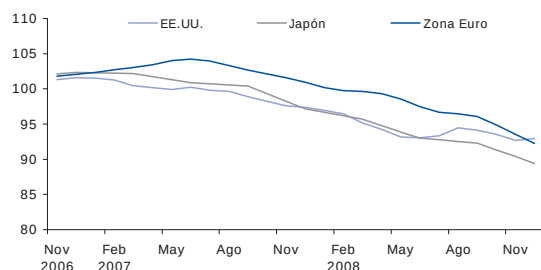
Contexto internacional <

Perspectivas 2009 <



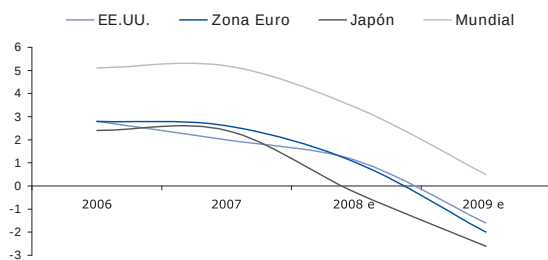


Gráfico I-1  
Índice de confianza de los consumidores  
(100=2004)



Fuente: Base de datos de la OECD.

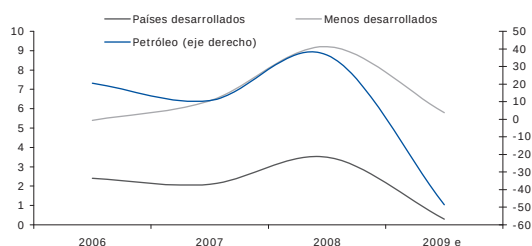
Gráfico I-2  
Producto interno bruto de las principales economías  
(variación porcentual interanual)



e: Estimado.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial actualización de enero 2009. FMI.

Gráfico I-3  
Inflación y cambio interanual de los precios del petróleo  
(porcentaje)



e: Estimado.

Precios del petróleo en base a promedio del Brent, West Texas Intermediate y Dubai.

Fuente: Perspectivas de la Economía Mundial actualización de enero 2009. FMI.

## Economía mundial

### Contexto internacional

Después de varios años de experimentar un fuerte crecimiento, la economía mundial creció un estimado de 3.4 por ciento en 2008 (5.2% en 2007)<sup>1</sup>, mostrando una rápida desaceleración a partir del segundo semestre. La actividad económica global resintió el descalabro financiero en los Estados Unidos (EE. UU.) y la volatilidad de precios de las materias primas, lo que llevó a varias economías avanzadas a entrar en recesión.

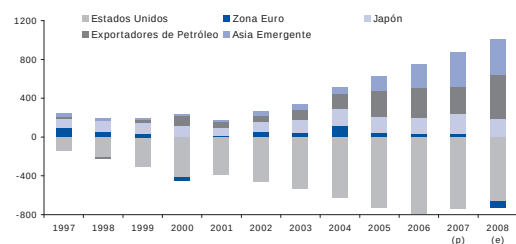
El panorama económico actual es similar al que predominó antes de la gran depresión de los años 30, con caídas en el precio de los activos de las empresas y de las materias primas, aumento de la cartera morosa, restricciones crediticias, y quiebra de bancos y firmas. En este contexto, se observa un deterioro generalizado de las principales variables macroeconómicas como el empleo y la actividad económica. A diferencia de la crisis de los años 30, la actual tiene un mayor alcance geográfico y los bancos centrales y ministerios de finanzas cuentan con mayores herramientas para enfrentar la crisis. Adicionalmente se están procurando acciones concertadas entre las principales economías, incluyendo el aprovechamiento de los recursos de las instituciones financieras internacionales.

La crisis financiera internacional se profundizó en 2008, destacándose la declaración de bancarrota de Lehman Brothers y la absorción de Merrill Lynch por el Bank of America, ambas en el mes de septiembre. Las tensiones en el sector financiero se trasladaron al sector real, produciéndose una desaceleración en la demanda global que conllevó a caídas en precios de materias primas, empleo, exportaciones y en los índices de producción y confianza de los consumidores. Así, el Banco Mundial estima que el índice de producción industrial mundial se desplomó en 20 por ciento en el último trimestre de 2008, derivado de la contracción de las economías de alto ingreso y en desarrollo en 23 y 15 por ciento, respectivamente.

Las mayores repercusiones de la desaceleración mundial las están resintiendo los países de bajo ingreso caracterizados por tener una gran mayoría de su población justo por encima de las líneas de pobreza, lo cual los hace muy vulnerables a las volatilidades económicas. Estos mismos países fueron los más afectados previamente por el incremento de los precios de los alimentos y del petróleo, el cual según el Banco Mundial regresó a más de 130 millones de personas por debajo de las

<sup>1</sup> Según Perspectivas de la Economía Mundial (WEO por sus siglas en inglés). FMI. Enero 2009.

Gráfico I-4

Desbalances globales; superavít en cuenta corriente  
(miles de millones de dólares)

p: Preliminar.

e: Estimado.

Fuente: FMI.

líneas de pobreza. Ante este panorama, el principal desafío que enfrentan los países en desarrollo se refiere a cómo emprender políticas que protejan o expandan sus gastos críticos, tales como redes de seguridad social, desarrollo humano e infraestructura necesaria para el desarrollo de sus economías.

En materia de inflación mundial, ésta aumentó impulsada por el incremento promedio de los precios del petróleo y otras materias primas. El precio del petróleo mostró un comportamiento de U invertida, manteniendo una tendencia creciente hasta alcanzar un máximo de 147 dólares por barril en julio, para luego cotizarse alrededor de 40 dólares por barril en diciembre.

## Estados Unidos

Los efectos de la burbuja inmobiliaria, del colapso de las hipotecas de alto riesgo, y de la crisis financiera se profundizaron en 2008. Así, la economía estadounidense creció 0.9 por ciento el primer trimestre, 2.8 el segundo, y cayó a 0.5 y 3.3 por ciento en el tercero y cuarto trimestre, respectivamente. El número de empleos perdidos llegó a 2 millones colocando la tasa de desempleo en 7.2 por ciento a diciembre (5% en los últimos cinco años).

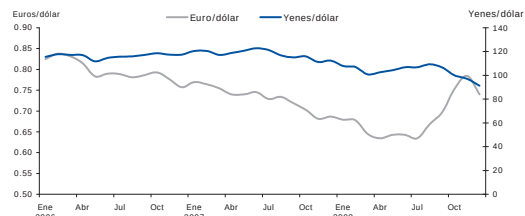
Más allá de regulaciones laxas e incentivos para la especulación en diversos mercados, lo que subyace en esta coyuntura es un desbalance global de ahorro. Así, mientras la cuenta corriente de EE.UU. ha sido deficitaria desde 1992; Japón, China y otros países de Asia Emergente han financiado la brecha estadounidense a través de la acumulación de superávits. Sin embargo, preocupa que el déficit de cuenta corriente de EE.UU. se origine más en gasto de consumo que en inversión, lo que podría poner en riesgo a EE.UU. como el principal destino de los capitales extranjeros haciendo estos déficit insostenibles.

Para hacer frente a esta crisis, la Reserva Federal (FED) ha inyectado liquidez a la banca comercial a través de diferentes ventanillas y ha intervenido activamente reduciendo la tasa de interés de fondos federales a un rango de 0-0.25 por ciento a diciembre. Esta reacción de política monetaria ha sido complementada con paquetes de estímulo fiscal, dada la magnitud de la crisis y los pocos márgenes de maniobra para estimular la actividad económica con tasas de interés cercanas a cero.

Si bien el paquete fiscal impulsado por el Tesoro estadounidense incluye la compra de deudas contraídas por la banca de inversión, el recorte de impuestos y la expansión del gasto público, la efectividad de la política anticíclica y las perspectivas de recuperación económica permanecen inciertas.

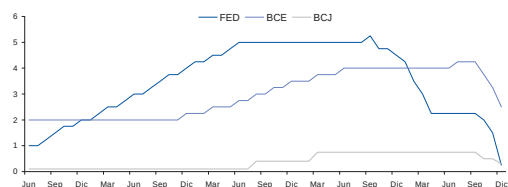
Gráfico I-5

Tipo de cambio respecto al dólar



Fuente: FED, BCE, BCJ.

Gráfico I-6

Tasas de interés: principales bancos centrales  
(porcentaje)

Fuente: FED, BCE y BCJ.

## Zona Euro

La crisis financiera internacional contagió la Zona Euro principalmente a través de sus mercados financieros ligados al sistema financiero estadounidense y el comercio internacional.

De esta manera, la Zona Euro cerró el año con un desempleo de 7.4 por ciento, 0.4 por ciento más alto que el del año pasado, mientras el PIB creció 1 por ciento en el año (2.6% en 2007). La inversión extranjera directa sufrió un duro golpe, al caer 94 por ciento en Italia, 50 por ciento en Alemania y 51 por ciento en el Reino Unido. Por su parte, Alemania anunció un estímulo fiscal que junto a menores recaudaciones elevarían el déficit fiscal a casi 3 por ciento del PIB, techo permitido por la Unión Europea.

El alto desempleo, sumado a un descenso en la inflación, llevó al Banco Central Europeo (BCE) a aplicar el mayor recorte de tasas de interés en 10 años, coordinando de esta manera recortes de tasas de interés con la FED y el Banco Central de Japón (BCJ). Por otro lado, comenzando el año 2009, el Banco Central de Inglaterra bajó su tasa de interés desde 2 por ciento hasta 1.5 por ciento, el nivel más bajo desde que se fundó en 1694.

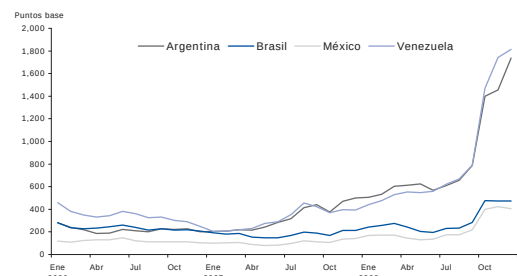
## Japón

El PIB japonés creció continuamente durante los últimos años, sin embargo, se registró una caída del PIB de 12.7 por ciento en el último trimestre con respecto al mismo período del año anterior (el peor desempeño desde 1974), finalizando el año con un crecimiento de - 0.7 por ciento. Esto motivó al Banco Central de Japón a bajar su tasa de interés en septiembre para proporcionar liquidez y estimular la demanda.

Las exportaciones a noviembre cayeron 27 por ciento respecto a 2007, presentando la mayor caída las destinadas a EE.UU. (principal socio comercial), que cayeron 37 por ciento. Además, la apreciación del yen respecto al dólar durante la mayor parte del año ralentizó aún más las actividades exportadoras, especialmente en la industria automotriz y electrónica.

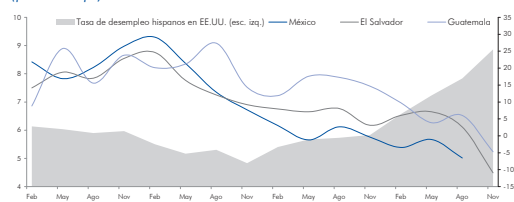
Este golpe a la economía japonesa demuestra su vulnerabilidad ante choques externos, a pesar de que el sector financiero japonés no estaba tan expuesto a los activos tóxicos norteamericanos. Aún con estas dificultades, el desempleo se ubicó en 3.9 por ciento, con riesgos al alza, lo que representa un peligro para trabajadores permanentes, debido a la rigidez del mercado laboral que implica la práctica cultural de trabajar de por vida en la misma firma.

Gráfico I-7  
EMBI de algunos países de Latinoamérica



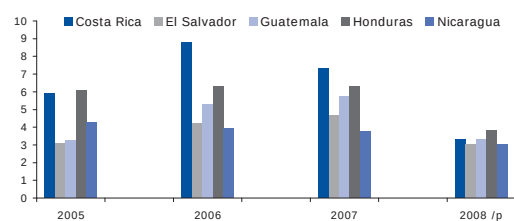
Fuente: Base de datos de la CEPAL.

Gráfico I-8  
Remesas internacionales  
(porcentaje)



Fuente: Base de datos de la CEPAL, Buró de Estadísticas de Empleo de los EE.UU.

Gráfico I-9  
Crecimiento interanual del PIB  
(porcentaje)



p: preliminar.

Fuente: Base de datos de la CEPAL.

## Federación Rusa, China e India

El PIB ruso creció 6 por ciento, a pesar de la caída de la producción industrial y de los precios del petróleo. El rublo se depreció 15 por ciento respecto a una canasta de monedas (dólar, yen, euro) y las reservas internacionales decrecieron cerca de 25 por ciento respecto a 2007, producto del deterioro de sus términos de intercambio.

Por su parte, China se desaceleró a 9 por ciento (13% en 2007), reflejando un enfriamiento que pone en riesgo un importante impulso en la economía global, y parte del financiamiento de países deficitarios como EE.UU. La India, a pesar de un monzón irregular y alta inflación, siguió su dinamismo, creciendo 7.3 por ciento. Este crecimiento fue impulsado por el sector de servicios y de las industrias tecnológicas.

## Latinoamérica

A pesar de la crisis, en 2008 la región creció 4.6 por ciento, desacelerándose levemente respecto a años anteriores. Durante los últimos 5 años, de acuerdo a la Comisión para América Latina y el Caribe (CEPAL)<sup>2</sup>, la proporción de las personas viviendo en pobreza cayó de 44 por ciento (en 2003) a 33 por ciento este año.

La inflación experimentó un aumento en el primer semestre producto de los altos precios del petróleo y los alimentos. En este contexto, muchas economías aplicaron medidas antiinflacionarias dentro de las que se encontraron: rebajas impositivas, subsidios a los alimentos, redes de seguridad social, controles de precios y la provisión de fertilizantes y semillas para la producción de granos básicos. No obstante, durante el segundo semestre, bajas en la demanda agregada y la caída en los precios del petróleo que llevaron a una disminución en la inflación de la región.

Cabe señalar que los efectos de la crisis no se habían sentido en toda su magnitud antes de septiembre, cuando el spread de deuda soberana de los países emergentes (EMBI por sus siglas en inglés) aumentó, incrementando el costo de financiamiento de los países de la región, evidenciando que Latinoamérica, después de todo, no estaba desacoplada de la economía mundial. Adicionalmente, las remesas recibidas en la región se desaceleraron, las acciones en los mercados bursátiles se desplomaron y las monedas se debilitaron.

En este contexto la economía de Brasil creció 5.8 por ciento, mientras la de Argentina acumuló 5.1 por ciento. Por su parte, México creció 1.8 por ciento y Venezuela aumentó su actividad 5.6 por ciento. A pesar de estos resultados positivos,

<sup>2</sup> Panorama Social de Latinoamérica 2008. CEPAL.

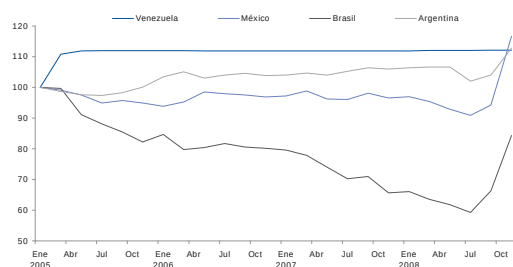
un elemento común en estas economías es que presentaron una desaceleración en el crecimiento económico a partir del tercer trimestre.

Asimismo, la región centroamericana comenzó a resentir en mayor magnitud los efectos de la crisis financiera y económica internacional, registrando un crecimiento económico de 4 por ciento (6.7 por ciento en 2007). Cabe señalar, que el índice mensual de actividad económica regional, reportó una desaceleración continua durante todo el año (0.02 puntos porcentuales promedio por mes).

Entre los principales canales de transmisión de la crisis internacional en Centroamérica, la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) destaca: i) las exportaciones, siendo Costa Rica el país que presentó la mayor caída en su tasa de crecimiento, la que pasó de 13.9 por ciento en 2007 a 2.9 en 2008; y ii) las remesas, registraron un aumento de 6.7 por ciento de enero a septiembre en 2008 (10.8% en 2007), siendo Nicaragua la excepción, al registrar una tasa de 10.6 por ciento (6% en 2007).

Finalmente, la caída de los precios internacionales del petróleo y materias primas observada en el segundo semestre del año coadyuvó a disminuir las presiones inflacionarias en la región a partir de septiembre, lo que permitió cerrar el año con una inflación de 11.2 por ciento (9.7% en 2007). Nuevamente Nicaragua fue la excepción, siendo el único país que presentó una menor inflación en 2008 (13.77%) respecto a 2007 (16.88%).

Gráfico I-10  
Índice de tipo de cambio en países de Latinoamérica  
(2005=100)



Fuente: Cifras oficiales de Bancos Centrales.

## Perspectivas 2009

El FMI, en su pronóstico de enero 2009, estima un crecimiento económico mundial de 0.5 por ciento en 2009, derivado de la recesión de la economías desarrolladas tales como EE.UU. (-1.6 %), Zona Euro (-2.0 %) y Japón (-2.6 %). Las economías desarrolladas enfrentan la peor crisis desde los años 30 con políticas fiscales que alcanzarían un impulso de 3.6 por ciento del PIB. Al mismo tiempo se mantendrán las inyecciones de liquidez para estabilizar los mercados financieros.

Según la misma fuente, Latinoamérica y el Caribe crecerán 1.1 por ciento (4.6 % en 2008). Esta región deberá sortear la crisis con ciertas limitaciones fiscales para evitar retroceder en materia de desarrollo económico y social. Se espera un impacto negativo en la actividad económica debido a la menor demanda externa y precio de materias primas, reducción del turismo y financiamiento. Asimismo, el Banco Mundial estima que la crisis económica mundial regresará alrededor de 46 millones de personas a la pobreza a consecuencia del

incremento del desempleo y la caída de los flujos de remesas. En materia de inflación, aunque muchos de los países de la región mantienen metas de inflación y en teoría podrían aplicar políticas monetarias anticíclicas, las presiones cambiarias observadas podrían restar margen de maniobra a los bancos centrales.

Centroamérica, de acuerdo al FMI, crecerá 4 por ciento en 2009. En esta proyección sobresale la presencia de condiciones financieras restrictivas, que harán difícil la obtención del crédito, y la reducción en la demanda en sus productos, principalmente materias primas de EE.UU., Europa y Japón, que representan un importante destino para las exportaciones de la región. Asimismo, El Salvador verá reducidos los montos recibidos por remesas y Costa Rica tendrá una desaceleración en los sectores turismo y tecnología, en tanto que Honduras enfrentará una menor demanda de sus pedidos textiles.

A diferencia de algunos países como Chile y México, que pueden aplicar políticas anticíclicas, la mayoría de países en la región latinoamericana están restringidos a seguir planes de austeridad fiscal, incluyendo priorización del gasto público y obtención de líneas de crédito contingente. La siguiente tabla muestra un resumen de las principales medidas adoptadas en la región latinoamericana.

Tabla I-1  
Medidas anunciadas para afrontar la crisis

| Medida                                                             | Número de países |
|--------------------------------------------------------------------|------------------|
| <b>Política monetaria y financiera</b>                             |                  |
| Disminución y/o flexibilización del encaje bancario                | 8                |
| Provisión de liquidez en moneda nacional                           | 14               |
| <b>Política fiscal</b>                                             |                  |
| Disminución de impuestos/Aumento de subsidios                      | 7                |
| Aumento y/o anticipación del gasto (infraestructura)               | 14               |
| <b>Política cambiaria y de comercio exterior</b>                   |                  |
| Provisión de liquidez en moneda extranjera                         | 8                |
| Aumento de aranceles o restricciones a las importaciones           | 2                |
| Disminución de aranceles                                           | 4                |
| Financiamiento a exportadores                                      | 7                |
| Gestión de créditos con los organismos financieros internacionales | 6                |
| <b>Políticas sectoriales</b>                                       |                  |
| Vivienda                                                           | 6                |
| Pymes                                                              | 6                |
| Agropecuaria                                                       | 5                |
| Turismo                                                            | 3                |
| Industria                                                          | 2                |
| <b>Políticas laboral y social</b>                                  |                  |
| Estímulo al empleo                                                 | 5                |
| Programas sociales                                                 | 12               |

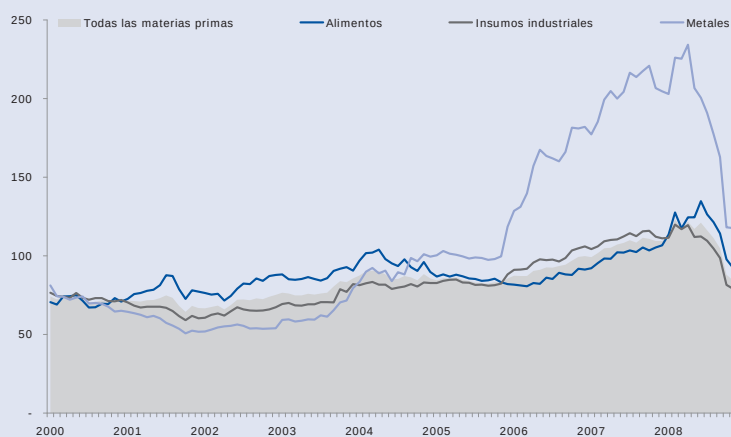
Fuente: Adaptado de Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, CEPAL.

## Perspectivas de los mercados de materias primas en 2009

Los precios mundiales de materias primas experimentaron siete años de crecimiento sostenido, impulsados por la fuerte dinámica de economías emergentes (China e India, particularmente) y una creciente demanda de granos para la producción de agrocombustibles. Según el Banco Mundial<sup>1</sup>, el auge reciente fue el más marcado en los últimos 100 años en cuanto a su magnitud, duración y el número de bienes cuyos precios aumentaron.

En términos reales, el índice del Buró de Investigaciones de las Materias Primas de precios spot de materias primas creció casi 90 por ciento entre octubre de 2001 y junio de 2008. Sin embargo, a partir de junio, los mercados de bienes primarios comenzaron a verse afectados por la crisis económica mundial y los precios empezaron a desplomarse; éstos cayeron, en términos reales, cerca de 30 por ciento entre junio y noviembre.

Precios spot reales de materias primas  
(100=1990-94)



Fuente: BCN con datos del Commodity Research Bureau

En el caso de los alimentos, se considera que sus mercados vivieron en los últimos tres años un conjunto de factores que desembocaron en alzas de precios: malas cosechas en muchos países, mayor demanda de agrocombustibles, cambios en la dieta de la población en economías emergentes y bajas tasas de interés en economías desarrolladas que incentivaron la compra de instrumentos financieros derivados de materias primas. En los mercados de hidrocarburos y metales, la oferta no pudo crecer al mismo ritmo que la demanda. Durante 2008, esta última cedió ante la fuerte alza de precios y la desaceleración del producto mundial, por lo que estos bienes se abarataron marcadamente en el segundo semestre.

Los principales perjudicados por el aumento sostenido de precios fueron economías pequeñas, abiertas e importadoras netas de materias primas, mientras los mayores beneficiados fueron los países desarrollados, exportadores netos, dado que éstos contribuyeron a la mayor parte del crecimiento en la producción de 2007 y 2008. Por otro lado, algunos países en desarrollo implementaron restricciones a la exportación, con el objetivo de evitar la escasez interna, lo que limitó el beneficio que sus productores obtuvieron de las condiciones del mercado. Por otro lado, los consumidores se vieron perjudicados, uniformemente, por inflaciones altas y una mayor incertidumbre acerca del futuro poder de compra.

<sup>1</sup>Perspectivas Económicas Globales 2009. Banco Mundial.

En términos de perspectivas, hay factores que presionan tanto la oferta como la demanda de materias primas hacia la baja. Por un lado, si bien el Banco Mundial y la Organización para la Alimentación y la Agricultura estiman un aumento en la producción, existe el riesgo de que la oferta total se reduzca debido al encarecimiento del costo de capital y el endurecimiento de las condiciones de crédito, causadas por la crisis económica mundial. Efectivamente, en el corazón de la crisis actual yace una gran incertidumbre acerca del futuro y mucha desconfianza entre las instituciones financieras, lo que ha provocado un mayor atesoramiento de liquidez, condiciones crediticias más estrictas, menor acceso a financiamiento externo y, en muchos países en desarrollo, tasas de interés más altas.

Por el lado de la demanda, los mercados de materias primas se han visto afectados por una reducción en el ingreso disponible a causa de la desaceleración económica mundial, cambios en las preferencias hacia fuentes de energía distintas de los combustibles fósiles y por el fortalecimiento del dólar estadounidense (lo que ha reducido la competitividad de muchas economías importadoras netas). Esta menor demanda es atenuada por las aún dinámicas economías de China e India, entre otras, que evitan un mayor descalabro de los precios.

Según estimaciones del Banco Mundial, se proyecta que los precios de las materias continúen cayendo en 2009 y que comiencen a recuperarse hasta en 2010; pero no se espera que éstos retornen a sus valores históricos. En relación a los países más afectados por los bajos precios de materias primas, en Latinoamérica sobresalen Argentina, Chile, Bolivia y Paraguay, para los cuales se estima una reducción en sus ingresos por exportaciones en un rango de 1.6 a 9 por ciento del PIB.

Precios de materias primas, 2000-2009  
(tasas de crecimiento)

| Bienes                   | 2000-2005   | 2006        | 2007        | 2008 <sup>p</sup> | 2009 <sup>e</sup> | 2010 <sup>e</sup> |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Energéticos</b>       | <b>13.5</b> | <b>17.3</b> | <b>10.8</b> | <b>45.1</b>       | <b>-25.0</b>      | <b>0.9</b>        |
| Petróleo                 | 13.6        | 20.4        | 10.6        | 42.3              | -26.4             | 1.8               |
| Gas natural              | 10.4        | 33.9        | 1.0         | 57.2              | -10.8             | -4.2              |
| Carbón                   | 12.7        | 3.1         | 33.9        | 97.8              | -23.1             | -10.0             |
| <b>No energéticos</b>    | <b>8.3</b>  | <b>29.1</b> | <b>17.0</b> | <b>22.4</b>       | <b>-19.1</b>      | <b>-4.3</b>       |
| Agriculturales           | 6.0         | 12.7        | 20.0        | 28.4              | -21.5             | -1.3              |
| Alimentos                | 6.0         | 10.0        | 25.6        | 35.2              | -23.3             | -0.3              |
| Granos                   | 4.8         | 18.4        | 26.1        | 50.9              | -28.9             | 2.6               |
| Materiales no procesados | 5.0         | 22.7        | 9.0         | 13.0              | -16.6             | -2.7              |
| Metales y minerales      | 12.3        | 56.9        | 12.0        | 5.0               | -14.4             | -5.5              |
| Cobre                    | 15.2        | 87.2        | 5.9         | -0.6              | -18.9             | -4.2              |

p/ Preliminar

e/ Estimado

Fuente: tomado de *Perspectivas para la economía mundial 2009*, Banco Mundial.

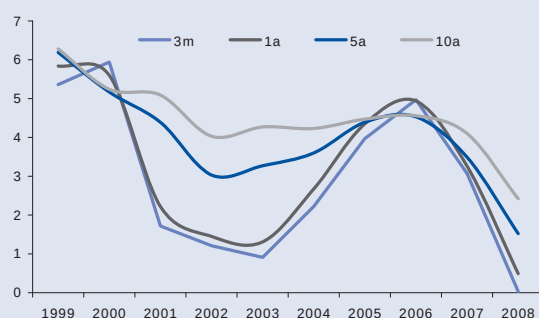
Por su parte, el FMI también espera que la demanda mundial siga cediendo durante 2009, por lo que se mantendrán las presiones a la baja de los precios de materias primas. Sin embargo, la poca capacidad ociosa y los bajos inventarios de estos bienes evitarán que sus precios regresen a sus promedios históricos.



## Una revisión del origen y propagación de la turbulencia financiera internacional

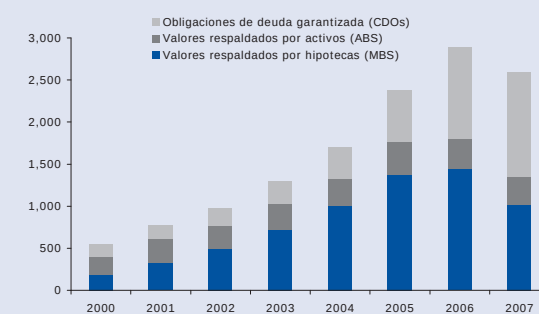
El detonante de la crisis financiera internacional de 2007 se atribuye al deterioro de la calidad de los créditos hipotecarios en Estados Unidos. Asimismo, existe un amplio consenso respecto a las condiciones previas que propiciaron la toma de riesgos excesivos y el desarrollo de una burbuja en el mercado inmobiliario. Entre las principales características de este período pre-crisis destacan: i) abundante liquidez en los mercados financieros, y la consecuente reducción en las tasas de interés (2001-2004); ii) alto crecimiento de la economía mundial, y; iii) acelerado proceso de innovación financiera (instrumentos de inversión estructurados) en mercados pocos regulados.

Evolución de las tasas de los títulos del Tesoro  
(porcentaje por plazos)



Fuente: U.S. Dept. of the Treasury

Emisión de créditos estructurados en Europa y EE.UU.  
(miles de millones de dólares)

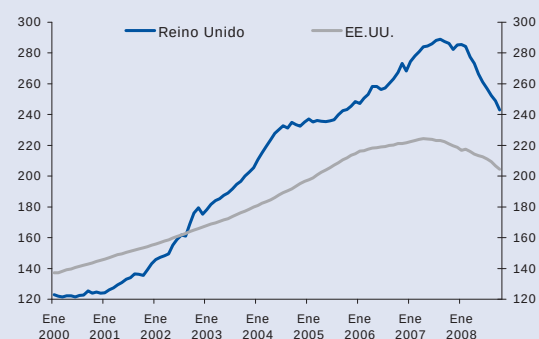


Fuente: European Securitization Forum, FMI

Sin embargo, la limitada participación de esta cartera con respecto al portafolio total y la baja exposición que inicialmente ésta representaba en términos de la capitalización del sistema financiero norteamericano, representó un enigma aparente a la luz de sus impactos devastadores y su persistencia. Efectivamente, la propagación de esta crisis desafió los mecanismos tradicionales de contagio financiero, los que únicamente consideran el incumplimiento de pagos como causante de insolvencia, poniendo en evidencia que en mercados financieros altamente desarrollados, el impacto en los balances producto de variaciones en los precios de activos puede ser aún más dañino que los incumplimientos de pago en sí mismo.

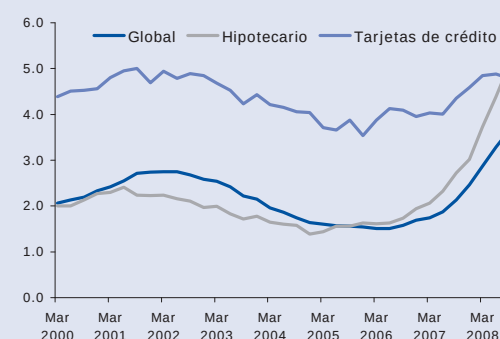
Así, posterior a un período de dos años de continuas alzas en las tasas de interés, en junio 2007, el incremento de la morosidad en la cartera hipotecaria de alto riesgo junto al desplome de los precios de las casas, detonaron una fuerte contracción de la demanda por títulos estructurados a partir de hipotecas de alto riesgo, con el consiguiente desplome de sus cotizaciones, obligando a las instituciones financieras expuestas a reflejar sustanciales pérdidas en sus balances.

Índice de precio de viviendas  
(100=1991)



Fuente: OFHEO; HBOSplc.

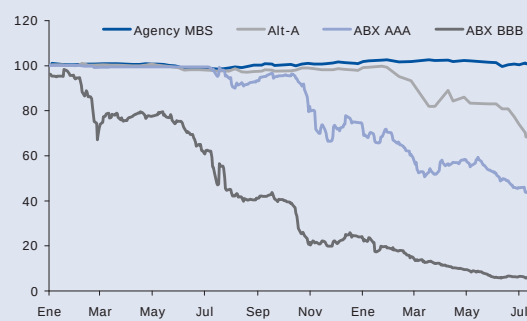
Morosidad crediticia EE.UU.  
(porcentaje de la cartera total)



Fuente: US Federal Reserve

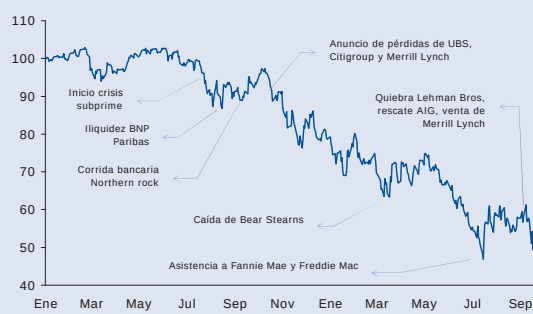
Según Caballero y Krishnamurthy<sup>1</sup> si la mayor incertidumbre se hubiera limitado al sector hipotecario de alto riesgo, las pérdidas hubieran podido absorberse sin mayor daño. Sin embargo, parece ser que el incremento de la incertidumbre se ha vuelto el factor medular de la crisis actual. En efecto, la complejidad y sofisticación de la ingeniería financiera que creó los instrumentos de inversión estructurados desconcertó a los operadores de los mercados financieros y entorpeció su capacidad de valorización de riesgo en un momento de fuerte tensión. En este contexto, para agosto de 2007, la incertidumbre se había filtrado a los demás sectores de los mercados crediticios, contrayendo de manera general la demanda por instrumentos de inversión estructurados y ocasionando impactos devastadores en términos de la liquidez de los principales centros financieros, desatando la turbulencia financiera internacional.

Precios en dólares de instrumentos derivados de hipotecas norteamericanas



Fuente: FMI

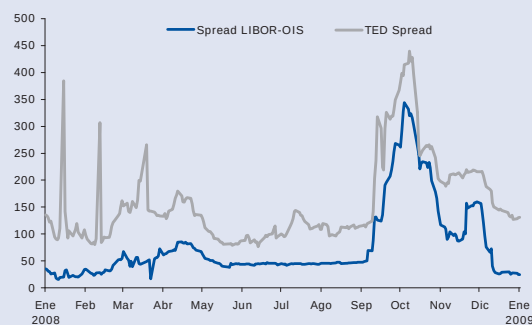
Índice accionario y cronología crisis subprime  
(1 de enero 2007 = 100)



Fuente: FMI

Esta incertidumbre, a pesar de intervenciones sin precedentes de la Reserva Federal y los principales bancos centrales del mundo, posiblemente ha impedido que las inyecciones de liquidez alcancen efectivamente a todos los estratos de los mercados financieros. Bajo estas condiciones, la eficacia de las autoridades monetarias para aliviar las tensiones de los mercados financieros ha disminuido, propiciando la persistencia de la turbulencia. Lo anterior, ha generado hasta la fecha atesoramientos de liquidez, contracciones de la oferta crediticia internacional, incrementos de las primas de riesgo y una fuerte incertidumbre en los mercados accionarios.

Restricciones de liquidez interbancaria<sup>2</sup>  
(puntos base)



Fuente: Bloomberg, U.S. Dept. of the Treasury

Volatilidad de los mercados accionarios  
(porcentaje)



Fuente: CBOE

<sup>1</sup> Caballero, R. y A. Krishnamurthy (2008). "Les chaises musicales : un commentaire sur la crise du crédit ». Revue de la Stabilité Financière. Banque de France.

<sup>2</sup> Tanto el diferencial LIBOR-OIS como el TED reflejan la percepción de riesgo del mercado sobre los préstamos interbancarios. A mayor diferencial, mayor riesgo.

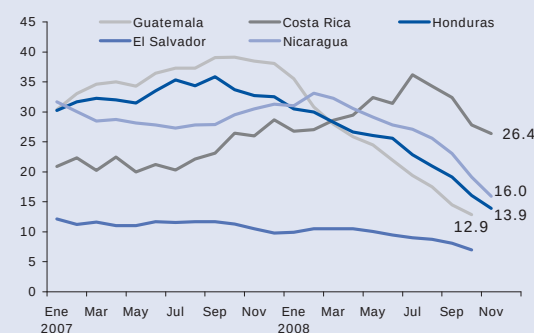
En Latinoamérica, el balance de los bancos parece mostrar relativa inmunidad frente a estas tensiones en los mercados financieros internacionales, lo cual se podría derivar básicamente de la baja exposición a instrumentos estructurados vinculados directamente con las hipotecas de alto riesgo. Sin embargo, es de esperarse que los efectos indirectos de la degradación mundial de las condiciones financieras y la desaceleración de las principales potencias económicas se comiencen a sentir con mayor intensidad a nivel regional.

Condiciones del mercado crediticio  
(puntos base)



Fuente: J.P. Morgan

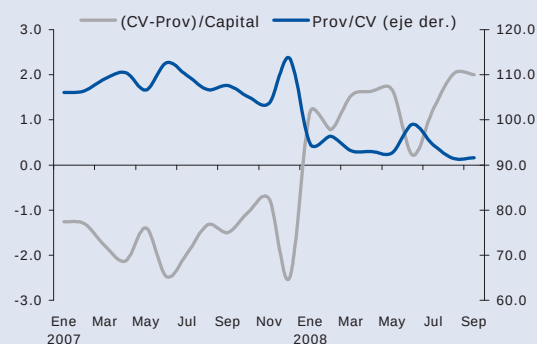
Cartera crediticia  
(crecimiento interanual; porcentaje)



Fuente: Bancos Centrales

En lo referente a las condiciones del mercado crediticio, Latinoamérica ya refleja un claro endurecimiento. En Centroamérica, esto se manifiesta en una desaceleración del crecimiento de la cartera y un incremento en el costo de los recursos prestables. Este racionamiento crediticio se explica tanto por los menores recursos disponibles para prestar, como por políticas precautorias de las instituciones ante el deterioro de las perspectivas de desempeño macroeconómico.

Calidad de la cartera crediticia centroamericana  
(porcentaje)



CV-Prov: cartera vencida, neta de provisiones, del capital  
Prov/CV: provisiones de la cartera vencida  
Fuente: SECMCA





## CAPÍTULO II

### ASPECTOS MACROECONÓMICOS

Entorno económico y evolución del gasto <

Evolución del PIB: enfoque de la producción <

Perspectivas de la economía nicaragüense para 2009 <

Precios <

Empleo <

Salario <



## Entorno económico y evolución del gasto

La actividad económica, al igual que en 2007, creció 3.2 por ciento. Los impulsos de demanda provinieron del crecimiento sostenido del gasto en consumo e inversión, y del crecimiento desacelerado de las exportaciones netas reales.

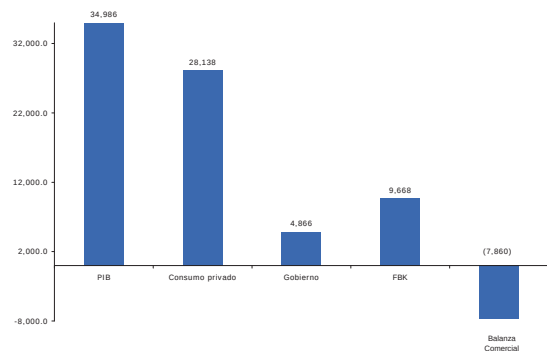
La economía nicaragüense enfrentó diversos retos provenientes del contexto internacional a lo largo del año. Durante el primer semestre, los principales choques se asociaron al alza de los precios del petróleo y los alimentos, y su impacto en la inflación nacional y el sector real. El segundo semestre estuvo caracterizado por una menor demanda externa, restricciones al financiamiento, desaceleración de remesas internacionales y un menor precio del petróleo y de algunos productos de exportación.

No obstante la difícil situación externa, se presentaron importantes flujos en materia de inversión extranjera directa, en especial en el sector de energía y comunicaciones, y se logró resolver el problema de racionamiento de energía que amenazó en deteriorar el panorama económico a inicios de año. En la misma dirección, la volatilidad en el precio internacional del petróleo repuntó las presiones sobre la cuenta corriente en el primer semestre y las redujo hacia finales del año. Comportamiento similar al anterior se observó en los costos de producción, que permitió una reducción sensible en la tasa de inflación en la segunda mitad del año.

A nivel interno, la política fiscal y monetaria propiciaron la estabilidad macroeconómica a través de un déficit fiscal controlado y reservas internacionales consistentes con el régimen cambiario; no obstante el retraso en la entrada de recursos externos, que se dio en los últimos meses del año. A lo anterior, hay que agregar el bajo nivel de contagio que tuvo la crisis internacional en el sistema financiero doméstico. Sin embargo, éste último, para enfrentar de mejor manera la crisis, aumentó sus niveles de liquidez con fines precautorios y fue más cauteloso en la entrega de crédito.

Siempre a nivel doméstico, fue importante el mayor dinamismo del gasto público y las mayores áreas sembradas en el sector agrícola. En esto último, el Gobierno apoyó de manera activa la producción a través de la continuidad del Programa Alimentario de Semillas Certificadas que benefició, según cifras del Sector Público Agropecuario y Rural, a 147.9 miles de productores. Asimismo, la Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos (ENABAS) apoyó la producción y

Gráfico II-1  
PIB y sus componentes de gasto  
(millones de córdobas de 1994)



Fuente: BCN.

comercialización de granos básicos mediante la distribución de semilla de siembra, acopio de producción y distribución a la población mediante la “red de distribución de alimentos de comercio justo”. Finalmente, las inversiones realizadas por el Instituto de Desarrollo Rural (IDR), que rehabilitó 933.3 kilómetros de caminos rurales, fueron importantes para facilitar la salida de la producción y reducir los costos de transporte.

Por el lado de la demanda, cabe resaltar el dinamismo de la inversión privada y del consumo público, y el mayor flujo de remesas, que contribuyeron al crecimiento económico. En sentido contrario, se observó una desaceleración de la demanda externa, la cual se deterioró a finales del año. Así EE.UU., uno de nuestros principales socios comerciales, apenas creció 1.1 por ciento en 2008 (2% en 2007), registrando un crecimiento negativo a fin de año. Adicionalmente, tal como ya se mencionó, el retraso en el ingreso de recursos concesionales, la desaceleración del crédito y el deterioro de los salarios reales evitaron una mayor expansión del gasto.

Tabla II-1  
Oferta y demanda global  
(millones de córdobas de 1994)

| Conceptos                               | 2006            | 2007 p/         | 2008 e/         | Variación % |            |            |
|-----------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|------------|------------|
|                                         |                 |                 |                 | 06/05       | 07/06      | 08/07      |
| <b>Oferta global</b>                    | <b>49,214.9</b> | <b>52,283.8</b> | <b>55,141.7</b> | <b>4.8</b>  | <b>6.2</b> | <b>5.5</b> |
| Producto interno bruto                  | 32,858.2        | 33,893.4        | 34,986.3        | 3.9         | 3.2        | 3.2        |
| Importaciones de bienes y servicios     | 16,356.8        | 18,390.3        | 20,155.4        | 6.8         | 12.4       | 9.6        |
| <b>Demanda global</b>                   | <b>49,214.9</b> | <b>52,283.8</b> | <b>55,141.7</b> | <b>4.8</b>  | <b>6.2</b> | <b>5.5</b> |
| Demanda final interna                   | 38,331.1        | 40,420.0        | 42,671.6        | 2.8         | 5.4        | 5.6        |
| Gasto en consumo final                  | 30,482.5        | 31,720.7        | 33,003.4        | 4.0         | 4.1        | 4.0        |
| Gasto en consumo colectivo              | 2,940.2         | 3,075.6         | 3,409.7         | 8.0         | 4.6        | 10.9       |
| Gasto en consumo individual             | 27,542.3        | 28,645.1        | 29,593.7        | 3.6         | 4.0        | 3.3        |
| Formación bruta de capital              | 7,848.5         | 8,699.3         | 9,668.2         | (1.5)       | 10.8       | 11.1       |
| Formación bruta de capital fijo pública | 1,133.3         | 1,186.2         | 1,217.8         | (25.4)      | 4.7        | 2.7        |
| Formación bruta de capital fijo privada | 6,401.3         | 6,943.1         | 7,587.5         | 11.2        | 8.5        | 9.3        |
| Variación de existencias                | 313.9           | 570.0           | 862.9           | -           | -          | -          |
| Exportaciones de bienes y servicios     | 10,883.9        | 11,863.8        | 12,470.1        | 12.6        | 9.0        | 5.1        |

p/: Preliminar.

e/: Estimado.

Fuente: BCN.

El gasto en consumo final creció 4.0 por ciento, influenciado por una mejora en el ingreso disponible, asociada al crecimiento de las remesas recibidas (10.6% en 2008 versus 6.0% en 2007). Lo anterior amortiguó la desaceleración en el crédito de consumo y la caída del salario real.

Por su parte, la tasa de crecimiento de la formación bruta de capital fue 11.1 por ciento (10.8% en 2007). Esta fue liderada por el incremento en la inversión extranjera directa (creció 56% en dólares), a pesar de la desaceleración de la formación bruta de capital pública (2.7%) y el crédito doméstico.



Las exportaciones crecieron 5.1 por ciento (9% en 2007), motivadas por el incremento en los precios promedios de los productos de exportación (7.7%), lo que favoreció la oferta exportable; sin embargo, éstas se vieron afectadas negativamente por la desaceleración en la demanda externa. Estos factores presentaron comportamientos diferentes a lo largo del año, mientras en el primer semestre los precios continuaron con tendencias crecientes, en el segundo semestre, a medida que se deterioró el crecimiento mundial, los precios empezaron a caer.

Las importaciones de bienes y servicios crecieron 9.6 por ciento en 2008 (12.4% en 2007). Esta desaceleración fue influenciada por el incremento de los precios del petróleo (37.6% de crecimiento promedio anual del precio WTI), que afectó los volúmenes importados así como el desempeño macroeconómico. Sin embargo, lo anterior fue atenuado por el aumento de la absorción (5.6%), empujada por la expansión de la formación bruta de capital y el consumo público, éste último ligado al gasto de las elecciones municipales y los programas para combatir la pobreza.

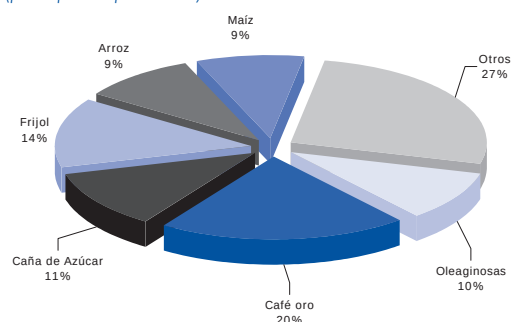
### **Evolución del PIB: enfoque de la producción**

La actividad económica, vista desde los factores productivos, fue impulsada principalmente por la formación bruta de capital, el aumento de las áreas sembradas y en menor medida por el crecimiento del empleo. En sentido contrario, la desaceleración de la economía mundial y el aumento promedio en el precio del petróleo afectaron el crecimiento vía menor demanda y encarecimiento del costo promedio de la producción.

El aumento en el acervo de capital fue estimulado por la inversión privada en los sectores energético y comunicaciones. El aumento en las áreas sembradas respondió parcialmente a la tendencia creciente del precio de los productos agropecuarios a nivel internacional, que prevaleció hasta mediados de año. Por su parte, si bien el empleo aumentó, no lo hizo en proporción suficiente para cubrir la nueva población económicamente activa, presentándose un ligero aumento del desempleo a mediados de año. En este sentido, cabe señalar el papel que jugaron en defensa del empleo los programas sociales impulsados por el sector público, entre los que destacaron Hambre Cero, Usura Cero, Calles para El Pueblo y Casas para El Pueblo.

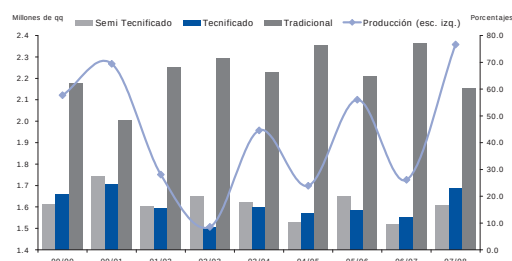
En términos de actividad económica, el mayor impulso lo registró la actividad agrícola, que mostró un comportamiento

Gráfico II-2  
Valor bruto de producción agrícola 2008 a precios de 1994  
(participación porcentual)



Fuente: BCN.

Gráfico II-3  
Cultivo de café: producción y composición del área por tecnología  
(millones de qq y porcentajes)



Nota: La clasificación por tecnología está en función del tratamiento aplicado a la plantación y al rendimiento.  
Fuente: Encuestas de producción BCN-MAGFOR.

opuesto a 2007, y fue respaldado además por el aporte, aunque con crecimiento desacelerado, de comercio y servicios. Otras actividades crecieron a menor ritmo, pero aportaron positivamente al crecimiento global (pecuario, silvícola, industria manufacturera), en contraposición a la caída de la construcción, pesca y minería.

Tabla II-2  
Valor agregado por industria  
(millones de córdobas de 1994)

| Conceptos               | 2006            | 2007 p/         | 2008 e/         | Variación % |            |
|-------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|------------|
|                         |                 |                 |                 | 07/06       | 08/07      |
| <b>Total industrias</b> | <b>28,883.9</b> | <b>29,950.1</b> | <b>30,839.7</b> | <b>4.4</b>  | <b>4.4</b> |
| Agrícolas               | 3,373.1         | 3,041.8         | 3,331.5         | (9.8)       | 9.5        |
| Pecuario                | 2,304.3         | 2,451.4         | 2,478.0         | 6.4         | 1.1        |
| Silvícola               | 415.0           | 425.4           | 434.9           | 2.5         | 2.2        |
| Pesquera y acuícola     | 522.2           | 540.4           | 538.2           | 3.5         | (0.4)      |
| Minera                  | 306.7           | 284.1           | 273.8           | (7.4)       | (3.6)      |
| Industria manufacturera | 6,289.5         | 6,755.2         | 6,904.0         | 7.4         | 2.2        |
| Construcción            | 1,312.9         | 1,278.8         | 1,243.3         | (2.6)       | (2.8)      |
| Comercio y servicios    | 14,360.3        | 15,172.9        | 15,636.1        | 5.7         | 3.1        |

p/: Preliminar.  
e/: Estimado.  
Fuente: BCN.

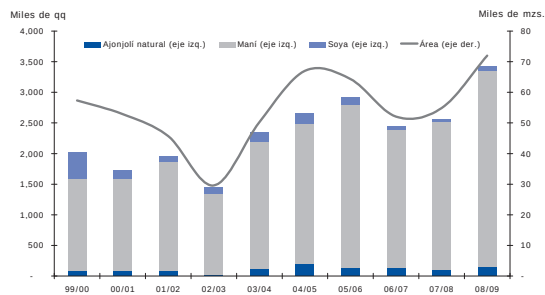
### Actividades agrícolas

La continuidad y ampliación de programas enfocados en la producción de granos básicos, fue determinante para el impulso observado en las actividades primarias y parte integrante de las políticas antiinflacionarias en 2008. Los esfuerzos gubernamentales coincidieron con el auge del ciclo bienal del café, lo cual provocó un mayor empuje del sector agrícola. El valor agregado de las actividades agrícolas creció 9.5 por ciento (aportando 0.85 puntos porcentuales al PIB). Este aumento fue explicado por la mayor producción de los cultivos de café, ajonjolí y granos básicos.

El valor agregado del cultivo de café aumentó 26.5 por ciento. Esta mayor producción se explicó por el ciclo bienal, año de cosecha alta, complementado con un mejor mantenimiento de las plantaciones incentivado por el incremento del precio internacional. Adicionalmente, las lluvias se desarrollaron de manera favorable, lo que a su vez benefició el proceso de floración.

El valor agregado del cultivo de granos básicos aumentó 12.8 por ciento (-18.1% en 2007). Lo anterior resultó de un repunte en la cosecha de la época de primera, inducida por aumentos en las áreas sembradas en todos los cultivos, especialmente en

Gráfico II-4  
Cultivos de oleaginosas: producción y área  
(miles de qq. y mzs.)



Fuente: BCN.

frijol. De acuerdo con el Ministerio Agropecuario y Forestal (MAGFOR), la cosecha de granos básicos en la época de primera compensó las afectaciones climáticas de la época de postrera, cuando se registraron pérdidas de área sembrada y afectaciones de plagas que disminuyeron los rendimientos.

Finalmente, el valor agregado de oleaginosas creció 8.6 por ciento debido a un repunte de las áreas sembradas de ajonjolí, que acompañó a las mejoras del precio internacional. El crecimiento del valor agregado de ajonjolí fue 51.1 por ciento, a pesar del exceso de lluvias en los meses de septiembre y octubre.

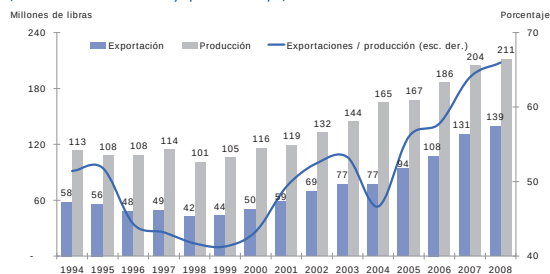
### Actividades pecuarias

El valor agregado de las actividades pecuarias creció 1.1 por ciento (aportando 0.08 puntos porcentuales al PIB). La actividad pecuaria fue sostenida por el mayor dinamismo en la matanza de reses y la producción de leche, las que crecieron 5.2 y 4 por ciento, respectivamente.

El incremento en el valor de la matanza respondió a los mayores precios promedio de la carne y mayor demanda externa. Del mismo modo, la producción de leche cruda respondió al mayor nivel de acopio para producción de leche pasteurizada y a las exportaciones de productos lácteos, las cuales alcanzaron un crecimiento de 10.2 por ciento.

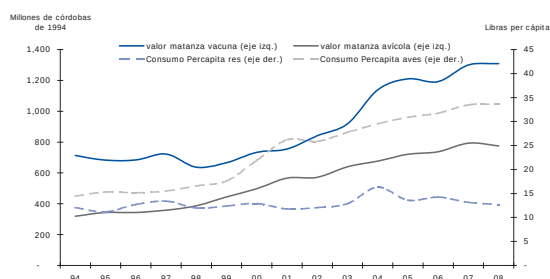
En sentido contrario, la actividad pecuaria registró caídas en la exportación de ganado en pie (28.5%) y la matanza de aves (2.3%), las cuales conjuntamente presionaron el crecimiento de esta actividad hacia abajo en 1.96 puntos porcentuales. La exportación de ganado en pie se vio afectada por la restricción a la exportación de ganado por debajo de 350 kilogramos, a pesar de la disposición de incrementar la salvaguardia en 2008 y al incremento del precio de ganado en pie por encima del precio de la carne.

Gráfico II-5  
Producción de carne de res, volumen de exportación y participación de las exportaciones en la producción total  
(millones de libras y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico II-6  
Matanza y consumo per cápita de carne vacuna y avícola  
(libras y millones de córdobas de 1994)



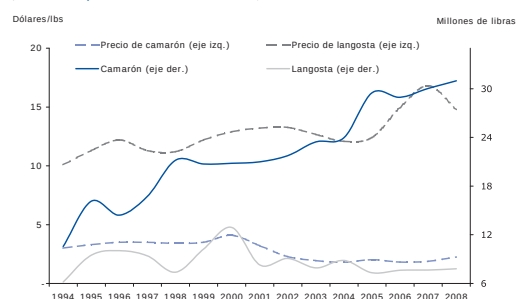
Fuente: BCN.

### Actividades pesqueras y acuícolas

El valor agregado de estas actividades presentó una disminución de 0.4 por ciento. El principal determinante de este comportamiento fue la disminución de la captura de camarón marino (-45.9%) y de peces (-23.7%), la que no fue compensada con el repunte de la captura de langosta y la producción de camarón de cultivo.

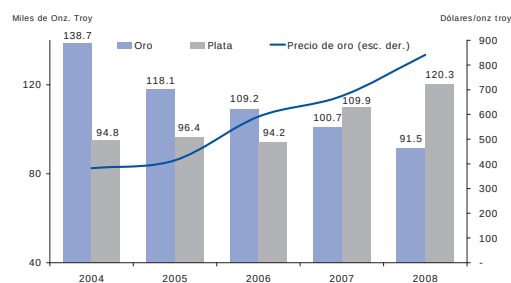
La actividad de camarón de arrastre y captura de peces fue afectada por el incremento en el precio de combustibles, los

Gráfico II-7  
Precio internacional y producción de camarón y langosta  
(dólares y millones de libras)



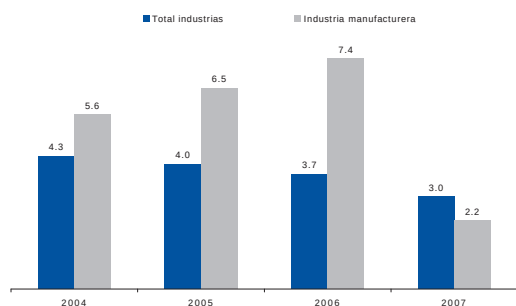
Fuente: BCN.

Gráfico II-8  
Minería metálica: precio internacional y producción  
(dólares/onoz troy y miles de onoz troy)



Fuente: MEM, BCN.

Gráfico II-9  
Industria total vs industria manufacturera  
(tasa de crecimiento de valor agregado)



Fuente: BCN.

cuales tienen una alta participación en la estructura de costos de la actividad. Sin embargo, la producción de camarón de cultivo creció 14.1 por ciento, debido al aumento registrado en las áreas de siembra.

### Actividades de minería

El valor agregado de la industria minera cayó 3.6 por ciento, restando 0.03 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. La menor producción se presentó tanto en la minería metálica como en la no metálica, con caídas de 3.8 y 3.3 por ciento, respectivamente. La reducción en la extracción de oro y plata fue causada principalmente por el proceso de renovación tecnológica de una empresa importante. Por su parte, la caída en la construcción privada generó una menor demanda de arena, hormigón y piedra cantera.

### Actividades de la industria manufacturera

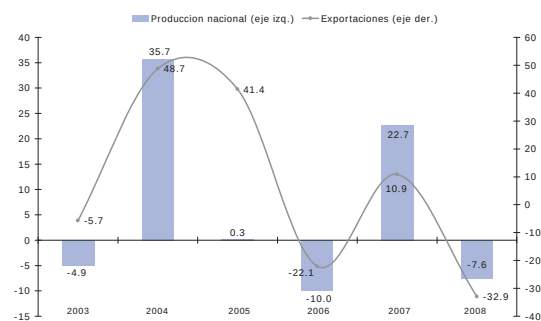
Las principales ramas de la industria manufacturera mostraron un comportamiento desacelerado, lo cual provocó que el crecimiento del agregado fuera 2.2 por ciento (7.4% en 2007).

Las actividades que mostraron mayor crecimiento, aunque desacelerado con respecto a 2007, fueron: textiles, prendas de vestir y cuero, bebidas, químicos y lácteos, que en conjunto ponderaron 54 por ciento del total del valor agregado de la industria manufacturera. En el caso de la actividad textiles, prendas de vestir y cuero, que concentra fundamentalmente empresas bajo régimen especial de zona franca, registró el cierre o menor dinamismo de algunas empresas en respuesta a la menor demanda de exportaciones del mercado estadounidense.

La producción de bebidas sufrió una desaceleración de 2 puntos porcentuales resultado de una menor producción de bebidas gaseosas, ron y aguardientes, los cuales ponderan 67 por ciento del total de la producción de bebidas. La desaceleración en la producción de bebidas se reflejó en las exportaciones de las mismas, las cuales a octubre de 2008 presentaron una caída de 24.6 por ciento en volumen.

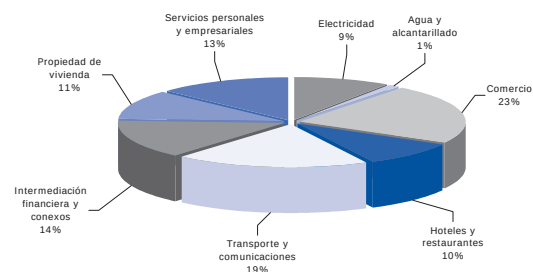
Adicional al proceso de desaceleración, algunas actividades registraron comportamientos negativos tales como el azúcar, tabaco, productos de petróleo refinado, otros alimentos de origen industrial y productos no metálicos (30% del valor agregado de la industria manufacturera). Según la Comisión Nacional de Productores de Azúcar, la producción azucarera se

Gráfico II-10  
Volúmenes de producción y exportaciones de azúcar  
(tasas de crecimiento)



Fuente: BCN.

Gráfico II-11  
Valor bruto de producción de los servicios de mercado  
(participación de su VBP total)



Fuente: BCN.

vio afectada por el exceso de lluvias que ocasionó un menor rendimiento agrícola e industrial en la producción de caña de azúcar.

Por su parte, los derivados de petróleo y otros alimentos de origen industrial (harina de trigo y panaderías) resintieron el aumento de los precios internacionales del petróleo y trigo, respectivamente, que generaron un mayor precio de estos productos, induciendo una menor demanda de los hogares. Finalmente, la caída registrada en la actividad de productos no metálicos estuvo asociada a la menor demanda de estos productos por la construcción privada.

Tabla II-3  
Industria manufacturera: valor agregado  
(millones de córdobas de 1994)

| Conceptos                                  | 2006           | 2007 p/        | 2008 e/        | Variación % |            |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|------------|
|                                            |                |                |                | 07/06       | 08/07      |
| <b>Total industria manufacturera</b>       | <b>6,289.5</b> | <b>6,755.2</b> | <b>6,904.0</b> | <b>7.4</b>  | <b>2.2</b> |
| Carnes y pescados                          | 531.5          | 569.7          | 580.8          | 7.2         | 1.9        |
| Azúcar                                     | 489.9          | 601.2          | 586.4          | 22.7        | -2.5       |
| Lácteos                                    | 413.9          | 455.5          | 476.0          | 10.1        | 4.5        |
| Otros alimentos de origen industrial       | 981.3          | 932.2          | 914.0          | -5.0        | -2.0       |
| Bebidas                                    | 773.4          | 826.0          | 867.3          | 6.8         | 5.0        |
| Tabaco                                     | 42.6           | 43.1           | 39.9           | 1.0         | -7.4       |
| Textiles, prendas de vestir y cuero        | 1,792.5        | 2,025.5        | 2,129.4        | 13.0        | 5.1        |
| Productos de madera, muebles y análogos    | 327.1          | 335.1          | 341.1          | 2.4         | 1.8        |
| Productos de papel, impresos y análogos    | 135.8          | 126.3          | 126.8          | -7.0        | 0.4        |
| Productos de petróleo refinado             | 172.1          | 173.3          | 162.1          | 0.7         | -6.5       |
| Químicos, plástico y caucho                | 211.3          | 245.2          | 257.4          | 16.0        | 5.0        |
| Productos no metálicos, incluyendo vidrios | 313.5          | 312.8          | 312.4          | -0.2        | -0.1       |
| Productos metálicos básicos y elaborados   | 72.2           | 76.1           | 76.9           | 5.5         | 1.0        |
| Maquinaria y equipo                        | 32.4           | 33.0           | 33.4           | 2.0         | 1.2        |

p/: Preliminar.

e/: Estimado.

Fuente: BCN.

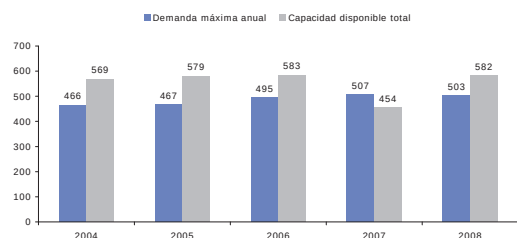
## Actividades de comercio y servicios

Las actividades de comercio y servicios crecieron 3.1 por ciento, contribuyendo con 1.4 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. En general, las actividades de este sector presentaron una desaceleración, excepto las de servicios de energía y agua.

El mayor aporte al crecimiento del PIB fue generado por el comercio (0.42 puntos porcentuales), cuya actividad creció 3.7 por ciento (4.4% en 2007). Este menor dinamismo reflejó la desaceleración en las importaciones de bienes, la producción industrial, pecuaria y de algunos productos agrícolas.

La actividad de intermediación financiera y servicios conexos presentó un crecimiento de 2.7 por ciento, en donde la disminución de los ingresos por inversiones y el incremento en los intereses pagados por depósitos, influyeron en la desaceleración de esta actividad.

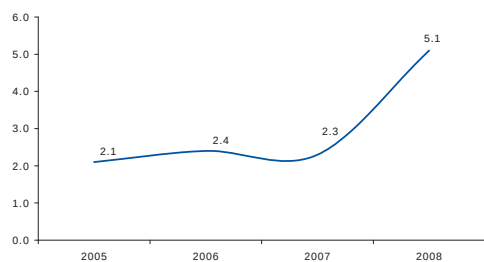
Gráfico II-12  
Demanda máxima y capacidad disponible total  
del sistema eléctrico  
(megavatios)



Fuente: INE, BCN.

Por otra parte, los servicios de energía eléctrica y agua potable mostraron un crecimiento de 3.2 por ciento. Entre las medidas implementadas por el Gobierno para atenuar la crisis energética en 2008 se encuentran la aprobación de la Ley para la distribución y uso responsable del servicio público de energía eléctrica, la instalación de tres plantas térmicas provenientes de Venezuela que adicionó 60 megavatios de potencia (MW) y la mayor participación de las plantas hidroeléctricas favorecidas por los altos niveles del lago Apanás. Lo anterior, aunado a la caída del precio internacional del combustible, propició que la actividad de energía creciera 2.5 por ciento. Así, el incremento en la capacidad de generación de energía permitió aumentar la oferta potencial a 581.5 MW en 2008, superando en 78.5 MW de potencia la demanda máxima anual de energía eléctrica (503 MW).

Gráfico II-13  
Producción de agua potable  
(Variación porcentual)



Fuente: ENACAL, BCN.

La actividad de agua potable presentó un crecimiento de 6.5 por ciento, superior al mostrado en períodos anteriores. Este resultado respondió a la rehabilitación de acueductos que se encontraban fuera de servicio y a la inversión de más en 30 nuevos sistemas de agua potable en Juigalpa, Managua y otros municipios. Lo anterior permitió una reducción de las pérdidas y un aumento en el consumo facturado de agua potable.

El valor agregado del sector transporte y comunicaciones creció 3.6 por ciento en 2008. El tenue crecimiento de las actividades de comercio e industria condujo a una desaceleración en la demanda de transporte de carga (3.2% de crecimiento en 2008 vs. 5.7% en 2007). El servicio de comunicaciones, por su parte, creció 4 por ciento, favorecido por los proyectos de ampliación de cobertura en los sectores rurales.

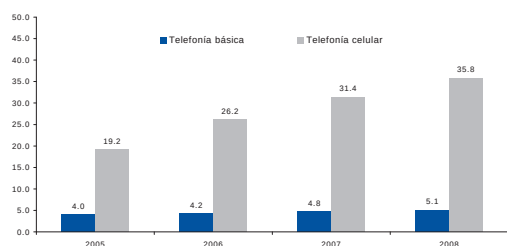
### Actividad de construcción

La construcción registró una contracción de 2.8 por ciento, resultado de un crecimiento de 0.1 por ciento en el componente público y una caída de 4.1 por ciento en el componente privado.

El área efectivamente construida de las edificaciones privadas disminuyó 16.4 por ciento, producto de contracciones en los destinos residencial e industrial, no obstante el buen desempeño de las construcciones comerciales y de servicios. La disminución en el financiamiento hipotecario afectó negativamente las construcciones residenciales.

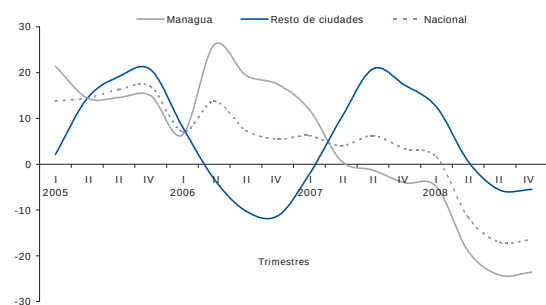
Por su parte, el componente público basó su desempeño en una ejecución de 81.4 por ciento en el programa de inversión pública, de acuerdo a la Dirección General de Inversión

Gráfico II-14  
Telecomunicaciones: densidad telefónica  
(teléfonos por 100 habitantes)



Nota: Cifras actualizadas con datos de población del último censo de población y vivienda.  
Fuente: TELCOR, BCN.

Gráfico II-15  
Construcción privada, área efectivamente construida  
(tasas de variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Pública. Los proyectos más destacados fueron: en el área de educación, el fortalecimiento de infraestructura educativa en centros de educación básica y media del país; en acueductos y alcantarillados, el proyecto de saneamiento ambiental del Lago de Managua; y en el área de transporte sobresalió la ejecución del proyecto vial para la competitividad de la zona II.

## Perspectivas de la economía Nicaragüense para 2009

Se estima que el crecimiento de Nicaragua se ubicará alrededor de 1 por ciento en 2009, no obstante existe mucha incertidumbre en cuanto a la evolución de la crisis económica mundial. Los efectos de la crisis comenzaron a materializarse en la economía doméstica, a partir del segundo semestre de 2008, a través de una desaceleración de las exportaciones, en especial de zonas francas, e importaciones de bienes intermedios y de capital que afectan la producción futura. Adicionalmente, ya se presentan una menor dinámica en el ingreso de remesas, financiamiento privado externo y una menor intermediación financiera que afectan el consumo y la demanda por inversiones. Estos elementos adversos han superado el efecto positivo de la reducción y/o menor crecimiento de los costos de producción derivado de los menores precios de algunas materias primas, tales como petróleo, maíz, trigo y urea.

Por un lado, el escenario internacional estará delineado por la persistencia de la crisis en las economías desarrolladas, y sus repercusiones en Centroamérica, principal socio comercial del país. A lo interno, la producción agrícola estará limitada por la parte baja del ciclo bienal del café, la desaceleración en la entrega de crédito doméstico y la posibilidad de ocurrencia del fenómeno de la Niña (exceso de lluvia), que podría afectar principalmente a los granos básicos. En sentido opuesto, las mayores intenciones de siembra y las acciones de apoyo a la producción por parte del Gobierno, se estima compensen parcialmente estos efectos negativos.

Por el lado de la producción, el crecimiento esperado se sostiene fundamentalmente en la recuperación de la construcción pública. Adicionalmente, de acuerdo a los programas de expansión, se espera que telecomunicaciones y la producción de energía eléctrica mantengan su dinámica. En sentido contrario, la producción de zonas francas, la intermediación financiera y la construcción privada se contraerán. Cabe señalar que a pesar de un menor nivel y/o ritmo de crecimiento de los costos de producción (petróleo



y derivados, mano de obra y electricidad, principalmente), la producción no responderá en la misma proporción debido a la estrechez de la demanda de la misma. Los principales impulsos por el enfoque del gasto se generarán por una aceleración en la inversión pública y un crecimiento, aunque desacelerado, del consumo privado.

Se estima que la inflación podría ubicarse en el rango de  $7 \pm 1$  por ciento, determinada por tres factores: el comportamiento a la baja de los precios internacionales, especialmente petróleo y alimentos; el menor acceso al crédito de consumo y otras formas de financiamiento (remesas, salario real); y el efecto de estabilización de precios que puedan seguir provocando las medidas antiinflacionarias, particularmente aquellas vinculadas a la producción y comercialización.

Las proyecciones anteriores parten de un escenario base, en donde la demanda externa relevante para Nicaragua se reduce, por caídas esperadas en el crecimiento de Estados Unidos, Europa y México y desaceleración en Centroamérica. Asimismo, se espera que el precio promedio del petróleo se sitúe cercano a 45 dólares por barril, y se presente un mejor desempeño en la inversión pública. Adicionalmente, se consideran bajas en los precios de los productos de exportación, tales como café, azúcar y carne.

En el escenario antes expuesto, persisten riesgos asociados a la incertidumbre sobre el impacto que tendrán las inyecciones de liquidez y política fiscal anticíclicas, que están ejecutando las economías desarrolladas y algunas en desarrollo para evitar una profundización o promover una salida a la crisis internacional. Otro riesgo inherente a la coyuntura internacional estaría asociado a la volatilidad del precio del petróleo y una mayor caída en los precios de nuestros principales productos de exportación. Por otra parte, es importante priorizar el financiamiento y mejorar el proceso administrativo en la ejecución del programa de inversión pública, así como procurar la entrega de crédito a las actividades productivas. Asimismo, deben hacerse esfuerzos por continuar diversificando los mercados destinos de las exportaciones, tal como ya se comenzó a hacer en el caso de los mariscos y productos pecuarios.

El Gobierno, consciente de los desafíos que se esperan, anunció en enero de 2009, el “Plan de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo”, a fin de mantener la estabilidad macroeconómica y financiera del país, evitar un mayor deterioro en la actividad económica y continuar con los esfuerzos de lucha contra la pobreza. El Plan se enfoca en cinco ejes fundamentales, que incluyen: (i) mantener la estabilidad



Gráfico II-16  
IPC nacional  
(variación porcentual interanual)

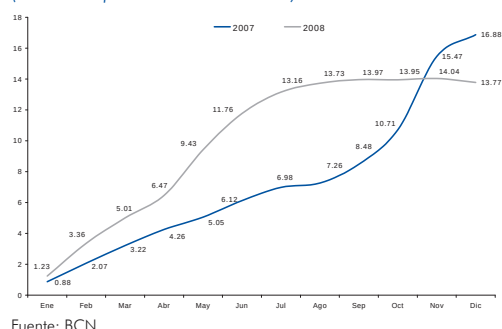
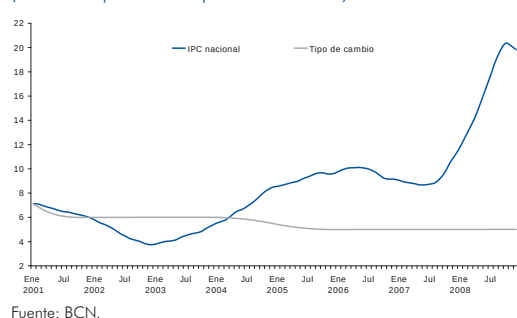


Gráfico II-17  
IPC nacional y tipo de cambio  
(variación porcentual promedio anual)



financiera a través de políticas que preserven la credibilidad del régimen cambiario y la atención al sistema financiero; (ii) la priorización del programa de inversión pública en proyectos de infraestructura claves para el crecimiento; (iii) medidas para incentivar la producción e inversión privada, como la facilitación de trámites, apoyo a acceso a mercados y financiamiento; (iv) la protección del empleo solidario a través consensos en política salarial y la promoción de empleos municipales y; (v) la austeridad fiscal mediante un plan de ajuste al PGR 2009 de acuerdo al financiamiento disponible.

## Precios

La inflación nacional acumulada fue 13.77 por ciento y estuvo inducida, principalmente, por el fuerte incremento de los precios internacionales de los alimentos y el petróleo. Lo anterior impactó al alza los precios domésticos de forma directa (inflación importada), e indirecta a través de aumentos en los costos de producción que no fueron compensados en su totalidad por reducciones en los márgenes de utilidades y distribución de las empresas.

Los eventos que afectaron la inflación en 2008 fueron semejantes a los acontecidos en el año anterior, por lo que los aportes de los principales determinantes de la inflación fueron similares. De acuerdo a cálculos realizados, utilizando elasticidades históricas, se estimó que la tasa de deslizamiento cambiario contribuyó alrededor de 35 por ciento a la inflación total, el petróleo 18 por ciento, el crédito y el salario 15 por ciento y la inflación internacional 4 por ciento. No se observó un impacto significativo sobre la inflación de la brecha del producto ni de desequilibrios monetarios, los que se ajustan vía mayores importaciones y/o variaciones de las reservas internacionales. En esta estimación, un elemento que llama la atención es el incremento de la inflación no explicada, fenómeno que pudiera estar relacionado con la aparición de choques asimétricos en precios internacionales y alta incertidumbre que favorecen un ajuste lento y desigual en los precios domésticos.

Efectivamente, en la economía doméstica existen muchos bienes cuyos precios presentan alta rigidez y asimetrías de ajuste. Estudios preliminares muestran que en el período enero 1999 – diciembre 2008, más de 80 por ciento de los productos de la canasta actual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) poseen un sesgo positivo en la distribución de probabilidad de la variación mensual de su índice de precios. Lo anterior da indicios de que los precios nominales

de estos productos muestran rigidez a la baja, definida ésta como la situación donde la rapidez a la cual caen los precios es menor que la rapidez a la cual aumentan.

Estos estudios sugieren que los productos rígidos tienen en promedio un cociente de importaciones a oferta total mucho menor que el correspondiente a los productos flexibles, debido probablemente a que existe un alto grado de protección sobre ellos. Por otro lado, a diferencia de los productos flexibles, los precios al productor de los productos rígidos muestran efectos asimétricos sobre los precios al consumidor, lo cual puede ser un indicio de alta concentración en los canales de distribución de los productos rígidos. La rigidez de precios evitó una mayor desaceleración de los precios durante el segundo semestre del año. Efectivamente, aunque el precio internacional de alimentos se redujo significativamente, el precio de algunos productos alimenticios domésticos no respondieron a la misma velocidad, tal como el frijol, carnes, leche y aceite vegetal; mientras que combustibles y lubricantes presentaron un ajuste más rápido.

Tabla II-4

**Inflación acumulada y contribución marginal al IPC según capítulos**  
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

| Capítulos                                    | Inflación acumulada |              |                | Contribución marginal |              |                |
|----------------------------------------------|---------------------|--------------|----------------|-----------------------|--------------|----------------|
|                                              | Nacional            | Managua      | Resto del país | Nacional              | Managua      | Resto del país |
| <b>Índice general</b>                        | <b>13.77</b>        | <b>12.69</b> | <b>15.17</b>   | <b>13.77</b>          | <b>12.69</b> | <b>15.17</b>   |
| Alimentos y bebidas                          | 22.46               | 22.72        | 22.19          | 10.36                 | 9.49         | 11.49          |
| Vestuario y calzado                          | 8.57                | 8.49         | 8.67           | 0.40                  | 0.38         | 0.43           |
| Vivienda                                     | 4.45                | 4.52         | 4.36           | 0.45                  | 0.49         | 0.41           |
| Equipamiento y mantenimiento de la casa      | 18.31               | 18.12        | 18.56          | 1.19                  | 1.20         | 1.17           |
| Servicios médicos y conservación de la salud | 8.68                | 9.19         | 7.99           | 0.39                  | 0.42         | 0.34           |
| Transporte y comunicaciones                  | -8.09               | -10.18       | -3.42          | -0.83                 | -1.29        | -0.25          |
| Esparcimiento y cultura                      | 0.22                | 0.22         | 0.23           | 0.01                  | 0.01         | 0.01           |
| Educación                                    | 10.78               | 11.20        | 10.01          | 1.00                  | 1.19         | 0.76           |
| Otros bienes y servicios                     | 14.20               | 14.20        | 14.21          | 0.80                  | 0.80         | 0.81           |

Fuente: BCN.

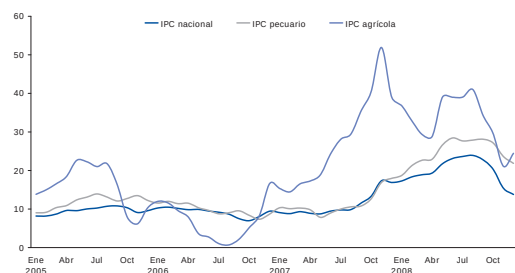
Tabla II-5

**Inflación acumulada y contribución marginal según grupo de productos**  
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

| Grupos                      | Inflación acumulada |              |              | Contribución marginal |              |              |
|-----------------------------|---------------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|
|                             | 2006                | 2007         | 2008         | 2006                  | 2007         | 2008         |
| <b>Índice general</b>       | <b>9.45</b>         | <b>16.88</b> | <b>13.77</b> | <b>9.45</b>           | <b>16.88</b> | <b>13.77</b> |
| <b>Bienes seleccionados</b> | <b>12.19</b>        | <b>16.93</b> | <b>22.37</b> | <b>5.07</b>           | <b>7.22</b>  | <b>9.54</b>  |
| Productos lácteos y huevos  | 8.62                | 27.27        | 27.61        | 0.49                  | 1.54         | 1.69         |
| Arroz blanco                | 17.69               | 25.28        | 51.08        | 0.49                  | 0.75         | 1.63         |
| Comidas corrientes          | 13.65               | 20.31        | 20.27        | 0.79                  | 1.23         | 1.26         |
| Servicios educativos        | 9.68                | 7.86         | 10.41        | 0.91                  | 0.74         | 0.90         |
| Productos de panadería      | 11.85               | 35.88        | 29.55        | 0.27                  | 0.82         | 0.79         |
| Carne de res                | 11.16               | 7.08         | 15.81        | 0.34                  | 0.22         | 0.44         |
| Jabón de lavar ropa         | 10.01               | 27.43        | 36.24        | 0.10                  | 0.29         | 0.41         |
| Tomates                     | 83.66               | 13.16        | 42.63        | 0.46                  | 0.12         | 0.38         |
| Aceite vegetal              | 17.75               | 41.38        | 24.88        | 0.21                  | 0.52         | 0.38         |
| Carne de pollo              | 4.86                | 17.94        | 15.90        | 0.10                  | 0.34         | 0.31         |
| Papas                       | 23.74               | (0.44)       | 51.20        | 0.14                  | (0.00)       | 0.28         |
| Alquiler de la vivienda     | 7.25                | 7.15         | 10.59        | 0.21                  | 0.21         | 0.28         |
| Gaseosas                    | 4.11                | 8.18         | 21.98        | 0.05                  | 0.10         | 0.24         |
| Materiales de albañilería   | 18.59               | 13.58        | 32.76        | 0.12                  | 0.09         | 0.21         |
| Pago de energía eléctrica   | 16.91               | 9.36         | 7.47         | 0.41                  | 0.24         | 0.18         |
| Yuca                        | (2.71)              | 17.61        | 104.83       | (0.00)                | 0.02         | 0.15         |
| <b>Resto IPC</b>            | <b>7.49</b>         | <b>16.84</b> | <b>7.38</b>  | <b>4.38</b>           | <b>9.66</b>  | <b>4.23</b>  |

Fuente: BCN.

Gráfico II-18  
IPC nacional, agrícola y pecuario  
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN.

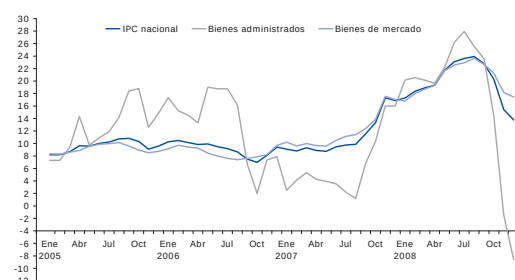
A nivel de grupo de productos, el índice de precios de los productos agropecuarios registró una variación de 23.13 por ciento (27.62% en 2007). En particular, el índice pecuario mostró una tendencia creciente durante todo el período, registrando una inflación acumulada de 21.84 por ciento, superior en 3.88 puntos porcentuales a la observada en 2007.

Tabla II-6  
Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional  
(tasa de variación acumulada y puntos porcentuales)

| Grupos                                 | Inflación acumulada |              |              | Contribución marginal |              |              |
|----------------------------------------|---------------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|
|                                        | 2006                | 2007         | 2008         | 2006                  | 2007         | 2008         |
| <b>Índice general</b>                  | <b>9.45</b>         | <b>16.88</b> | <b>13.77</b> | <b>9.45</b>           | <b>16.88</b> | <b>13.77</b> |
| <b>Índice agropecuario</b>             | <b>12.20</b>        | <b>27.62</b> | <b>23.13</b> | <b>2.83</b>           | <b>6.57</b>  | <b>6.01</b>  |
| <b>Índice pecuario</b>                 | <b>8.70</b>         | <b>17.96</b> | <b>21.84</b> | <b>1.13</b>           | <b>2.32</b>  | <b>2.85</b>  |
| Carnes y derivados                     | 8.76                | 10.77        | 16.72        | 0.64                  | 0.79         | 1.16         |
| Leche, derivados de la leche, y huevos | 8.62                | 27.27        | 27.61        | 0.49                  | 1.54         | 1.69         |
| <b>Índice agrícola</b>                 | <b>16.66</b>        | <b>39.11</b> | <b>24.44</b> | <b>1.70</b>           | <b>4.25</b>  | <b>3.16</b>  |
| Frutas                                 | 18.56               | 30.31        | 22.44        | 0.23                  | 0.41         | 0.34         |
| Verduras, legumbres y tubérculos       | 17.03               | 46.23        | 17.49        | 0.82                  | 2.38         | 1.13         |
| Frijol                                 | (7.52)              | 114.70       | (16.68)      | (0.09)                | 1.21         | (0.32)       |
| Otros                                  | 15.66               | 33.45        | 34.02        | 0.65                  | 1.46         | 1.70         |
| Arroz                                  | 17.69               | 25.28        | 51.08        | 0.49                  | 0.75         | 1.63         |
| <b>Resto IPC</b>                       | <b>8.62</b>         | <b>13.52</b> | <b>10.49</b> | <b>6.62</b>           | <b>10.30</b> | <b>7.76</b>  |

Fuente: BCN.

Gráfico II-19  
Inflación nacional, bienes administrados y de mercado  
(variación porcentual interanual)



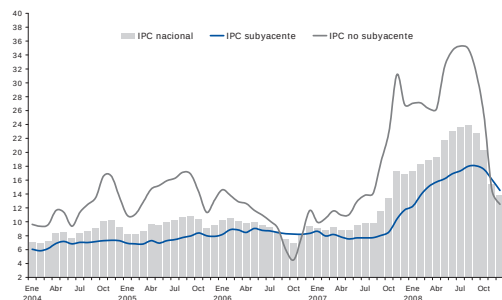
Fuente: BCN.

Por otro lado, los capítulos de equipamiento y mantenimiento de la casa y educación presentaron variaciones significativas de 18.31 y 10.78 por ciento, respectivamente.

Al clasificar los bienes de la canasta del IPC como de mercado y no mercado (administrados), se observó que la inflación acumulada de los primeros fue 17.42 por ciento, mientras los segundos disminuyeron 8.63 por ciento. La reducción en el precio promedio de los bienes administrados se originó por la baja de los derivados del petróleo (kerosene, gas propano, gasolina y diesel) y los ajustes hacia la baja en la tarifa de energía eléctrica para aquellos usuarios que consumen más de 150 Kwh al mes. Por su parte, el subíndice de bienes de mercado finalizó con una contribución de 14.98 puntos porcentuales a la inflación nacional. Este repunte tuvo su origen principalmente en el incremento de los alimentos y los principales insumos utilizados en su elaboración.

A lo largo del año, el comportamiento de la inflación fue disímil y estuvo estrechamente correlacionado con las fluctuaciones de los precios internacionales del petróleo y bienes primarios, que incluyen alimentos. Así, consistente con la aceleración del precio del petróleo en el segundo trimestre, la inflación trimestral se aceleró hasta alcanzar 6.43 por ciento, para

Gráfico II-20  
Inflación nacional, subyacente y no subyacente  
(variación porcentual interanual)



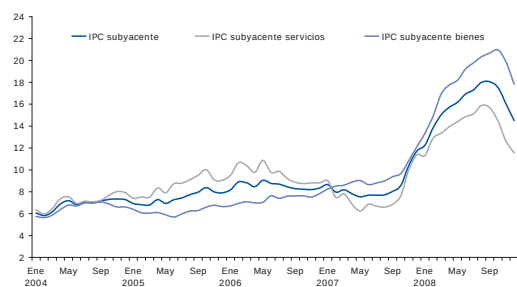
Fuente: BCN.

luego descender, en especial en el cuarto trimestre, en donde cayó 0.17 por ciento, acorde con el menor precio promedio mensual del petróleo en diciembre de 2008 (U\$ 41.02/barril).

Una de las vías indirectas a través de la cual el precio de los derivados del petróleo afectó el nivel de inflación, fue a través de los ajustes en la tarifa eléctrica. Así, en el primer trimestre las tarifas eléctricas tuvieron un aumento de 8.54 por ciento, mientras en el último trimestre se autorizaron ajustes hacia la baja por 22 por ciento, entre noviembre y diciembre. Otra forma de afectación indirecta sobre los precios fue a través de las tarifas de transporte. Efectivamente, los productos incorporados en el capítulo de transporte y telecomunicaciones presentaron una inflación de 10.85 por ciento en el segundo trimestre, y una caída de 20.15 por ciento en los últimos tres meses del año. En este resultado es importante destacar, la política de subsidios al transporte colectivo y selectivo, financiado a través del Presupuesto General de la República (PGR) y la cooperación venezolana.

A su vez, las fluctuaciones de las tarifas eléctricas y en el precio de combustibles para uso del hogar, fueron las principales causas del alza en los productos contenidos en el capítulo de vivienda, alcanzando en el segundo trimestre un crecimiento de 5.88 por ciento, mientras los mismos cayeron 7.82 por ciento en el último trimestre. El pago de energía eléctrica y el precio de combustibles para uso del hogar cayeron 9.58 y 23.63 por ciento, respectivamente en dicho período.

Gráfico II-21  
Inflación subyacente, subyacente de bienes y de servicios  
(variación porcentual interanual)



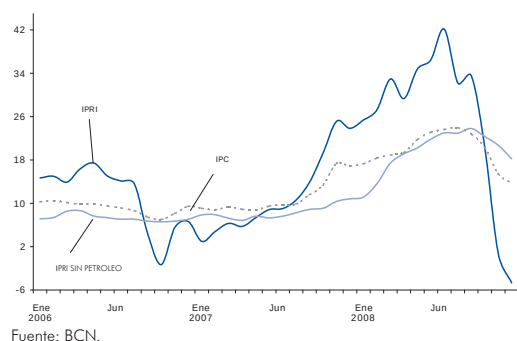
Fuente: BCN.

Finalmente es importante señalar, que adicional a la caída pronunciada en el segundo semestre en el precio internacional de alimentos y petróleo, la implementación sistematizada de la estrategia antiinflacionaria, a partir del segundo trimestre de 2008, reforzó el menor crecimiento en los precios domésticos. Asimismo, la desaceleración en el aumento de precios se debió al incremento de la oferta de algunos productos alimenticios de origen agrícola que alcanzan estacionalmente su mayor producción en el último trimestre del año.

### Inflación subyacente

El indicador subyacente estuvo por debajo del indicador general en los primeros diez meses del año, mostrando ambos una tendencia ascendente; sin embargo, a partir de noviembre el indicador subyacente se ubicó por encima del indicador general. Este comportamiento fue el resultado de que los precios de los combustibles, que no están incluidos en el cálculo del IPC subyacente, experimentaron una significativa caída que indujo

Gráfico II-22  
IPRI, IPRI sin petróleo e IPC  
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN.

a la desaceleración del índice general. Por otro lado, los alimentos que se incluyen en el cálculo del indicador subyacente continuaron aumentando. La combinación de ambos factores permitió que la inflación subyacente acumulada fuera mayor a la general al final del año.

En términos acumulados la inflación nacional subyacente fue 14.51 por ciento (11.72 % en 2007). La mayor parte de ésta (58.01%), se originó por el aumento en el precio de bienes (8.42 puntos) mientras el restante se debió al incremento en el precio de los servicios (6.09 puntos).

Tabla II-7  
Inflación subyacente acumulada y contribución marginal según grupo de productos  
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

| Grupos                                        | Inflación acumulada |              |              | Contribución marginal |              |              |
|-----------------------------------------------|---------------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|
|                                               | 2006                | 2007         | 2008         | 2006                  | 2007         | 2008         |
| <b>Índice subyacente</b>                      | <b>8.35</b>         | <b>11.72</b> | <b>14.51</b> | <b>8.35</b>           | <b>11.72</b> | <b>14.51</b> |
| <b>Bienes seleccionados</b>                   | <b>10.68</b>        | <b>15.16</b> | <b>19.11</b> | <b>4.65</b>           | <b>6.75</b>  | <b>8.77</b>  |
| Comidas corrientes consumidas fuera del hogar | 13.69               | 20.54        | 20.70        | 1.34                  | 2.11         | 2.29         |
| Leche                                         | 10.09               | 23.25        | 30.77        | 0.34                  | 0.80         | 1.17         |
| Matrícula y aranceles de educación formal     | 9.57                | 8.03         | 10.14        | 1.25                  | 1.06         | 1.30         |
| Gaseosas y refrescos naturales                | 6.80                | 10.90        | 22.57        | 0.19                  | 0.30         | 0.62         |
| Jabón de lavar ropa                           | 10.01               | 27.43        | 36.24        | 0.16                  | 0.43         | 0.66         |
| Aceite vegetal                                | 17.75               | 41.38        | 24.88        | 0.31                  | 0.79         | 0.60         |
| Alquiler de la vivienda                       | 7.25                | 7.15         | 10.59        | 0.32                  | 0.31         | 0.45         |
| Materiales de albañilería                     | 18.59               | 13.58        | 32.76        | 0.17                  | 0.14         | 0.34         |
| Pago de salario al servicio doméstico         | 7.66                | 10.52        | 11.09        | 0.18                  | 0.25         | 0.26         |
| Café instantáneo                              | 7.22                | 12.36        | 45.31        | 0.04                  | 0.07         | 0.25         |
| Papel higiénico                               | 12.52               | 11.76        | 23.39        | 0.11                  | 0.11         | 0.21         |
| Detergente en polvo                           | 6.45                | 23.86        | 28.44        | 0.04                  | 0.13         | 0.17         |
| Jabón de baño                                 | 9.04                | 10.51        | 38.09        | 0.04                  | 0.05         | 0.18         |
| Cigarrillos                                   | 16.81               | 16.75        | 16.46        | 0.14                  | 0.15         | 0.16         |
| Harina de trigo                               | 8.87                | 29.08        | 63.53        | 0.01                  | 0.05         | 0.12         |
| <b>Resto IPC subyacente</b>                   | <b>6.54</b>         | <b>8.95</b>  | <b>10.61</b> | <b>3.69</b>           | <b>4.97</b>  | <b>5.74</b>  |

Fuente: BCN.

Durante este período, la mayor contribución a la inflación subyacente estuvo marcada por el incremento de precios de comidas corrientes (2.29 puntos), leche (1.17 puntos), matrícula y aranceles de educación formal (1.30 puntos), gaseosas y refrescos naturales (0.62 puntos), jabón de lavar ropa (0.66 puntos) y aceite vegetal (0.60 puntos), principalmente.

## Índice de Precios Industriales

El Índice de Precios de Productor Industrial (IPRI) registró una caída de 4.67 por ciento en 2008 (23.85% en 2007). La tendencia alcista observada en el primer semestre se revirtió en la segunda mitad del año a consecuencia de la baja en el precio internacional del crudo, llegando a reflejar bajas en los dos últimos meses del año. Al excluir los derivados del petróleo del cálculo del IPRI, el indicador reflejó una variación acumulada de 18.19 por ciento (10.82% en 2007), lo que generó presiones permanentes en la estructura de costos del productor.

El comportamiento de los precios del petróleo y sus derivados tuvo repercusión en los precios de los productos de las principales ramas de la actividad como son alimentos (11.2%), bebidas (21.52%) y productos químicos, caucho y plástico (27.4%). Así, se observó que la tendencia a la baja del segundo semestre no se reflejó en igual magnitud en los diferentes productos, ya que los precios de los principales insumos de producción se mantuvieron en niveles altos (productos químicos, 37.75%; productos de molinería y otros alimenticios, 23.66%; productos de vidrio y otros no metálicos, 23.29%; y carnes, aceites y grasas, 21.35%), debido a la creciente demanda mundial de los mismos, principalmente durante el primer semestre del año.

### Índice de Precios de Materiales de Construcción

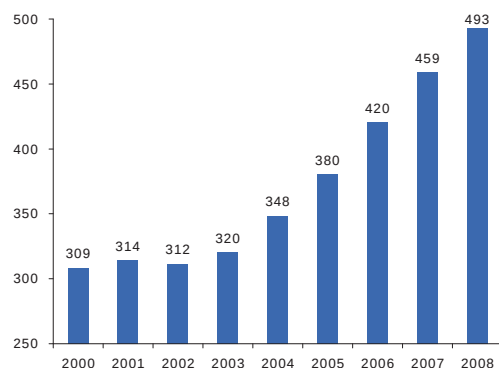
El Índice de Precios de Materiales de Construcción (IPMC) registró un crecimiento acumulado de 29.67 por ciento (11.68% en 2007). Los capítulos que contribuyeron a esta aceleración fueron madera y techos, cemento y derivados y metales y derivados, los cuales aportaron 29.27 puntos porcentuales al crecimiento del índice general.

Los mayores precios del capítulo de maderas y techos fueron impulsados por alzas en láminas de zinc, madera de pino y pochote, alcanzando su máxima alza interanual de 33.39 por ciento, en septiembre de 2008. Por su parte, el capítulo de cemento y derivados mostró un incremento a partir de octubre 2007 registrando su máximo en septiembre de 2008, con 32.30 por ciento de aumento interanual. Los materiales que causaron este incremento fueron cemento, ladrillo rojo y arena.

Por su parte, los precios del capítulo de metales y derivados presentaron una tendencia marcada al alza desde diciembre de 2007 hasta agosto de 2008, cuando alcanzó su máximo crecimiento interanual, 81.90 por ciento. Aumentos en el precio del petróleo y en los precios internacionales de los insumos requeridos en su producción, incidieron en los altos precios de los materiales que componen este capítulo.

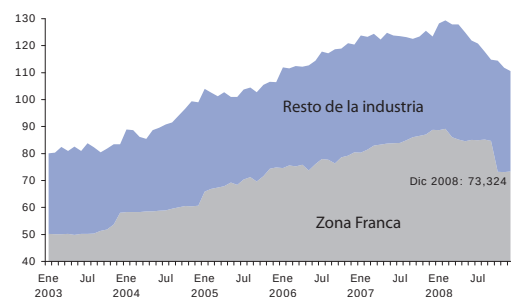
Finalmente, los capítulos de electricidad e iluminación y sanitarios y pisos contribuyeron con 0.4 puntos porcentuales al crecimiento del índice general.

Gráfico II-23  
Ocupados afiliados al INSS  
(miles de personas)



Fuente: INSS.

Gráfico II-24  
Afiliados al INSS en la industria manufacturera  
(miles de personas)



Fuente: INSS, CNZF.

Tabla II-8

Inflación acumulada y contribución marginal al IPC según capítulos  
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

| Capítulos                  | Variación acumulada |              |              | Contribución marginal |              |              |
|----------------------------|---------------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|
|                            | 2006                | 2007         | 2008         | 2006                  | 2007         | 2008         |
| <b>IPMC</b>                | <b>26.87</b>        | <b>11.68</b> | <b>29.67</b> | <b>26.87</b>          | <b>11.68</b> | <b>29.67</b> |
| Maderas y techos           | 30.68               | 9.97         | 27.97        | 20.40                 | 6.83         | 18.86        |
| Cemento y derivados        | 16.46               | 15.16        | 27.35        | 3.61                  | 3.05         | 5.68         |
| Electricidad e iluminación | 30.77               | 6.70         | 11.44        | 0.43                  | 0.10         | 0.16         |
| Metales y derivados        | 30.50               | 19.94        | 54.94        | 2.38                  | 1.60         | 4.73         |
| Sanitarios y pisos         | 2.08                | 5.26         | 13.18        | 0.05                  | 0.10         | 0.24         |

Fuente: BCN.

## Empleo

### Empleo de los afiliados al INSS

El número de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) creció 7.5 por ciento, correspondiente a 34,396 nuevas afiliaciones. Este crecimiento se presentó en las actividades de servicios comunales sociales y personales, agropecuario y comercio, que en su conjunto incorporaron 29,308 nuevos afiliados a la seguridad social.

En 2008, se observó desaceleraciones en la afiliación de trabajadores de los sectores agropecuario, construcción, transporte y comunicaciones, y establecimientos financieros; y caída en el número de afiliados del sector industria. Contrariamente, minas, electricidad gas y agua, y comercio presentaron un mayor dinamismo.

Tabla II-9

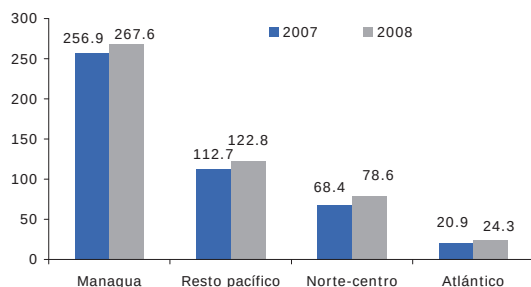
Afiliados al INSS según actividad económica  
(número de personas)

| Rama de actividad                          | 2006           | 2007           | 2008           | Variación % |            |            |
|--------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|------------|------------|
|                                            |                |                |                | 06/05       | 07/06      | 08/07      |
| <b>Total</b>                               | <b>420,316</b> | <b>458,965</b> | <b>493,361</b> | <b>10.6</b> | <b>9.2</b> | <b>7.5</b> |
| Agropecuario                               | 23,469         | 30,669         | 38,245         | 17.3        | 30.7       | 24.7       |
| Minas                                      | 2,221          | 2,262          | 2,396          | (0.3)       | 1.8        | 5.9        |
| Industria                                  | 115,775        | 123,641        | 120,850        | 11.9        | 6.8        | (2.3)      |
| Electricidad, gas y agua                   | 6,837          | 4,418          | 5,061          | (1.0)       | (35.4)     | 14.6       |
| Construcción                               | 11,551         | 12,928         | 13,802         | 6.2         | 11.9       | 6.8        |
| Comercio                                   | 56,347         | 60,539         | 66,878         | 15.9        | 7.4        | 10.5       |
| Transporte y comunicaciones                | 11,460         | 13,408         | 15,730         | 6.4         | 17.0       | 17.3       |
| Establecimientos financieros               | 35,553         | 41,045         | 44,953         | 17.8        | 15.4       | 9.5        |
| Servicios comunales, sociales y personales | 157,100        | 170,054        | 185,447        | 6.8         | 8.2        | 9.1        |

Fuente: INSS.

En los servicios comunales, sociales y personales se presentó el mayor número de nuevos afiliados. Los servicios públicos de educación y salud continuaron siendo la principal fuente de crecimiento, destacando la incorporación de nuevas contrataciones para cubrir el déficit educacional y servicio en la salud pública.

Gráfico II-25  
Ocupados afiliados al INSS por territorio  
(miles de personas)



Fuente: INSS.

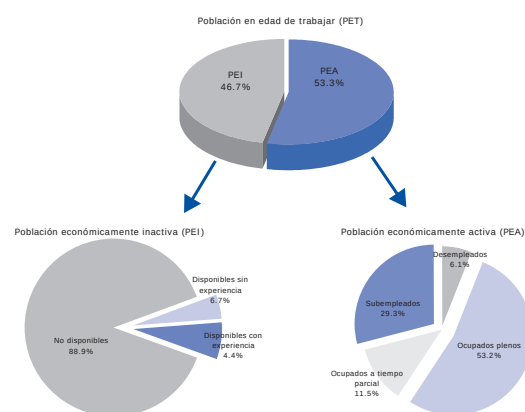
La industria manufacturera mostró una caída de 2.3 por ciento (creció 6.8% en 2007). Según información de la Comisión Nacional de Zona Franca (CNZF), la entrada en operación de nuevas empresas al régimen no logró contrarrestar la reducción del empleo causado por el cierre de empresas de la rama textil-vestuario. Este comportamiento se asocia al impacto de la crisis económica mundial, y en particular a los menores pedidos desde Estados Unidos. Sin embargo, la industria de zona franca sigue concentrando una porción importante del empleo de la industria manufacturera (aproximadamente 74,000 trabajadores)

Tabla II-10  
Ocupados afiliados al INSS por departamento  
(personas y porcentajes)

| Departamento  | 2006           | 2007           | 2008           | Participación |              |
|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|--------------|
|               |                |                |                | 2007          | 2008         |
| <b>Total</b>  | <b>420,316</b> | <b>458,965</b> | <b>493,361</b> | <b>100.0</b>  | <b>100.0</b> |
| Estelí        | 14,428         | 16,117         | 19,120         | 3.5           | 3.9          |
| Madriz        | 3,879          | 3,821          | 4,034          | 0.8           | 0.8          |
| Nueva Segovia | 6,680          | 7,530          | 8,757          | 1.6           | 1.8          |
| León          | 23,467         | 25,800         | 28,102         | 5.6           | 5.7          |
| Chinandega    | 28,474         | 32,895         | 35,940         | 7.2           | 7.3          |
| Managua       | 238,969        | 256,886        | 267,621        | 56.0          | 54.2         |
| Masaya        | 18,312         | 19,934         | 20,978         | 4.3           | 4.3          |
| Granada       | 10,291         | 11,896         | 12,910         | 2.6           | 2.6          |
| Carazo        | 11,430         | 12,233         | 13,300         | 2.7           | 2.7          |
| Rivas         | 8,161          | 9,981          | 11,554         | 2.2           | 2.3          |
| Boaco         | 3,749          | 4,105          | 4,638          | 0.9           | 0.9          |
| Chontales     | 7,723          | 8,415          | 9,914          | 1.8           | 2.0          |
| Matagalpa     | 19,627         | 20,538         | 22,739         | 4.5           | 4.6          |
| Jinotega      | 6,923          | 7,867          | 9,414          | 1.7           | 1.9          |
| RAAN          | 6,644          | 7,268          | 9,195          | 1.6           | 1.9          |
| RAAS          | 8,666          | 10,185         | 11,131         | 2.2           | 2.3          |
| Rio San Juan  | 2,892          | 3,495          | 4,015          | 0.8           | 0.8          |

Fuente: INSS.

Gráfico II-26  
Población en edad de trabajar, julio 2008  
(distribución porcentual)



Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo, INIDE.

La participación en la afiliación a la seguridad social por departamento y regiones autónomas, reflejó comportamientos estables o aumentos, a excepción de Managua que registró una disminución de 1.7 puntos porcentuales. Este descenso fue ocasionado por cierre de operaciones de empresas en la rama textil y vestuario, ubicadas en Managua.



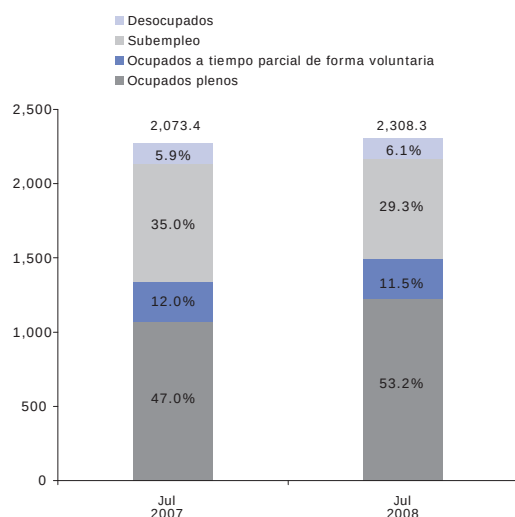
## Caracterización del empleo a julio 2008

Según encuestas realizadas en julio de 2007 y 2008, la ocupación registró un crecimiento promedio de 1.4 por ciento. Las actividades económicas con mayor dinamismo en la creación de empleos fueron la construcción, la actividad financiera y el comercio.

Por su parte, la población económicamente activa aumentó 1.5 por ciento, por lo que la tasa de desempleo abierto pasó de 5.9 por ciento en julio 2007 a 6.1 por ciento en el mismo mes de 2008. Cabe señalar que el hecho de que la tasa de desempleo abierta se sitúe en un nivel bajo, no implica una alta tasa de ocupación plena (53.2%). Efectivamente, entre el total de ocupados se consideran los ocupados plenos, subempleados y ocupados que laboran a tiempo parcial de forma voluntaria. Los subempleados y ocupados a tiempo parcial se caracterizan por no contar con protección de la seguridad social, falta de seguridad en sus contratos, entre otros beneficios.

Con la información de la encuesta se estimó que 29.3 por ciento de la población económicamente activa se encuentra en el subempleo. Estas personas tienen un empleo de baja calidad y remuneración, y corresponden a aquellas que laboran menos de 40 horas por semana o devengan salarios inferiores al salario mínimo de la actividad económica en la cual prestan sus servicios de mano de obra. La gran mayoría de subempleados labora en la pequeña y microempresa, las que aglutinan 81.6 por ciento del total de ocupados.

Gráfico II-27  
Distribución de la población económicamente activa  
(porcentajes y totales en miles de personas)



Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo, INIDE.

Gráfico II-28  
Población ocupada por actividad económica  
(miles de personas)

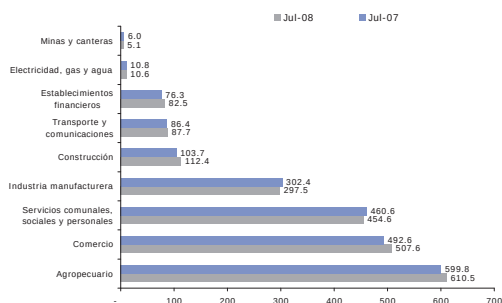
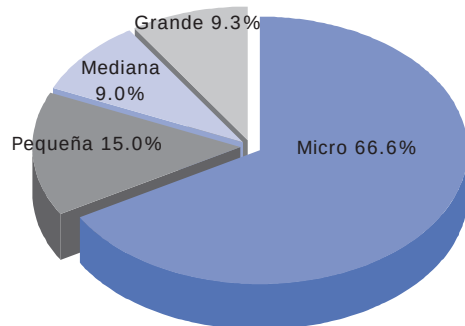
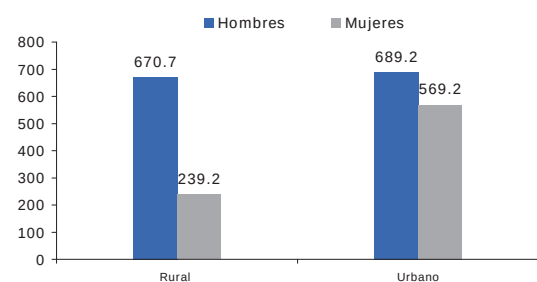


Gráfico II-29  
Población ocupada, por tamaño de empresa, julio 2008  
(porcentajes de participación)



Fuente : Encuesta de hogares para la medición del empleo, INIDE.

Gráfico II-30  
Población ocupada por área y género, julio 2008  
(miles de personas)



Fuente : Encuesta de hogares para la medición del empleo, INIDE.

positivo, el sector informal es aún el mayor empleador (63.5%), por lo que deben continuarse los esfuerzos para diseñar e implementar políticas que favorezcan la formalidad del empleo, ya que ésta trae beneficios importantes para los trabajadores, tales como los derivados de la atención de la seguridad social, vacaciones, pago de aguinaldo, entre otros.

Tabla II-12  
Ocupados formal e informal al mes de julio  
(personas y porcentajes)

| Años    | Total     | Informal  | Formal  | Participación porcentual |        |
|---------|-----------|-----------|---------|--------------------------|--------|
|         |           |           |         | Informal                 | Formal |
| 2007    | 2,138,457 | 1,374,228 | 764,229 | 64.3                     | 35.7   |
| 2008 p/ | 2,168,368 | 1,377,843 | 790,525 | 63.5                     | 36.5   |

p/ : Preliminar

Fuente : Encuesta de hogares para la medición del empleo de julio de cada año, INIDE.

Otro resultado de la encuesta indica que, del total de ocupados, el 24 por ciento cot

## Salario

El alza en el salario promedio nominal a nivel nacional no compensó la inflación promedio observada en 2008. Esto se materializó en una caída del salario real del trabajador, lo que evitó una mayor desaceleración de la actividad económica y de la tasa de empleo.

Tabla II-13  
Indicadores básicos de salarios  
(córdobas)

| Conceptos                       | 2006  | 2007  | 2008  | Variación % |        |  |  |  |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------------|--------|--|--|--|
|                                 |       |       |       | 07/06       | 08/07  |  |  |  |
| <b>Salario promedio nominal</b> |       |       |       |             |        |  |  |  |
| (Córdobas)                      |       |       |       |             |        |  |  |  |
| Nacional                        | 4,824 | 4,957 | 5,322 | 2.8         | 7.4    |  |  |  |
| Gobierno central                | 5,104 | 4,995 | 5,198 | (2.1)       | 4.1    |  |  |  |
| Asegurados INSS                 | 4,205 | 4,570 | 5,261 | 8.7         | 15.1   |  |  |  |
| <b>Salario promedio real</b>    |       |       |       |             |        |  |  |  |
| (Córdobas de 1994)              |       |       |       |             |        |  |  |  |
| Nacional                        | 1,671 | 1,549 | 1,380 | (7.3)       | (10.9) |  |  |  |
| Gobierno central                | 1,767 | 1,563 | 1,353 | (11.5)      | (13.5) |  |  |  |
| Asegurados INSS                 | 1,457 | 1,426 | 1,368 | (2.1)       | (4.0)  |  |  |  |

Fuente: MITRAB, INSS y MHCP.

Gráfico II-31  
Salarios reales  
(córdobas 1994)

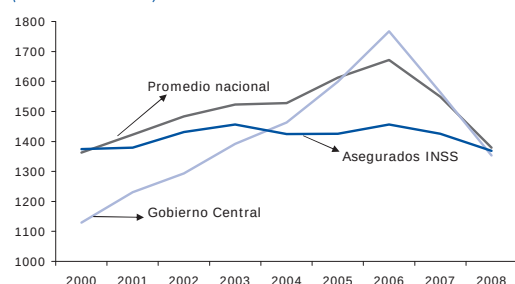
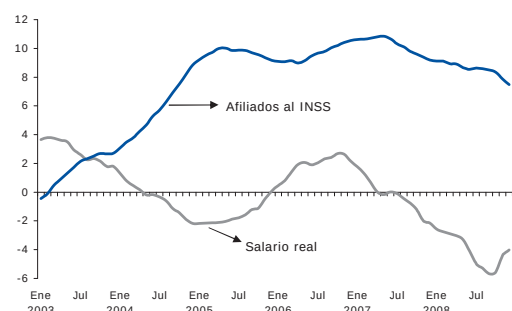
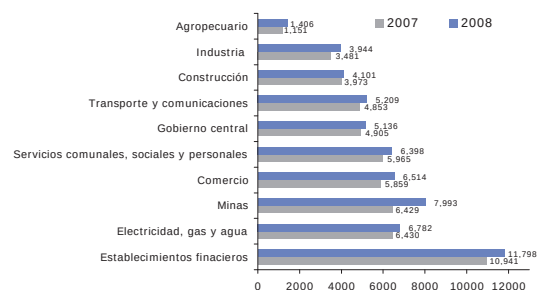


Gráfico II-32  
Salario real y empleo de los afiliados al INSS  
(variación interanual)



Fuente: INSS y BCN.

Gráfico II-33  
Salario promedio nacional según actividad  
(córdobas)



Fuente: MITRAB.

En términos sectoriales, las cifras del INSS muestran aumentos en el salario nominal de los afiliados en todas las actividades económicas, superiores a los de 2007, con excepción de establecimientos financieros y electricidad, gas y agua que mostraron desaceleración en su crecimiento. Las mismas cifras presentan una caída del salario real promedio en todas las actividades económicas, a excepción de la industria, en donde el salario real quedó prácticamente invariado.

El Índice de Salarios Reales del Sector Privado (ISAR) disminuyó 9.5 por ciento (-4.4% en 2007), continuando así con su tendencia decreciente en los últimos 3 años.

Tabla II-15  
Salario real del sector privado, según categoría ocupacional  
(índice base 1996=100)

| Categorías | 2006 | 2007 | 2008 <sup>1/</sup> |
|------------|------|------|--------------------|
|------------|------|------|--------------------|

## Evaluación de la estrategia antiinflacionaria 2008

La inflación observada en Centroamérica en los últimos dos años (2007 y 2008) superó las metas o proyecciones de inflación realizadas inicialmente en cada país (ver gráficos 1.1 y 1.2), y el promedio de inflación acumulada regional de 8.1 por ciento, registrada en el período 2000-2006. Los factores que han contribuido con esta alta inflación son: i) el alza del petróleo y sus derivados, ii) el incremento en los precios de los alimentos y, iii) los efectos de segunda vuelta en el alza de los derivados del petróleo.

Gráfico 1.1

Centroamérica: Inflación acumulada observada y proyectada a diciembre 2007 (porcentaje)

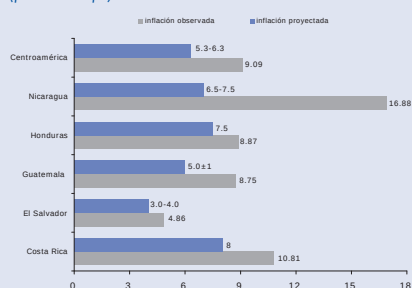
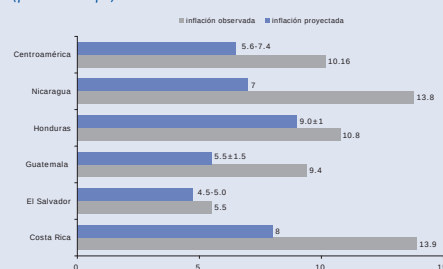


Gráfico 1.2

Centroamérica: Inflación acumulada observada y proyectada a diciembre 2008 (porcentaje)

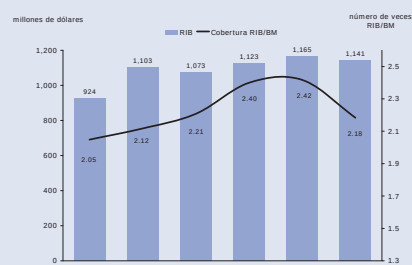


Nota: En todos los casos la inflación proyectada se refiere a la estimación de inicios del año. Costa Rica y Nicaragua hicieron una revisión a inicios del segundo semestre de 2008, que ubicó la inflación esperada en 14.2 y 15-17 por ciento, respectivamente. Fuente: SECMCA y bancos centrales de Centroamérica.

El origen externo de las presiones inflacionarias y su impacto en la economía de los hogares, impulsó al Gobierno a definir e implementar una estrategia antiinflacionaria (EA) en 2008<sup>1</sup>. Así, mediante un esfuerzo coordinado de diferentes instituciones públicas<sup>2</sup> se implementaron políticas que priorizaron la reducción y estabilidad de precios. En este recuadro se hace una breve reseña de las principales acciones realizadas en el marco de esta estrategia y una medición preliminar del posible impacto de las mismas en los precios domésticos.

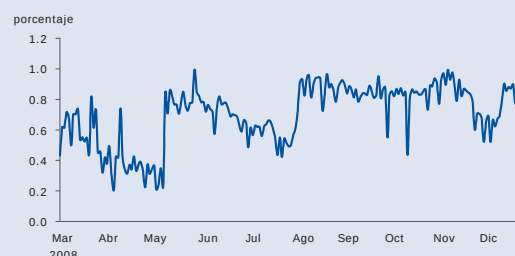
Dentro de esta estrategia,

Gráfico 2  
Reservas internacionales brutas del BCN



Fuente: BCN.

Gráfico 3  
Brecha cambiaria: tipo de cambio de venta



Fuente: BCN.

Por su parte, las instituciones del Gobierno Central orientaron sus instrumentos a paliar las alzas en los precios, tanto con medidas de impacto de corto como de mediano plazo. Entre las políticas de impacto de corto plazo destacaron los subsidios a la energía eléctrica y transporte colectivo de Managua (buses), la reducción de las tasas arancelarias en la importación de algunos productos y el uso efectivo de inventarios amortiguadores en frijol y aceite comestible, entre otros.

Así, mediante transferencias presupuestarias y subsidios directos de la cooperación venezolana al sector transporte, se mantuvo la tarifa al transporte urbano de Managua y Ciudad Sandino, y se otorgó una rebaja de US\$1.30 por galón al transporte colectivo interurbano y al transporte selectivo. Asimismo, se congelaron tarifas para bajos consumidores de energía eléctrica y se prorrogó la aplicación de un IVA reducido a medianos consumidores de energía.

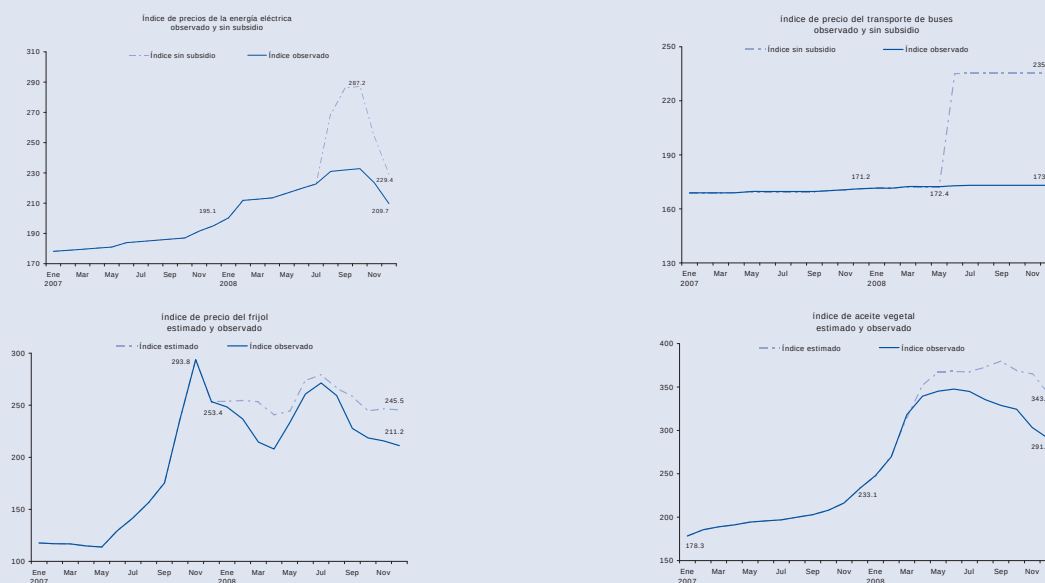
Por su parte, el Ministerio de Fomento, Industria y Comercio (MIFIC) mantuvo una política comercial activa, reduciendo las tasas arancelarias de importación a 0 por ciento para un grupo de productos de consumo básico como el frijol, desodorantes, cepillo de dientes, jabón de tocador, entre otros; y a 5 por ciento para el aceite comestible. Adicionalmente, aprobó contingentes especiales de muslos y pierna de pollo. Estas medidas fueron tomadas con

de corto plazo en reducir o desacelerar el proceso inflacionario del país, se evaluó el comportamiento de los precios en aquellos productos en los cuales se enfocaron las medidas. En resumen, se observó que las acciones relacionadas con: i) subsidios públicos a la energía eléctrica y transporte colectivo (buses), ii) reducción de las tasas arancelarias en la importación de algunos productos, y iii) el uso efectivo de inventarios amortiguadores en frijol y aceite comestible, entre otros, conllevaron a productores y consumidores a transar a precios justos, y tuvieron cierta incidencia en el comportamiento de los precios domésticos en 2008.

#### Estimación del impacto de la estrategia antiinflacionaria 2008

La metodología utilizada para medir el aporte de las medidas antiinflacionarias en 2008, se basó en estimar los precios y/o índices que hubieran prevalecido en ausencia de las medidas enumeradas anteriormente (que en las simulaciones realizadas se les dan los nombres de índice sin subsidio o índice estimado) en los siguientes bienes y servicios: frijol rojo, aceite vegetal, energía eléctrica y transporte colectivo de buses (ver gráfico 4).

Gráfico 4. Índices observados y estimados de productos seleccionados<sup>3</sup>

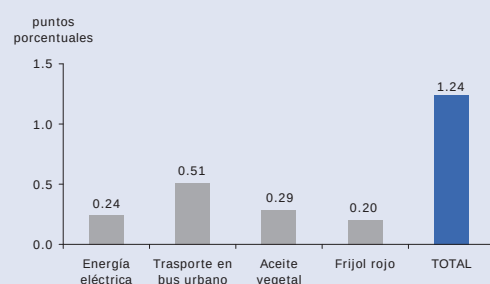


<sup>3</sup> Los índices de frijol rojo y aceite vegetal se estimaron utilizando técnicas econométricas. En el caso de energía eléctrica se calculó el índice sin subsidio con información contenida en la Reforma de la Ley No. 554, Ley de Estabilidad Energética. Finalmente, para estimar el índice sin subsidio de transporte de buses, se utilizó el supuesto de un cambio de tarifa de 2.50 a 3.40 córdobas (precio de mercado solicitado por el sector transportista, en caso de no estar subsidiado).

Posteriormente, se calculó el aporte marginal a la inflación acumulada a diciembre por los productos seleccionados, resultado de la diferencia entre la nueva variación acumulada (según el índice estimado o sin subsidio) y la variación observada, ponderada por su respectiva participación en la canasta del índice de precios al consumidor.

Finalmente, los resultados de la metodología anterior muestran que la EA implementada por el Gobierno, contribuyó a que la inflación acumulada a diciembre 2008 sea menor en al menos 1.24 puntos porcentuales, a la que posiblemente se hubiese observado en ausencia de estas medidas. Los aportes individuales de cada uno de los bienes y servicios seleccionados en el análisis anteriormente descrito, se presentan en el gráfico 5. En general, todos los programas promovidos por el Gobierno y dirigidos por distintas instituciones públicas, en el marco de la EA, tuvieron un mejor desempeño en 2008 con respecto a 2007.

Gráfico 5.  
Impacto medidas antiinflacionarias 2008:  
productos seleccionados























## Política monetaria y cambiaria

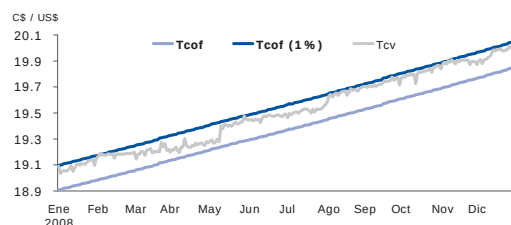
En el Programa Económico Financiero (PEF) se estableció que el tipo de cambio continuaría siendo el ancla nominal de los precios de la economía. Lo anterior se debió a que la alta indexación de precios en la economía y la elevada dolarización financiera hacen del tipo de cambio una herramienta más efectiva con relación al manejo de los agregados monetarios o la tasa de interés de las operaciones del BCN, en términos de incidencia sobre el nivel de precios. Asimismo, considerando un entorno internacional adverso en materia de términos de intercambio y que se requieren esfuerzos para evitar un mayor deterioro del balance externo, se decidió mantener la tasa de deslizamiento en 5 por ciento anual.

De esta manera, el manejo del tipo de cambio contribuyó a limitar el impulso inflacionario derivado de las expectativas de los agentes económicos. Sin embargo, al igual que en 2007, la efectividad de la política cambiaria fue contrarrestada por las fluctuaciones del precio internacional del petróleo y los alimentos.

Como es reconocido, el uso de la política cambiaria descansa en el manejo prudente de las reservas internacionales. En este sentido, el BCN orientó sus Operaciones de Mercado Abierto (OMA) con el propósito de evitar fluctuaciones bruscas de liquidez que provoquen movimientos no deseados y volatilidad de las reservas internacionales. Así, el ente emisor mantuvo un nivel de reservas internacionales brutas, que en promedio superó en 2 veces sus pasivos monetarios, garantizando de esa manera la convertibilidad de la moneda.

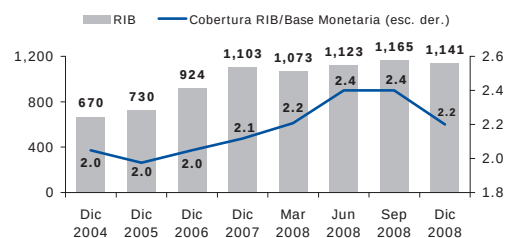
El manejo de la política monetaria hizo posible mantener niveles de cobertura adecuados en materia de reservas internacionales. Este resultado se obtuvo a pesar de los menores ingresos en términos de señoreaje debido a la desaceleración de la economía, retrasos en la entrada de recursos externos de apoyo presupuestarios y el manejo prudencial de liquidez del sistema financiero dificultaron la programación financiera. Asimismo, las fuertes presiones inflacionarias en el primer semestre del año, que amenazaron sobrepasar los niveles del año anterior, incidieron para que el Banco Central aumentara la tasa de captación de recursos vía OMA. Esto a la vez permitió contrarrestar presiones adicionales del lado de la demanda.

Gráfico III-1  
Tipos de cambio  
(córdobas/dólar)



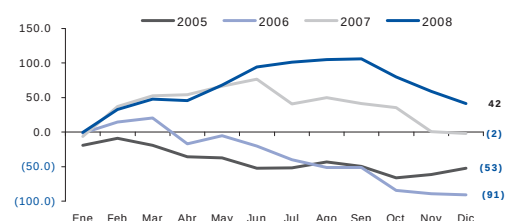
Fuente: BCN.

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



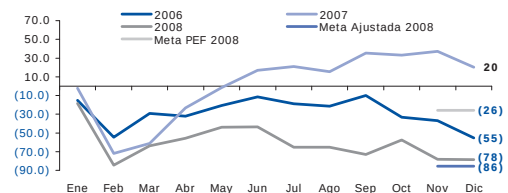
Fuente: BCN.

Gráfico III-3  
Colocación neta de títulos del BCN<sup>1</sup>  
(flujos acumulados en millones de dólares a valor precio)



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

Gráfico III-4  
Traslado neto de recursos del Gobierno Central al BCN<sup>1</sup>  
(flujos acumulados en millones de dólares)



1/ Neto de recursos líquidos.  
Fuente: BCN.

En el contexto anterior de presiones inflacionarias a inicios de año, y dado las limitaciones de la política monetaria y el origen externos de los choques, el BCN se orientó al cumplimiento de su mandato de ley de procurar la estabilidad de los precios internos mediante el apoyo a la coordinación de políticas enfocadas en una estrategia antiinflacionaria. Así, se propició el acoplamiento de políticas de diferentes instituciones del Estado orientadas principalmente a incrementar la oferta de producción de alimentos, mantener subsidios focalizados, reducir aranceles y reducir costos de producción a través de financiamiento y mejoras de infraestructura.

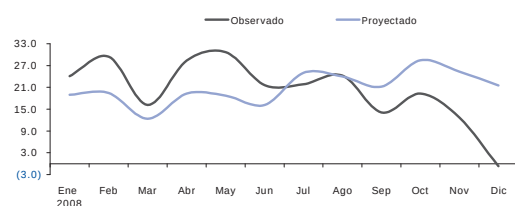
### Programa monetario

El Programa Monetario del BCN es uno de los pilares fundamentales del Programa Económico Financiero, cuyo principal objetivo es la generación de riqueza y reducción de la pobreza, como elementos fundamentales para el desarrollo económico y social. Bajo este programa, la política monetaria, con una efectiva coordinación con la política fiscal, se centra en resguardar la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los medios de pago, contribuyendo a la estabilidad macroeconómica.

En este marco de política, el principal instrumento monetario continuó siendo las OMA, las que se enfocarían a neutralizar las expansiones de liquidez y reducir la volatilidad de las reservas. Por tanto, las intervenciones del BCN en el mercado monetario estaban diseñadas a realizarse esencialmente con títulos de corto plazo, realizando colocaciones netas en la primera parte del año (donde se realiza el pago de los BPI y disminuye la demanda estacional de dinero) y redenciones netas en el segundo semestre. De esta manera, las OMA no conducirían a un mayor endeudamiento como medio para la acumulación de reservas internacionales.

No obstante, durante 2008 se observaron choques externos que afectaron el desempeño de la actividad económica y la ejecución del programa monetario. Los incrementos en los precios del petróleo y alimentos incidieron de forma negativa en el ritmo de crecimiento económico y en el nivel de inflación prevista. La actividad económica continuó creciendo, aunque a un ritmo menor, mientras la inflación presentó una tendencia creciente, más allá de las proyecciones iniciales.

Gráfico III-5  
Numerario  
(crecimiento interanual en porcentaje)



Fuente: BCN.

El deterioro del entorno internacional y factores internos condujeron a revisar la proyección de inflación y crecimiento para 2008, los balances macroeconómicos y las metas fiscales y monetarias. Mientras el programa monetario anual consideraba inicialmente una proyección de crecimiento real de 4.7 por ciento y una tasa de inflación de 7 por ciento, la revisión ubicó el crecimiento en un rango entre 3-4 por ciento, y estimó al alza la inflación, entre 14-15 por ciento.

En este contexto, la meta de acumulación de Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) se revisó hacia la baja a 40 millones de dólares para 2008, en lugar de 70 millones de dólares. Lo anterior tomó en consideración la importante acumulación de reservas en 2007, la que superó lo programado en 142 millones de dólares, parcialmente explicada por factores transitorios, y el hecho que la nueva proyección mantenía un nivel de cobertura de RIB/BM superior a 2 veces.

Sin embargo, el flujo observado de RINA a diciembre registró una disminución de 27.4 millones de dólares, asociada a menores traslados de recursos por parte del Gobierno Central, así como a una menor demanda por base monetaria respecto a la programada. Los menores traslados del Gobierno se vieron afectados por el retraso en la entrada de recursos externos destinados para apoyo presupuestario (US\$86.9 millones), mientras que el desvío de la demanda por base monetaria (US\$33.7 millones), se asoció a una menor demanda real de dinero de los agentes económicos.

Por otra parte, los Activos Domésticos Netos (ADN) terminaron alrededor de lo proyectado, lo que refleja que la política monetaria y fiscal llevaron a cabo las medidas necesarias para compensar la no entrada de recursos externos.

Tabla III-1  
Panorama Monetario del Banco Central de Nicaragua  
(flujo en millones de dólares)

| Concepto                                     | Observado      | 2008           |                           |
|----------------------------------------------|----------------|----------------|---------------------------|
|                                              |                | Programa       | Diferencia<br>Obs - Prog. |
| 1. Recursos del Gobierno Central             | (48.1)         | 31.7           | (79.8)                    |
| 2. Pérdidas Cuasifiscales                    | (43.8)         | (57.2)         | 13.4                      |
| 3. Operaciones de Mercado Abierto (neto)     | 41.6           | 16.0           | 25.6                      |
| Del cual:                                    |                |                |                           |
| Colocación de Letras                         | 337.5          | 322.5          | 15.0                      |
| Redenciones de Letras                        | (176.1)        | (186.5)        | 10.4                      |
| 4. Amortizaciones de deuda externa del BCN   | (13.3)         | (13.9)         | 0.5                       |
| 5. Sistema Financiero (Encaje, caja y otros) | 35.8           | 5.4            | 30.4                      |
| 6. Numerario y Otros                         | 0.4            | 57.9           | (57.5)                    |
| Del cual:                                    |                |                |                           |
| Numerario                                    | (2.0)          | 61.5           | (63.5)                    |
| <b>7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6)</b>        | <b>(27.4)</b>  | <b>40.0</b>    | <b>(67.4)</b>             |
| <b>8. Flujo de ADN</b>                       | <b>(25.4)</b>  | <b>(21.5)</b>  | <b>(3.9)</b>              |
| <b>Memorandum</b>                            |                |                |                           |
| <b>Total recursos externos</b>               | <b>30.4</b>    | <b>117.3</b>   | <b>(86.9)</b>             |
| Donaciones para apoyo presupuestario         | 30.4           | 77.3           | (46.9)                    |
| Préstamos                                    | 0.0            | 40.0           | (40.0)                    |
| <b>Saldos</b>                                |                |                |                           |
| RINA <sup>a/</sup>                           | <b>709.5</b>   | <b>776.9</b>   | <b>(67.4)</b>             |
| RIN                                          | <b>1,029.8</b> | <b>1,073.7</b> | <b>(43.9)</b>             |
| RIB                                          | <b>1,140.8</b> | <b>1,210.4</b> | <b>(69.6)</b>             |
| <b>RIB / BM</b>                              | <b>2.2</b>     | <b>2.2</b>     | <b>(0.0)</b>              |

a/ Incluye 78.5 millones de dólares del Fondo de Garantía de Depósitos.  
Fuente: BCN.

A fin de continuar apoyando la estabilidad macroeconómica y del sistema financiero, las autoridades del Banco Central y el Gobierno han hecho explícito el compromiso de mantener la política cambiaria inalterada, manteniendo niveles de reservas internacionales que garanticen la convertibilidad efectiva de la moneda. Asimismo, en aras de garantizar el normal desenvolvimiento del sistema de pagos y apoyar la estabilidad financiera, el BCN aprobará una Línea de Asistencia Financiera Extraordinaria y gestionará una línea de 200 millones de dólares del Programa de Crédito para Contingencias de Liquidez del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

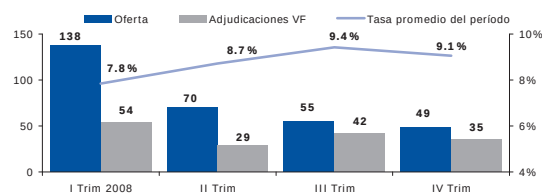
Para el 2009, los principales riesgos que enfrentará el programa monetario se centran en posibles retrasos en la entrada de recursos externos, fluctuaciones del encaje efectivo y la agudización de la crisis financiera con sus respectivos impactos en los sectores reales y financieros.

## Instrumentos monetarios

### Operaciones de mercado abierto y de venta directa

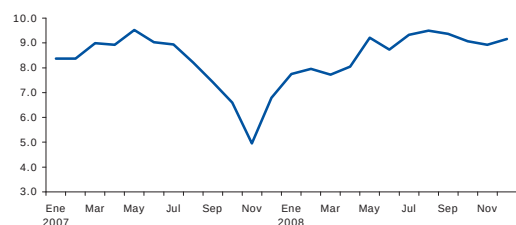
Como fue determinado en los lineamientos de la política monetaria, las OMA constituyeron el instrumento principal para el manejo de la liquidez y control de la volatilidad de las reservas. No obstante, ante el retraso en la entrada de recursos externos de libre disponibilidad para apoyo presupuestario, y la disminución en la demanda por circulante hacia finales

Gráfico III-6  
Subastas competitivas de Letras del BCN  
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico III-7  
Tasa de rendimiento de Letras del BCN<sup>1/</sup>  
(porcentaje)



1/ Tasa de rendimiento promedio ponderado de las Letras adjudicadas en subastas competitivas del BCN.

Fuente: BCN.

de año, el BCN realizó una colocación neta durante 2008 de 42 millones de dólares (el PEF original contemplaba una colocación neta cero). Estas operaciones de colocación se realizaron mediante dos modalidades de subastas, competitivas y no competitivas.

Con relación a las subastas competitivas, el BCN realizó 50 subastas de Letras en el año, a plazos de 3, 6, 9 y 12 meses, y recibió 211 posturas por un total de 185 millones de dólares, a valor facial. Del monto total demandado, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) decidió adjudicar 87 por ciento, a un rendimiento promedio de 8.7 por ciento (8.4% en 2007).

El incremento aceptado en la tasa de rendimiento estuvo en línea con el objetivo de promover un mayor monto de colocaciones y atenuar las presiones inflacionarias, al ser un elemento clave para contraer la liquidez e incidir en las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

Adicionalmente, a partir de 2008 se realizaron las primeras colocaciones de Letras en subastas no competitivas, en las cuales participan personas naturales o jurídicas (a excepción de instituciones financieras y puestos de bolsa), como tomadores de precios, ampliando así la base de inversionistas. Al igual que el mecanismo de subastas competitivas, bajo este esquema el BCN pone a disposición de otros agentes del mercado los mismos instrumentos financieros de corto plazo, restringiendo la política de colocación directa mediante Títulos Especiales de Inversión (TEI) sólo al Gobierno Central.

Cabe destacar que las colocaciones mediante el mecanismo de subastas no competitivas alcanzaron la meta contemplada en el programa monetario, permitiendo recolocar el equivalente a 119 millones de dólares que se redimieron al resto del Sector Público no Financiero (SPNF), en concepto de liquidación de Títulos y Bonos Especiales de Inversión (TEI y BEI). Además, 33 por ciento del incremento en la deuda neta del Banco Central mediante títulos valores, que fue 42 millones en 2008, se realizó mediante la modalidad de subastas no competitivas (US\$14 millones).

La política de colocación de títulos al Gobierno Central estuvo también de acuerdo a lo programado. Al finalizar el año, el saldo de TEI en moneda nacional fue 1 millón de córdobas; el de BEI en moneda nacional, 803 millones de córdobas; y TEI en moneda extranjera, 90 millones de dólares.

Tabla III-2  
Títulos del BCN  
(millones de dólares, valor precio)

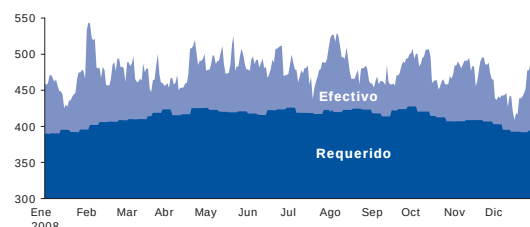
| Concepto                       | I Trim     | II Trim    | III Trim  | IV Trim     | Año        |
|--------------------------------|------------|------------|-----------|-------------|------------|
| <b>Colocación neta</b>         | <b>48</b>  | <b>47</b>  | <b>12</b> | <b>(65)</b> | <b>42</b>  |
| <b>Colocación de letras</b>    | <b>120</b> | <b>123</b> | <b>59</b> | <b>36</b>   | <b>338</b> |
| Letras en sub. competitivas    | 52         | 28         | 41        | 36          | 157        |
| Letras en sub. no competitivas | 68         | 95         | 18        | 0           | 181        |
| <b>Redención</b>               | <b>72</b>  | <b>76</b>  | <b>47</b> | <b>100</b>  | <b>296</b> |
| Letras en sub. competitivas    | 13         | 30         | 22        | 64          | 128        |
| Letras en sub. no competitivas | 0          | 0          | 14        | 34          | 48         |
| Títulos bancarios              | 0          | 0          | 0         | 1           | 1          |
| TEI y BEI 1/                   | 60         | 46         | 11        | 2           | 119        |

1/ No incluye los movimientos con el Gobierno Central, pero sí con el resto del sector público no financiero.  
Fuente: BCN.

Uno de los aspectos más relevantes en la ejecución del programa monetario fue la renegociación de los bonos bancarios. Los acuerdos alcanzados permitieron liberar 43 millones de dólares del Presupuesto General de la República en 2008. La renegociación amplió el plazo de financiamiento de esta deuda hasta 20 años, y redujo la tasa de interés de 8.3 a 5.0 por ciento durante los primeros 10 años, y a 5.5 por ciento para los restantes 10 años.

Por su parte, el Gobierno Central se comprometió a seguir realizando las transferencias presupuestarias necesarias al BCN para cubrir el servicio de deuda asociado a los nuevos títulos bancarios. En diciembre de 2008 se realizó el primer pago de 5.9 millones de dólares por el servicio de esta deuda en el marco de esta renegociación.

Gráfico III-8  
Encaje consolidado del Sistema Financiero  
(millones de dólares)



Nota: Consolida la posición de encaje en moneda nacional y extranjera.  
Fuente: BCN.

### Encaje legal

En lo que respecta a la tasa de encaje legal, ésta permaneció inalterada en 16.25 por ciento para ambas monedas. El sistema financiero mantuvo excesos de encaje en forma consistente, por lo que esta liquidez, al estar contenida en el BCN, no añadió presiones adicionales a los precios de la economía.

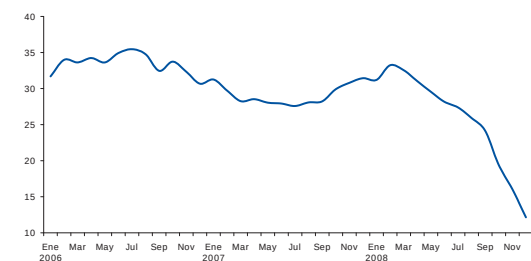
Al finalizar diciembre, la tasa efectiva de encaje en moneda nacional fue 22.3 por ciento y en moneda extranjera 19.2 por ciento, superiores a la tasa requerida en 6.0 y 3.0 puntos porcentuales, respectivamente. Estos excesos de encaje reflejan medidas precautorias para enfrentar eventuales presiones de liquidez ante la coyuntura de la crisis financiera internacional.

## Intermediación financiera e indicadores de liquidez

En la primera parte de 2008, el Sistema Financiero Nicaragüense (SFN), supervisado por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), registró una evolución del crédito consistente con la tendencia registrada en los últimos años, enfocándose en el financiamiento de sectores más rentables y de rápida recuperación (consumo y tarjetas de crédito). En contraste, hacia finales del año, considerando la creciente resonancia de la crisis financiera internacional, el SFN implementó de manera gradual una serie de medidas precautorias, en las cuales limitaba la disponibilidad de recursos, dando como resultado una expansión de la cartera de crédito considerablemente menor a la registrada en períodos anteriores.

En términos generales, los recursos disponibles de la banca estuvieron estrechamente asociados al aumento de los depósitos y a las cuentas de otros activos y pasivos netos. Por su parte, el uso de estos fondos se concentró en el aumento de disponibilidades y en la entrega neta de créditos.

Gráfico III-9  
Cartera de crédito bruta  
(crecimiento interanual en porcentaje)



Fuente: SIBOIF.

Por el lado de las fuentes, los depósitos se desaceleraron considerablemente, registrando un crecimiento nominal de 7.3 por ciento respecto al saldo registrado al cierre de 2007 (-6.5% en términos reales). Las captaciones se concentraron en recursos a la vista y de ahorro, obteniendo una participación de 66 por ciento del saldo registrado. Cabe resaltar que los depósitos a la vista registraron un crecimiento interanual de 42 por ciento. Esto denota además de una desaceleración, una mayor preferencia por liquidez de los agentes económicos.

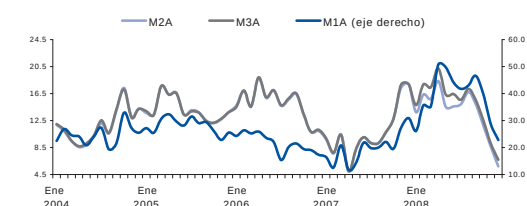
Por otro lado, la expansión de los depósitos se concentró, casi en su totalidad, en los recursos denominados en moneda extranjera (por el equivalente a C\$3,303 millones), los que registraron un crecimiento interanual de 11 por ciento. Por su parte, la tendencia a la baja por parte de los depósitos en córdobas fue principalmente influenciada por la política de diversificación de inversiones del INSS. Dicha institución utilizó recursos del sistema financiero para aumentar sus inversiones en títulos del BCN y Certificado de Bono de Pago por Indemnización (CBPI), dando como resultado una caída de 26.7 por ciento en los depósitos a plazo denominados en córdobas.

Por su parte, el aumento de las cuentas de otros activos y pasivos netos estuvo asociado a mayores obligaciones contratadas con instituciones financieras y otros financiamientos, reflejando un crecimiento de 22 por ciento respecto al saldo registrado

en 2007. Cabe señalar que, en contraste al comportamiento observado en períodos anteriores, el componente de esta cuenta que corresponde a préstamos con instituciones financieras del exterior registró una contracción de 44 por ciento.

Por el lado de los usos, éstos se concentraron en la entrega neta de crédito, la cual reflejó una dinámica menor que la registrada en 2007, al crecer 12.2 por ciento en términos nominales (31.4% en 2007). Por otro lado, parte de estos recursos fue utilizada para el aumento de disponibilidades, las cuales crecieron 22 por ciento en términos nominales y se concentraron depósitos de encaje (65% del saldo total). Cabe señalar que el componente de los depósitos en el exterior registró un crecimiento interanual de 77 por ciento.

Gráfico III-10  
Agregados monetarios



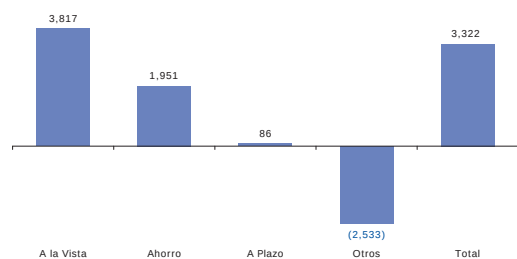
Fuente: BCN.

### Agregados monetarios

A diciembre, los agregados monetarios ampliados mostraron un incremento considerablemente menor al observado en 2007. Esta menor dinámica estuvo asociada a la desaceleración económica hacia finales de año. El flujo de depósitos en 2008 correspondió a 50 por ciento del flujo registrado en 2007. Así, el agregado más amplio (M3A) creció 6.7 por ciento (17.9% en 2007); el M2A creció 5.7 por ciento (17.9% en 2007) y el M1A 22.8 por ciento (30.9% en 2007).

La evolución de los depósitos registró un crecimiento de 3,322 millones de córdobas (7.3%) con respecto al saldo de balance registrado al cierre de 2007 (C\$45,454.7 millones), lo que representa una caída de 6.5 por ciento en términos reales (crecimiento de 0.32% en 2007).

Gráfico III-11  
Depósitos totales por plazo: 2008  
(flujo en millones de córdobas)



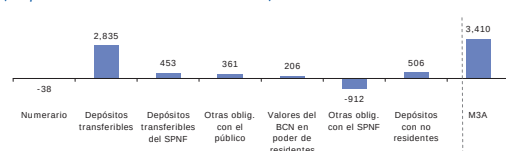
Fuente: SIBOIF.

Cabe destacar que prácticamente la totalidad del incremento nominal de los depósitos se concentró en flujos de recursos a la vista y de ahorro, lo que fue parcialmente contrarrestado por la contracción de otras modalidades. Adicionalmente, este movimiento fue liderado por los recursos denominados en moneda extranjera (C\$3,302.9 millones). En contraste, el leve crecimiento de los depósitos en córdobas fue resultado en gran medida de un considerable retiro de recursos a plazo por parte de la seguridad social.

En términos sectoriales, el SPNF aumentó sus depósitos de alta liquidez en 453 millones de córdobas en contraste con la contracción registrada en otras modalidades menos líquidas (C\$912 millones). Por su parte, el sector privado incrementó

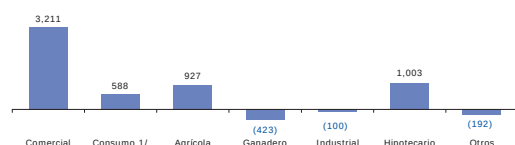


Gráfico III-12  
Agregados monetarios: 2008  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico III-13  
Entrega bruta de recursos por sector: 2008  
(flujo en millones de córdobas)



1/ Incluye tarjetas de crédito y personales.  
Fuente: BCN.

sus depósitos transferibles en 2,835 millones, mientras los de largo plazo aumentaron en 361 millones. Este podría estar relacionado al cambio en las preferencias de los agentes por instrumentos financieros más líquidos, mayores recursos de ahorro y a la vista en detrimento de los depósitos a plazo. Finalmente, el sector de no residentes incrementó sus depósitos en 506 millones.

### Crédito sectorial

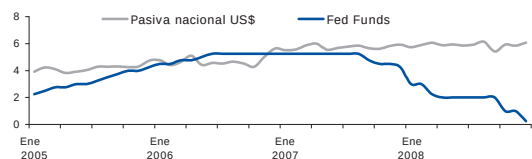
El crédito otorgado por la banca nicaragüense registró una menor dinámica que la registrada en períodos anteriores. La expansión de la cartera bruta de crédito ascendió a 5,014 millones de córdobas, lo que equivalió a un crecimiento de 12.2 por ciento respecto al saldo registrado en 2007, no obstante este flujo refleja una disminución de 49 por ciento respecto al flujo 07/06.

Esta menor dinámica de crecimiento está asociada a medidas precautorias por parte del sector bancario de cara a la crisis financiera internacional. A nivel mundial, los sistemas financieros han implementado políticas para reducir los riesgos, lo que redundó en medidas pro cíclicas, por lo que las expectativas derivadas de la creciente crisis han limitado los recursos dirigidos a los sectores de mayor riesgo. Es de esperar que el carácter restrictivo de dichas medidas se ajuste en función del comportamiento económico mundial durante el año.

Para este período, fue evidente una recomposición de financiamiento por sector destino, la que estuvo estrechamente relacionada a la gestión de análisis de riesgo, liquidez y rentabilidad. Los balances contables sugieren mayor financiamiento a los sectores comercial y agrícola, los que registraron crecimientos de 26.7 y 26.4 por ciento, respectivamente, en contraste con la contracción observada en el sector ganadero (20.4%). Por otra parte, los sectores de mayor recuperación y alta rentabilidad, entre ellos las tarjetas de crédito y créditos de consumo, registraron crecimientos de 6.1 y 2.5 por ciento, respectivamente.

Además de lo mencionado anteriormente, parte de la diferencia en la dinámica del crédito respecto al período 07/06, podría estar asociada a la medida de reducción de tasa de encaje legal implementada en 2007. Parte de los recursos liberados por esta medida respaldaron la expansión del crédito registrada a mediados de octubre de ese año.

Gráfico III-14

Tasa pasiva nacional vs. Fed Funds  
(porcentaje)

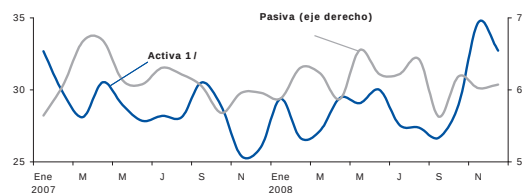
Fuente: BCN.

### Tasas de interés

La tasa pasiva nominal del sistema se ubicó en 6.1 por ciento, registrando un leve incremento en relación a la tasa registrada al cierre de 2007 (5.9%). En términos reales, la tasa se ubicó en -7.7 por ciento, siendo mayor a la registrada en 2007 (-10.9%).

La tasa nominal de captación reflejó una variación de 11.5 puntos básicos (pbs) que se asoció principalmente a mayores tasas pagadas a los depósitos a plazo de 1 y 3 meses. El incremento en las tasas refleja la menor disponibilidad de liquidez que se generó con la crisis financiera internacional hacia finales de año, lo que coincidió con la realización de las elecciones municipales.

Gráfico III-15

Tasas activa y pasiva nacional  
(porcentaje)

1/ Incluye sobregiros y tarjetas de crédito. Excluye Procredit, Findesa y Fama.  
Fuente: BCN.

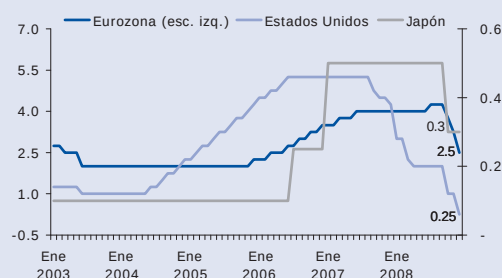
En relación a la tasa activa, ésta finalizó en 32.7 por ciento, 671.2 pbs mayor a la observada en diciembre de 2007, conduciendo a un incremento en el diferencial de tasa de interés. Este incremento podría ser la respuesta de la banca para atenuar la baja en la rentabilidad asociada a la desaceleración del crédito y mayor aprovisionamiento de liquidez.

## Política monetaria y ciclo económico

A lo largo de los últimos años, la mayoría de los bancos centrales del mundo han establecido como primera responsabilidad el asegurar un ambiente de estabilidad de precios, es decir una inflación baja y estable. Como es bien sabido, la estabilidad de precios, además de beneficiar directamente a los más pobres, es el mejor aporte de la política monetaria al crecimiento económico sostenido, ya que al disminuir el nivel y la volatilidad de los precios, las decisiones privadas se realizan con menor incertidumbre y un mayor horizonte, mejorando así la productividad total de los factores y fomentando el ahorro y la inversión.

Sin embargo, la evolución de la actividad económica no se compone solamente del crecimiento económico tendencial, sino también del componente cíclico que gira alrededor del producto potencial. De hecho, a raíz de la crisis inmobiliaria y financiera originada en Estados Unidos, la economía mundial se encuentra actualmente en la fase baja del ciclo, y por lo tanto, las autoridades monetarias en diversos países han implementado paquetes de política que incluyen inyecciones de liquidez y reducciones de la tasa de referencia de los bancos centrales, con el fin de aliviar las crecientes tensiones en los mercados crediticios, restaurar la confianza de los agentes económicos y así atenuar el daño a la economía real<sup>1</sup>. En este sentido, en un contexto de producto por debajo del potencial y de presiones inflacionarias inexistentes, se puede decir que actualmente la política monetaria de los bancos centrales de las economías desarrolladas tiene margen de maniobra para no sólo mantener la estabilidad de los precios, sino también en estabilizar el ciclo económico, a fin de reducir el impacto negativo sobre el bienestar proveniente de la crisis.

Tasas de interés: principales bancos centrales  
(porcentaje)



Fuente: Econoday.

La implementación de una política monetaria contracíclica es en parte posible dado el esquema cambiario flexible existente. Teóricamente, en un régimen cambiario flotante, si se cumple el supuesto de libre movilidad de capitales y un bajo coeficiente de traspaso, entonces una expansión monetaria aumenta las disponibilidades de los bancos comerciales, incentiva las actividades crediticias, reduce las tasas de interés e incentiva una salida de capitales que deprecia el tipo de cambio. Así, el incremento de las actividades crediticias y la depreciación del tipo de cambio generan un aumento de los componentes privados de la demanda agregada (consumo, inversión y exportaciones), y de esa manera se contrarresta la desaceleración económica producida por la crisis financiera.

<sup>1</sup> Banco Central de Argentina. Informe de Inflación (Cuarto Trimestre 2008). Págs. 63-64.

Una interrogante que surge al usar la política monetaria para contrarrestar el ciclo es cuánto debe ser el monto de expansión monetaria. Por un lado, la expansión monetaria no debe ser tan grande como para generar presiones fuertes sobre los precios y las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, ya que la mayor incertidumbre en cuanto a la evolución de la inflación le quita dinamismo a los proyectos de inversión y genera un comportamiento más prudente del consumo, reduciendo el poder contracíclico de las medidas implementadas por un banco central. En este sentido, el potencial estabilizador de la política monetaria en el ciclo económico se maximiza cuando el ente emisor responde solo de manera creíble y transitoria a las desviaciones del producto con respecto a su tendencia. Por otro lado, la expansión monetaria tampoco debe ser muy pequeña, ya que se corre el riesgo de que la economía caiga en un proceso deflacionario que genere aumentos considerables de la tasa de interés real y desincentive las actividades de consumo y producción, profundizando aún más la desaceleración económica.

Un aspecto particular de esta crisis es que en los mercados financieros existe una preferencia excesiva por liquidez. Así, casi todos los recursos inyectados por los bancos centrales, usando mecanismos tradicionales, han sido dirigidos a fortalecer las reservas de los bancos comerciales para mejorar sus balances y no para aumentar las actividades crediticias que son en definitiva lo que permite incentivar los componentes de la demanda agregada<sup>2</sup>. Esto ha mermado la capacidad de la política monetaria para suavizar el ciclo económico.

En este contexto, dada la ineficacia de los mecanismos tradicionales de tasa de interés, algunos bancos centrales han empezado incluso a utilizar mecanismos no tradicionales, como por ejemplo el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos que activó una línea directa de crédito a las empresas mediante la adquisición de sus títulos de deuda de corto plazo con tasas fijas de interés, convirtiéndose la FED en un banco comercial más. Con relación a esta medida, es importante resaltar que tiene como inconveniente el sesgo a las grandes firmas que son las únicas que tienen acceso al mercado primario de deuda. De igual manera, siempre en respuesta a la ineficacia de los mecanismos tradicionales de política monetaria, las autoridades gubernamentales han empezado a maniobrar las opciones fiscales tales como la reducción de impuestos y el incremento del gasto público<sup>3</sup>, comprometiendo el ingreso de las generaciones futuras.

Dado este entorno de enfriamiento de la economía mundial y de políticas anticíclicas, vale la pena analizar cuál es el campo de acción del BCN. En el caso nicaragüense, dado el elevado traspaso al nivel general de precios del tipo de cambio, se consideró éste como la mejor ancla nominal de la economía. En este contexto, es importante mencionar que teóricamente bajo un esquema cambiario predeterminado y libre movilidad de capitales, las acciones monetarias tienen una influencia escasa sobre la demanda agregada, debido a que aun cuando la inyección de la liquidez genera inicialmente una reducción de las tasas de interés, el arbitraje de tasas genera una mayor demanda de dólares para realizar inversiones en el extranjero. Esta salida de capitales tiene como contrapartida una pérdida de reservas internacionales para sostener la paridad del córdoba con respecto al dólar y obviamente una reducción de la liquidez vía operaciones en la mesa de cambio.

<sup>2</sup> *The Economist* (Octubre 2008). "Putting the air back in".

<sup>3</sup> *Ibíd.*

Es importante enfatizar, que el supuesto de libre movilidad de capitales mencionado en el párrafo anterior, no se cumple completamente en Nicaragua. Por lo tanto, el alcance de una política monetaria expansiva, para enfrentar la crisis financiera internacional, es restringido por el esquema cambiario vigente, pero no de manera total debido al incumplimiento de dicho supuesto.

Considerando lo expuesto anteriormente, el BCN debe enfocar sus esfuerzos en fortalecer el régimen cambiario mediante el mantenimiento de un nivel de reservas consistente con el tipo de cambio preanunciado, lo cual le permitirá en última instancia garantizar el ancla nominal de la economía así como la estabilidad de precios. El año 2009 presenta factores tendientes a erosionar el nivel de reservas internacionales, tales como la posible menor entrada de recursos externos y el menor señoreaje debido a la desaceleración del crecimiento económico. Por lo tanto, la autoridad monetaria estará pendiente de la evolución de estos factores, al tiempo que velará también por la estabilidad financiera, brindando oportunamente la liquidez que el sistema financiero requiera, especialmente en un contexto de restricciones globales de liquidez e incertidumbre. Para esto último, el mejoramiento de los instrumentos del BCN como prestamista de última instancia y la contratación de líneas contingentes de crédito con instituciones internacionales, serán de mucha utilidad al proporcionar liquidez y confianza a los agentes económicos para proteger la creación de empleos en la economía y el crecimiento económico.

### **Ejecución del Servicio para el Crecimiento y Lucha contra la Pobreza acordado con el Fondo Monetario Internacional**

En septiembre de 2007, el Gobierno de Presidente Daniel Ortega firmó con el Fondo Monetario Internacional un acuerdo trianual en el marco del Servicio para el Crecimiento y Lucha contra la Pobreza (SCLP). Este acuerdo se enmarcó en el Programa Económico y Financiero del Gobierno, como parte de los esfuerzos para crear las condiciones necesarias que permitan reducir significativamente la pobreza y propiciar el crecimiento sostenido, en un ambiente de estabilidad macroeconómica. El acuerdo otorgaría a Nicaragua un financiamiento concesional equivalente a 55 por ciento de la cuota de Nicaragua ante este organismo, aproximadamente 120 millones de dólares.

En septiembre de 2008, el Directorio del FMI aprobó la primera revisión del acuerdo, evaluando la ejecución del programa fiscal y monetario a diciembre de 2007 y la ejecución de la agenda complementaria a junio 2008. Dos hechos relevantes que se destacaron en la primera revisión fueron, la buena ejecución de los principales criterios de desempeño del programa y el aumento de recursos otorgados por el FMI. Este último, relacionado con el impacto negativo del huracán Félix y los altos precios de los alimentos y combustibles en la economía nicaragüense, que conllevó a un incremento de 10 millones de dólares en el desembolso del FMI ligado a esta revisión, totalizando 28 millones de dólares.

Efectivamente, a diciembre 2007 se cumplieron con holgura todas las metas cuantitativas del programa, a excepción de la meta indicativa del gasto en pobreza, debido a retrasos en los desembolsos externos y problemas en la ejecución del programa de inversión pública. Asimismo, se observaron importantes avances en la agenda complementaria, especialmente en el sector energético, aunque algunas políticas, como por ejemplo la aprobación del PGR 2008 y las medidas para desincentivar el fraude en el consumo de energía eléctrica, se adoptaron con cierto rezago con relación al calendario previsto.

Durante 2008 se presentó una ejecución mixta del SCLP, en parte ligado al contexto de retos e incertidumbres derivados de la crisis financiera internacional y el período electoral municipal, así como por retrasos en el cumplimiento de la agenda complementaria y la incorporación de la renegociación de los bonos bancarios en el programa. Todo lo anterior incidió en que se retrasara la segunda revisión del programa.

El contexto internacional adverso afectó la ejecución del programa económico y financiero del Gobierno. A inicios de año, los esfuerzos del Gobierno se concentraron en el lanzamiento de una Estrategia Antiinflacionaria, debido a las presiones por los altos precios internacionales de los alimentos y del petróleo. Asimismo, a partir de la profundización de la crisis internacional, los efectos más directos en el programa se reflejaron en una desaceleración del crecimiento de los agregados monetarios y de los ingresos tributarios. No obstante, aún en este contexto, la ejecución de las metas cuantitativas del programa fue bastante satisfactoria en 2008.

En lo que se refiere a las metas monetarias, luego de un importante sobrecumplimiento en 2007 de la meta de reservas internacionales netas ajustadas, se redujo la meta de acumulación de RINA para el 2008 de 70 millones de dólares, originalmente previstos en el Programa Económico del Gobierno, a una meta ajustada de 10 millones. Sin embargo, retrasos en los desembolsos de recursos externos líquidos a lo largo del año y la desaceleración en el crecimiento de la demanda de base monetaria en el último trimestre, incidieron en que esta meta fuera incumplida. No obstante, gracias a una política activa del BCN en operaciones de mercado abierto se mantuvo la cobertura de reservas internacionales brutas a base monetaria.

Por su parte, todas las metas fiscales fueron cumplidas, a excepción del gasto en pobreza, que si bien se incrementó en más de 2,600 millones de córdobas con respecto a lo ejecutado en 2007, continuó reflejando una menor ejecución que la programada. El comportamiento de las metas fiscales reflejó el buen desempeño de los ingresos fiscales en los primeros meses del año, y una mejor ejecución del gasto en inversión del SPNF.

Con relación a la agenda complementaria, se realizaron importantes avances en las reformas al sector energético. En este año se fortaleció el uso responsable del consumo de energía eléctrica mediante la publicación del nuevo código penal y la aprobación de una ley específica. Asimismo, se implementó el nuevo pliego tarifario a partir de julio 2008, se realizó un diagnóstico de pérdidas de energía eléctrica, y el Gobierno firmó un Protocolo de Entendimiento con Unión FENOSA.

Se realizaron esfuerzos sustanciales en fortalecer la gestión pública. En este sentido, se elaboró un plan de acción para el fortalecimiento de la administración financiera del sector público, se realizó la revisión del Manual de Clasificación Presupuestaria y el Plan de Cuentas, se adoptaron medidas para fortalecer la administración tributaria, y se realizaron estudios acerca de política salarial del gobierno, de la situación actuarial del sistema de pensiones, y una evaluación de la situación financiera del BCN.

Las mejoras en la transparencia y rendición de cuentas incluyeron la publicación de un Informe de Indicadores de Pobreza de 2007, que permite un mejor seguimiento de metas planteados en relación al objetivo prioritario del Gobierno de lucha contra la pobreza. Asimismo, se publicó el primer Informe de Cooperación Oficial para el año 2007.

Finalmente, en 2008 el Gobierno reiteró su compromiso de focalizar sus esfuerzos en la lucha contra la pobreza en un ambiente de estabilidad macroeconómica, y sometió a la Asamblea Nacional un proyecto de PGR 2009 consistente con los objetivos del SCLP.

SCLP: Criterios de Desempeño y Metas Indicativas 2007 y 2008 1/  
(millones)

| Conceptos                                                                              | Enero-Diciembre 2007 p/ |           | Enero-Junio 2008 p/ |           | Enero-Diciembre 2008 p/ |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------|-----------|---------------------|-----------|-------------------------|-----------|
|                                                                                        | Programa Ajustado       | Observado | Programa Ajustado   | Observado | Programa Ajustado       | Observado |
| <b>Criterios de Desempeños</b>                                                         |                         |           |                     |           |                         |           |
| Piso en balance global del sector público combinado, después de donaciones, (córdobas) | (1,180)                 | 988       | (1,403)             | 829       | (2,922)                 | (1,872)   |
| Techo en Activos Domésticos Netos (ADN) del Banco Central de Nicaragua, (córdobas)     | (451)                   | (2,593)   | (409)               | (526)     | 998                     | 472       |
| Piso en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA), (dólares)                     | 54                      | 202       | (1)                 | (14)      | 10                      | (27)      |
| Techo de contratación de deuda externa no-concesional de SPNF, (dólares)               | 0                       | 0         | 0                   | 0         | 0                       | 0         |
| Techo de acumulación de nuevos atrasos de deuda externa, (dólares)                     | 0                       | 0         | 0                   | 0         | 0                       | 0         |
| <b>Metas indicativas</b>                                                               |                         |           |                     |           |                         |           |
| Techo en gasto primario del Gobierno Central, (córdobas)                               | 24,181                  | 22,512    | 13,552              | 12,012    | 29,114                  | 27,131    |
| Piso en gasto en pobreza del Gobierno Central, (córdobas)                              | 14,330                  | 14,226    | 6,945               | 7,207     | 17,044                  | 16,862    |

1/ Las definiciones y ajustadores correspondientes se especifican en el Memorando Técnico de Entendimiento.  
Fuente: Instituciones que conforman el SPNF y BCN.



## CAPÍTULO IV

### FINANZAS PÚBLICAS

## Política fiscal <

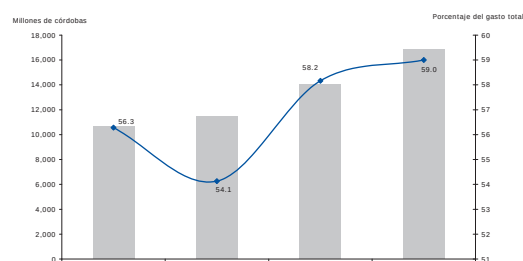
## Resultados fiscales <



## Finanzas públicas

### Política Fiscal

Gráfico IV-1  
Gobierno Central: gasto en pobreza

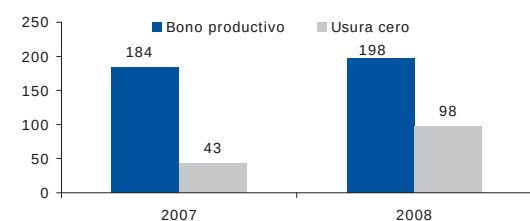


Fuente: MHCP.

La política fiscal, dentro del marco del PEF, continuó orientada a garantizar el financiamiento sostenible de los programas y proyectos dirigidos a reducir la pobreza, aumentar la inversión en infraestructura productiva y desarrollar el capital humano. Para alcanzar estos objetivos se realizaron esfuerzos para consolidar y ampliar las fuentes de financiamiento, fortaleciendo la administración tributaria y la gestión de recursos externos altamente concesionales, al tiempo en que se prosiguió con una política de endeudamiento interno sostenible. Asimismo, se priorizó el gasto asociado a la reducción de la pobreza, se impulsó el programa de inversiones públicas y se adoptaron medidas para mejorar la administración de las finanzas públicas.

La política de gasto se enfocó en ampliar la cobertura a los programas incorporados en el combate y reducción de la pobreza. En este contexto, se dio continuidad a la política de gratuidad de los principales servicios públicos y se mantuvieron o ampliaron subsidios. Consistente con lo anterior, el gasto en pobreza del Gobierno Central fue 13.7 por ciento del PIB, superior a lo observado en 2007 (13.3 % del PIB). Por su parte, el gasto social representó 54 por ciento del gasto total, del cual 70 por ciento correspondió a educación y salud.

Gráfico IV-2  
Gasto Social: asignaciones presupuestarias  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Con relación a los principales programas sociales, el PGR 2008 asignó 395.9 millones de córdobas para el Programa del Bono Productivo Alimentario; 97 millones al Programa Usura Cero y 120 millones para el Fondo de Reconstrucción post Huracán Félix.

En cuanto a la política de apoyo al sector transporte y defensa de los usuarios de dicho servicio, se mantuvo el precio del pasaje urbano en 2.5 córdobas a la población de Managua y Ciudad Sandino. Para ello, se realizaron transferencias presupuestarias por un monto de 135 millones de córdobas y 6.4 millones, respectivamente.

En materia de asignaciones presupuestarias constitucionales, se destinó 6 por ciento del presupuesto de gasto para las Universidades y 4 por ciento a la Corte Suprema de Justicia. Adicionalmente, se incrementaron las transferencias a los municipios a 8 por ciento de los ingresos tributarios (7 % en 2007).

Por otro lado, ante el alza del precio internacional del petróleo y en aras de defender el salario real de los usuarios del transporte colectivo, en mayo, el Gobierno gestionó el otorgamiento de un subsidio equivalente a 1.3 dólar por galón de combustible a los transportistas del sector interurbano, taxis y acuático. Este subsidio fue financiado mediante una transferencia directa de la cooperación venezolana al sector privado nacional.

Tabla IV-1  
Sector Público No Financiero: principales indicadores  
(millones de córdobas)

| Indicador                     | 2006      | 2007      | 2008 <sup>p/</sup> | 2006           | 2007  | 2008  |
|-------------------------------|-----------|-----------|--------------------|----------------|-------|-------|
|                               |           |           |                    | Porcentaje PIB |       |       |
| Ahorro corriente              | 4,576.9   | 5,894.6   | 4,288.7            | 4.9            | 5.6   | 3.5   |
| Balance primario              | (1,703.1) | (1,287.0) | (3,294.0)          | (1.8)          | (1.2) | (2.6) |
| Déficit de efectivo d/d       | 627.6     | 1,337.3   | (913.5)            | 0.7            | 1.3   | (0.7) |
| Financiamiento Externo neto   | 3,249.7   | 3,275.8   | 2,300.7            | 3.5            | 3.1   | 1.8   |
| Financiamiento Doméstico neto | (4,101.2) | (4,613.8) | (1,387.6)          | (4.4)          | (4.4) | (1.1) |

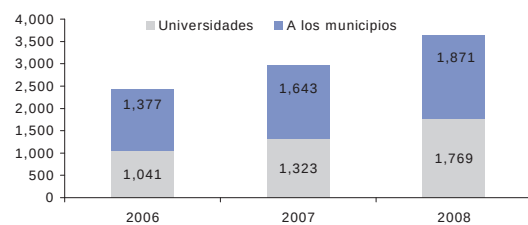
p/ Preliminar.  
Fuente: MHCP, INSS, ALMA; Empresas Públicas y BCN.

Por su parte, la política de gasto en inversión pública priorizó los proyectos de mayor impacto a nivel nacional. Así, se impulsaron aquellos destinados a mejorar la infraestructura productiva, la generación de empleos, agua y saneamiento y la generación de energía eléctrica.

En junio se aprobó una modificación presupuestaria que conllevó a un aumento del gasto por 639.6 millones de córdobas. En esta modificación se incorporó una revisión del Programa de Inversión Pública que permitió reducir los créditos presupuestarios de aquellos proyectos que mostraron un menor grado de ejecución, para ser reasignados a aquellos proyectos con un mayor nivel de avance; reajuste salarial de los sectores educación, salud y seguridad (del 12 al 16 por ciento); la asignación de 388 millones a ENEL para cubrir los desvíos tarifarios en energía; subsidio a los consumidores de energía eléctrica de asentamientos y barrios (C\$167 millones); subsidio adicional al transporte urbano colectivo de Managua (C\$55 millones) y recursos para el acopio de granos básicos. Esta reforma fue financiada gracias a la renegociación del servicio de los bonos bancarios con BANPRO (que liberó C\$698.8 millones al PGR), recursos externos y uso de disponibilidades presupuestadas.

En octubre se realizó una segunda reforma presupuestaria para otorgar 70 millones de córdobas al Consejo Supremo Electoral. Finalmente, a finales de diciembre se realizó la tercera modificación al PGR a fin de incorporar mayores ingresos por

Gráfico IV-3  
Gobierno Central: transferencias  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

recaudación (C\$605.5 millones), renegociación de bonos bancarios con BANCENTRO (C\$120 millones), incrementos en el gasto corriente (C\$293 millones) y reducciones en el gasto de capital por el mismo monto, manteniendo de esta forma inalterado el gasto total.

Con relación a la política salarial, ésta estuvo enfocada a lograr que la masa salarial creciera en línea con el PIB nominal, al tiempo que se procuró reducir los rezagos existentes en ciertos sectores importantes. Así, se otorgaron incrementos de 16 por ciento a los sectores de salud, educación, ejército y policía, mientras para el resto de sectores el incremento fue 6 por ciento. Asimismo, se contrató nuevo personal (1,500 maestros, 600 trabajadores de la salud y 500 policías).

Respecto al salario mínimo, éste registró un incremento de 35.7 por ciento para todos los sectores de la economía (15% en febrero y 18% en octubre). Dicho ajuste, también significó variaciones en las pensiones mínimas ordinarias de invalidez, vejez, viudez, orfandad y discapacidad otorgadas por el INSS.

En cuanto a la política de ingresos, ésta se enfocó en avanzar en la modernización de la administración tributaria. En este sentido, se realizaron mejoras a las plataformas tecnológicas, a los sistemas de controles de fiscalización, y a los procesos de registro y cobranza de impuestos. Adicionalmente, se ampliaron las formas de pagos para los contribuyentes y se fortaleció la capacitación al personal. Estas acciones mejoraron la eficiencia de las entidades recaudadoras, favoreciendo los niveles de ingresos tributarios del Gobierno Central, que crecieron a una tasa de 14.5 por ciento, con respecto a 2007.

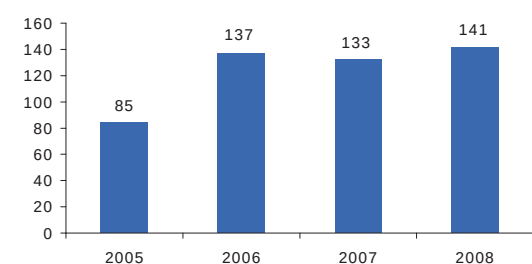
Tabla IV-2  
Energía eléctrica: ajustes tarifarios  
(porcentaje)

| Mes        | Ajuste  |
|------------|---------|
| Enero      | 3.30    |
| Febrero    | 8.54    |
| Marzo      | 0.00    |
| Abril      | 0.00    |
| Mayo       | 1.66    |
| Junio      | 1.42    |
| Julio      | 0.86    |
| Agosto     | 5.00    |
| Septiembre | 6.00    |
| Octubre    | 0.00    |
| Noviembre  | (12.00) |
| Diciembre  | (10.00) |

Fuente: INE.

En materia de regulación, consistente con los mayores costos de producción en la generación y distribución eléctrica, el Instituto Nicaragüense de Energía (INE), autorizó incrementos

Gráfico IV-4  
Subsidio transporte colectivo:  
Managua y Ciudad Sandino  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

graduales en la tarifa de energía que acumularon 29.7 por ciento, en el período enero-agosto. En sentido contrario, en el último trimestre, en consonancia con la caída del precio del petróleo, se aprobaron reducciones en las tarifas de 12 y 10 por ciento. Así, el incremento neto en las tarifas de energía fue 2.8 por ciento. Hay que destacar que estos ajustes no afectaron el cargo por comercialización, la tasa de alumbrado público, ni las tarifas a los consumidores de menos de 150 kwh al mes.

En el marco legal del sector eléctrico, en agosto, se reformó la Ley de Estabilidad Energética, en la cual se congela la tarifa por un período de cinco años a los consumidores domiciliarios comprendidos en el rango de 0 a 150 kwh, los que representan el 96 por ciento de los clientes (beneficiará a 633 mil usuarios). Asimismo, se exoneró por el mismo período el pago del IVA a los consumidores comprendidos de 0 a 300 kwh, y se mantuvo la reducción del 7 por ciento del IVA a aquellos consumidores en el rango de 300 a 1,000 kwh. Finalmente, se modificó la base gravable del IVA, la que incluirá exclusivamente el consumo real de energía eléctrica, excluyendo cargos adicionales contenidos en la factura.

Con el objetivo de buscar soluciones a la crisis que ha venido enfrentando el sector energético, en 2008 se negoció el protocolo de entendimiento entre las empresas distribuidoras DISNORTE Y DISSUR, Unión Fenosa Internacional y el Gobierno de Nicaragua, el cual fue ratificado por la Asamblea Nacional en febrero de 2009.

Este protocolo, entre otras cosas establece: a) conciliación de adeudos recíprocos que determina un saldo a favor del Estado nicaragüense hasta por el monto de 11 millones de dólares (permite obtener acciones al Estado hasta por un 16% del capital accionario de las empresas de distribución y le otorga el derecho de tener al menos un director en las juntas directivas de DISNORTE-DISSUR), b) la Empresa Unión Fenosa asume el compromiso con fuerza de ley de invertir en la red nacional de distribución eléctrica un importe no menor de 33.7 millones de dólares en el marco de un "Plan Básico de Inversiones 2007-2011", c) el Gobierno de Nicaragua se compromete a garantizar el correspondiente subsidio para cubrir parcialmente el costo de energía suministrada a los asentamientos humanos espontáneos. Finalmente, d) la ratificación del Protocolo eléctrico garantiza la suspensión inmediata de cualquier proceso arbitral o judicial que se haya entablado ante cualquier instancia nacional o internacional, que pudiese deparar algún posible perjuicio al Estado nicaragüense.

De igual forma, con el objetivo de reducir los rezagos tarifarios y cubrir los mayores costos operativos, ocasionados por el mayor precio de energía, el ente regulador autorizó a la Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL) realizar un ajuste por indexación de tarifas (cortada a junio de 2006). El incremento promedio del pliego tarifario fue 25 por ciento y fue efectivo a partir de abril, y no afectó a aquellos usuarios que consumen menos de 20 m<sup>3</sup> al mes.

Adicionalmente, se autorizó a ENACAL a aplicar un cobro por extracción de agua cruda a todos los pozos privados consistente en 12 córdobas por m<sup>3</sup>. A los pozos privados, pero no industriales, como colegios y universidades privadas, restaurantes, zonas francas y embajadas, se les aplicará un cobro por extracción de 8 córdobas por m<sup>3</sup>.

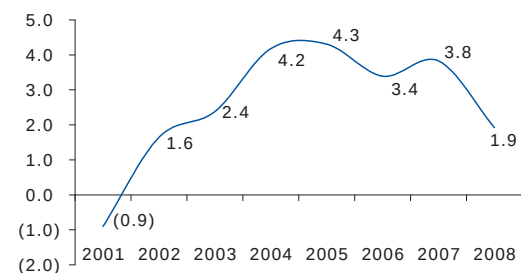
Finalmente, se continuó con el fortalecimiento de la transparencia de la información pública y las contrataciones municipales, así como en la mejora del marco institucional del INSS, entre otras. En el caso del INSS, cabe destacar la finalización de un estudio actuarial de la rama de invalidez, vejez y muerte, que reafirma la necesidad de una reforma que haga viable las finanzas de la institución en el mediano plazo, y la reforma y publicación del reglamento de inversiones que hace más transparente la gestión de esta institución. En este sentido, en 2008 se presentó una mayor diversificación de las inversiones, observándose un aumento en la participación en instrumentos de mediano y largo plazo. En este sentido, el monto de las inversiones del INSS en el SFN pasó de 60 por ciento en 2007 a 27 por ciento en 2008, mientras que las inversiones en la Bolsa de Valores de Nicaragua, principalmente en CBPI, pasaron de 6.5 por ciento en 2007 a 23 por ciento en 2008.

## Resultados fiscales

Contrario a los resultados observados en los dos últimos años, el SPNF presentó un déficit después de donaciones de 913.5 millones de córdobas (superávit de C\$1,337.3 millones en 2007). Este resultado fue consistente con el mayor gasto corriente dirigido a cubrir demandas salariales de sectores prioritarios, ejecución de programas de lucha contra la pobreza, pensiones, gasto electoral y la mayor dinámica registrada en el programa de inversión pública. Adicionalmente, en 2008 se registró un menor ingreso de donaciones externas.

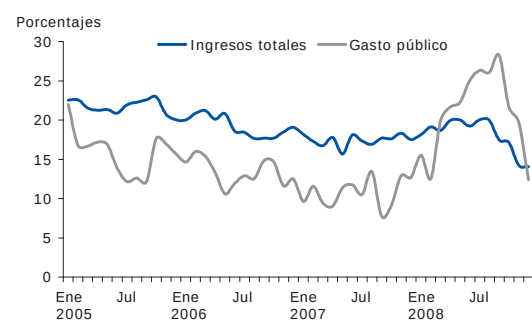
En términos de financiamiento, el SPNF hizo uso neto de recursos por 913.5 millones de córdobas. Como es usual,

Gráfico IV-5  
Gobierno Central: ahorro corriente  
(porcentaje del PIB)



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

Gráfico IV-6  
Gobierno Central: Ingresos totales y Gasto público  
(tasas de crecimiento promedio acumuladas 12 meses)



Fuente: MHCP.

Tabla IV-3  
Sector Público No Financiero: operaciones consolidadas  
(millones de córdobas)

| Conceptos                                                       | 2007             | 2008 <sup>p/</sup> |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|--------------------|
| <b>1. Ingresos</b>                                              | <b>30,240.2</b>  | <b>35,317.9</b>    |
| 1.1 Impuestos                                                   | 19,975.7         | 22,818.3           |
| 1.2 Contribuciones sociales                                     | 4,920.9          | 6,023.2            |
| 1.3 Otros ingresos                                              | 5,343.6          | 6,476.4            |
| <b>2. Gastos</b>                                                | <b>27,720.6</b>  | <b>34,782.8</b>    |
| 2.1 Remuneraciones                                              | 8,447.1          | 10,600.2           |
| 2.2 Compra de bienes y servicios                                | 6,531.8          | 10,044.1           |
| 2.3 Intereses                                                   | 1,592.6          | 1,466.9            |
| 2.4 Transferencias corrientes y de capital                      | 7,157.8          | 8,092.0            |
| 2.5 Otros gastos                                                | 3,991.2          | 4,579.5            |
| <b>3. Resultado operativo neto</b>                              | <b>2,519.7</b>   | <b>535.2</b>       |
| <b>4. Adquisición neta de activos no financieros</b>            | <b>5,399.2</b>   | <b>5,296.0</b>     |
| <b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones</b>   | <b>(2,879.5)</b> | <b>(4,760.9)</b>   |
| <b>6. Donaciones</b>                                            | <b>4,216.8</b>   | <b>3,847.4</b>     |
| <b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones</b> | <b>1,337.3</b>   | <b>(913.5)</b>     |
| <b>8. Financiamiento</b>                                        | <b>(1,337.3)</b> | <b>913.5</b>       |
| 7.1 Financiamiento externo neto                                 | 3,275.8          | 2,300.7            |
| 7.2 Financiamiento interno                                      | (4,613.8)        | (1,387.6)          |
| Del cual BCN                                                    | (2,986.0)        | 257.4              |
| 7.3. Ingresos de Privatización                                  | 0.7              | 0.4                |

p/ Preliminar

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

Tabla IV-4  
Gobierno Central: evolución de los ingresos  
(millones de córdobas)

| Concepto                       | 2007<br>Observado<br>(1) | 2008 p/<br>Observado<br>(2) | Variación<br>%<br>(2/1) |
|--------------------------------|--------------------------|-----------------------------|-------------------------|
| <b>Recaudación total</b>       | <b>20,578.8</b>          | <b>23,468.1</b>             | <b>14.0</b>             |
| <b>Ingresos corrientes</b>     | <b>20,578.8</b>          | <b>23,468.1</b>             | <b>14.0</b>             |
| <b>Ingresos tributarios</b>    | <b>18,984.2</b>          | <b>21,730.3</b>             | <b>14.5</b>             |
| IR                             | 5,746.4                  | 7,002.2                     | 21.9                    |
| IVA doméstico                  | 3,102.8                  | 3,138.7                     | 1.2                     |
| ISC                            | 4,099.0                  | 4,518.0                     | 10.2                    |
| DAI                            | 1,003.9                  | 1,093.0                     | 8.9                     |
| IVA a las Importaciones        | 4,922.5                  | 5,867.0                     | 19.2                    |
| Otros                          | 109.6                    | 111.4                       | 1.6                     |
| <b>Ingresos no tributarios</b> | <b>1,594.6</b>           | <b>1,737.8</b>              | <b>9.0</b>              |
| Transferencias corrientes      | 110.9                    | 72.0                        | (35.1)                  |
| Otros ingresos no tributarios  | 1,483.7                  | 1,665.8                     | 12.3                    |
| Rentas con destino específico  | 895.5                    | 1,114.9                     | 24.5                    |
| Del cual FOMAV                 | 282.3                    | 439.6                       | 55.7                    |

p/ Preliminar

Fuente : MHCP.

este financiamiento tuvo su origen en el financiamiento externo neto, el que aún permitió aumentar el financiamiento doméstico. Cabe señalar, que a diferencia de años anteriores, se hizo un uso neto de recursos del SPNF en el BCN, por un monto de 257.4 millones.

Los menores desembolsos en concepto de donaciones y préstamos líquidos con respecto a lo programado, ascendieron a 87 millones de dólares. El no ingreso de estos recursos fue parcialmente compensado con el uso que hizo el Gobierno de sus recursos en el BCN.



## Ingresos

En materia de ingresos totales del SPNF, en términos anuales, éstos continuaron con el buen desempeño mostrado en los últimos años y ascendieron a 35,318 millones de córdobas (crecimiento de 16.8% respecto a 2007). Sin embargo, asociado a la desaceleración económica, a partir del tercer trimestre se observó una desaceleración en las tasas de crecimiento de los ingresos tributarios.

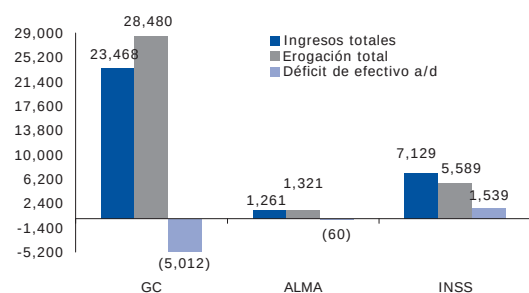
Las recaudaciones tributarias del Gobierno Central en 2008 ascendieron a 21,730 millones de córdobas, equivalente a una presión tributaria de 17.6 puntos del PIB. Esta tasa es superior en 0.9 puntos a la promedio observada en 2004-2007, lo que indica los esfuerzos administrativos en la recaudación de impuestos, dado que las tasas impositivas permanecieron constantes en este período.

Con relación a la estructura tributaria, en 2008 se observó una mayor participación de los impuestos directos, los cuales pasaron de una contribución de 27.9 por ciento del total en 2007 a 29.8 por ciento en 2008. Analizando la recaudación por tipo de impuesto, el Impuesto sobre la Renta (IR) registró una tasa de crecimiento de 22 por ciento respecto a 2007, lo cual reflejó un mayor número de contribuyentes, la sistematización del seguimiento al contribuyente y la modernización de la gestión fiscalizadora. Con relación a los impuestos indirectos, destacaron el Impuesto al Valor Agregado (IVA) externo y el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) (principalmente cervezas y bebidas alcohólicas), los que registraron crecimientos de 19.2 y 10.2 por ciento, respectivamente.

El comportamiento de estos impuestos estuvo ligado a un aumento de las importaciones y de las bases gravables producto del aumento de los precios de los bienes y servicios. Con relación al IVA doméstico, éste registró una tasa de crecimiento de 1.2 por ciento (17.4% en 2007), debido principalmente a las mayores devoluciones realizadas en 2008.

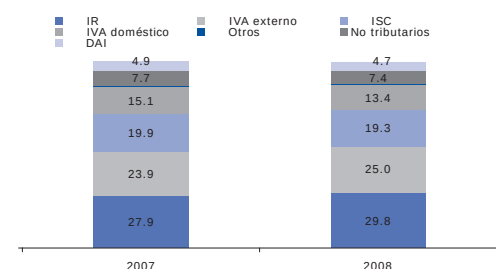
En referencia a los ingresos de la seguridad social, éstos fueron superiores en aproximadamente 1,447 millones de córdobas a los registrados en 2007 (25 % de crecimiento). Este resultado se sustentó en la obtención de mayores intereses por sus inversiones financieras y cotizaciones a la seguridad social. Estas últimas como consecuencia de un mayor número de cotizantes y el aumento del salario promedio.

Gráfico IV-7  
Gobierno General: resultados 2008  
(millones de córdobas)



Fuente : MHCP, ALMA, INSS.

Gráfico IV-8  
Gobierno Central: estructura porcentual de ingresos



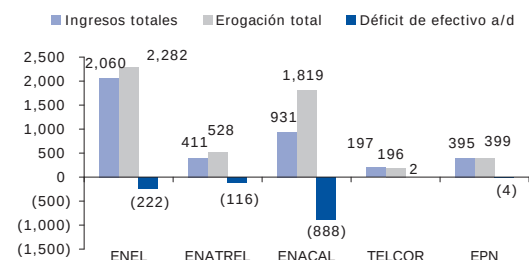
Fuente: MHCP.

Tabla IV-5  
Indicadores INSS

| Indicadores                        | Unidad       | 2007    | 2008 <sup>p/</sup> | Variación % |
|------------------------------------|--------------|---------|--------------------|-------------|
| Asegurados                         | miles        | 457.4   | 493.2              | 7.8         |
| Salario promedio <sup>1/</sup>     | córdobas     | 4,477.7 | 5,124.0            | 14.4        |
| Tasa de recuperación <sup>2/</sup> | porcentaje   | 98.6    | 98.2               | (0.4)       |
| Ingresos por Cotización            | millones C\$ | 4,920.9 | 6,023.2            | 22.4        |
| Ingresos corrientes de inversión   | millones C\$ | 752.7   | 1,098.1            | 45.9        |

p/ Preliminar  
1/ Rama integral  
2/ Excluye convenios de pagos  
Fuente: INSS.

Gráfico IV-9  
Empresas públicas: resultados 2008  
(millones de córdobas)



Fuente: Empresas públicas.

Por su parte, los ingresos tributarios de la Alcaldía de Managua (ALMA) registraron un crecimiento de 10 por ciento, explicado principalmente por los ingresos en concepto del impuesto sobre ventas, los que crecieron 22 por ciento. Contrarrestado lo anterior, los ingresos por matrículas y licencias presentaron una caída de 18 por ciento, mientras los ingresos no tributarios crecieron 1.3 por ciento.

Finalmente, los ingresos de operación de las empresas de utilidad pública mostraron un crecimiento de 25 por ciento con relación a 2007, especialmente en ENACAL, ENEL y Empresa Portuaria Nacional (EPN). En ENACAL, los resultados se derivaron del aumento promedio tarifario al servicio de agua potable, 25 por ciento; establecimiento del cobro por aguas residuales y afluentes industriales que se incorporan al sistema de alcantarillado, y un cobro por uso de agua de pozos y otros afluentes. Con respecto a ENEL, los mayores ingresos se explicaron por el incremento de generación y la transferencia corriente del MHCP por 388 millones de córdobas.

Tabla IV-6  
Indicadores ENEL

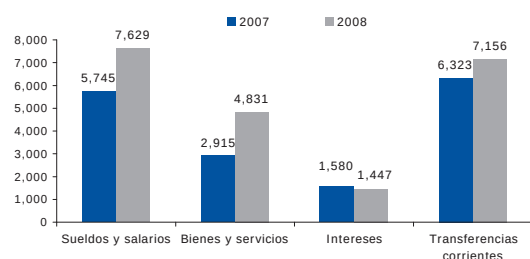
| Indicadores                      | Unidad       | 2007    | 2008 <sup>p/</sup> | Variación % |
|----------------------------------|--------------|---------|--------------------|-------------|
| Generación                       | GWH          | 521.28  | 798.79             | 53.2        |
| Colecta                          | Millones C\$ | 1,143.2 | 1,418.7            | 24.1        |
| Consumo en córdobas              | Millones C\$ | 1,272.1 | 1,442.6            | 13.4        |
| Bunker                           | Millones C\$ | 458.0   | 1,012.5            | 121.1       |
| Diesel                           | Millones C\$ | 814.1   | 430.1              | -47.2       |
| Cons. combustible/gastos operat. | %            | 75.6    | 72.2               | -4.4        |
| Precio combustible <sup>1/</sup> |              |         |                    |             |
| Bunker                           | US\$/barril  | 72.1    | 86.6               | 20.1        |
| Diesel                           | US\$/barril  | 78.8    | 141.9              | 80.0        |

p/ Preliminar  
1/ Puesto en planta. Precios a octubre en 2008  
Fuente: ENEL.

## Gastos

La erogación total del SPNF aumentó 21 por ciento con relación al observado en 2007. Este crecimiento estuvo asociado al mayor pago de salarios, pensiones y prestaciones médicas, compra de bienes y servicios y un mayor gasto de capital.

Gráfico IV-10  
Gobierno Central: gasto corriente  
(millones de córdobas)

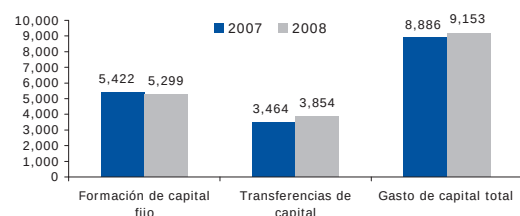


Fuente: MHCP

El gasto del Gobierno Central ascendió a 20.3 por ciento del PIB, reflejando un aumento interanual de 24 por ciento. Aproximadamente, 37 por ciento de esta expansión fue determinada por la política salarial, que incorporó incrementos en los salarios y creación de nuevas plazas en sectores de educación, salud, ejército y policía. Asimismo, durante 2008 se realizaron gastos ligados al proceso de elecciones municipales, incrementos en las transferencias a los municipios, y mayores erogaciones en compras de bienes y servicios. Estos últimos se vieron afectados por el alza de los combustibles y de los servicios públicos, y el traslado de partidas del gasto de capital a gasto corriente, como parte del proceso del ordenamiento de la administración financiera.

Con relación al gasto de capital (adquisición neta de activos no financieros y transferencias de capital), hay que destacar que en el año se trasladaron 1,800 millones de córdobas del gasto de capital al gasto corriente. Asimismo, se implementaron medidas para reducir atrasos en la ejecución de proyectos, y se formó la Comisión de Seguimiento del Programa de Inversión Pública. Lo anterior condujo a que el Gobierno Central alcanzara una ejecución de 90 por ciento del PIP de 2008, respecto a lo programado a inicios de año.

Gráfico IV-11  
SPNF: evolución del Programa de Inversión Pública  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP, ALMA, INSS, Empresas públicas.

En cuanto al servicio de deuda, el Gobierno Central pagó el equivalente a 252 millones de dólares. Con relación a 2007, se observó un incremento en el servicio de deuda interna que fue compensado por una reducción del servicio de deuda externa. Respecto a la deuda interna, el mayor componente continúa siendo el pago de los CBPI, que equivalió a 132.3 millones de dólares.

Respecto al resto del Gobierno General, INSS y ALMA, el gasto de operación fue determinante para la expansión registrada en los niveles totales de gasto, de 38 y 30 por ciento, respectivamente. Para el caso del INSS, los mayores gastos estuvieron asociados a suplir el mayor número y monto de pensiones ordinarias, y aumentos del pago del per cápita de atención y prestaciones médicas. Todas las pensiones se ajustaron por mantenimiento de valor, mientras que la

pensión mínima también se ajustó acorde a los incrementos del salario mínimo. Adicionalmente, las pensiones de las víctimas de guerra fueron revalorizadas.

Por último, con el objetivo de brindar un mejor servicio a sus afiliados, el INSS abrió nuevas sucursales en el país, para lo cual contrató personal, incrementando así su gasto en remuneraciones.

En la Alcaldía de Managua, el mayor gasto estuvo vinculado a incrementos en las remuneraciones, y compras de materiales y suministros, afectados por la inflación. Asimismo, se observó una mayor inversión real en maquinarias, equipos y obras.

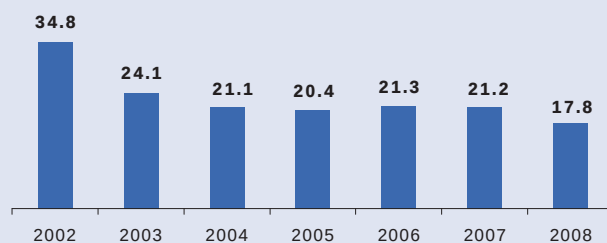
Las empresas públicas, por su parte, exhibieron un crecimiento de 24.3 por ciento en gastos totales. Dicho aumento estuvo explicado principalmente por la expansión en el gasto corriente, explícitamente los rubros sueldos y salarios y la compra de bienes y servicios, específicamente en los rubros de energía eléctrica y combustible, sobre todo en ENACAL y ENEL.

## Evolución de algunos indicadores del sistema tributario nicaragüense

A finales de 2001, las características predominantes en el sistema tributario nicaragüense eran: estrechez en la base gravable, amplias exenciones y exoneraciones, administradoras tributarias ineficientes y la existencia de vacíos legales que permitían la evasión y facilitaban la práctica subjetiva y discrecional. Debido a lo anterior, en el período 2002-2008 se han implementado distintas reformas tributarias y medidas administrativas (Ley de Ampliación de la Base Tributaria, Ley de Equidad Fiscal y sus reformas), las cuales han tenido como objetivo principal: aumentar la recaudación tributaria y mejorar la posición fiscal; fortalecer las administradoras tributarias para ampliar y sostener las bases gravables; y mejorar cualitativamente el sistema, en términos de progresividad y equidad. Se presentan, a continuación, la evolución de algunos indicadores que de cierto modo reflejan el impacto de las políticas implementadas en el sistema tributario nicaragüense<sup>1</sup>.

1. Eficiencia de la recaudación. En el período 2005-2008 se han implementado planes estratégicos en las entidades recaudadoras con la finalidad de modernizar la administración tributaria, tanto en plataforma tecnológica y capacitación de personal, como en los planes de fiscalización y de facilidad de pago al contribuyente (vía bancos y vía Internet), lo que ha favorecido los niveles de ingresos captados por el Gobierno Central y la eficiencia de los entes recaudadores. La eficiencia del sistema tributario nicaragüense, medida como la relación entre el gasto que incurre el Gobierno Central para mantener a las direcciones recaudadoras (DGI y DGA) y el monto recaudado, pasó de 34.8 mil córdobas para recaudar un millón de córdobas en 2002 a 17.8 mil córdobas en 2008.

Nicaragua: Costo de recolectar un millón de córdobas  
(miles de córdobas)

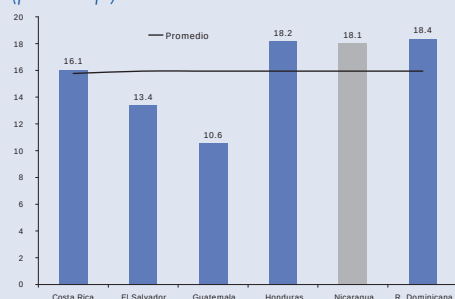


Fuente: MHCP y BCN.

2. Carga tributaria. La carga tributaria, indicador cuantitativo definido como la relación entre los ingresos tributarios y el Producto Interno Bruto, permite medir la intensidad o carga con que un determinado país grava a sus contribuyentes a través de la imposición de tributos. Durante el período 2002-2008 este indicador se ha incrementado paulatinamente, gracias a los avances en el ámbito tributario, que han fortalecido la gestión recaudadora y ampliado las bases gravables, y en algunos casos incrementado tasas, como la de la alícuota del IR. Asimismo, Nicaragua presenta una de las tasas más altas de la región centroamericana.

<sup>1</sup> El análisis hace referencia a gobierno central.

Presión tributaria Gobierno Central: Centroamérica 2007 (porcentaje)



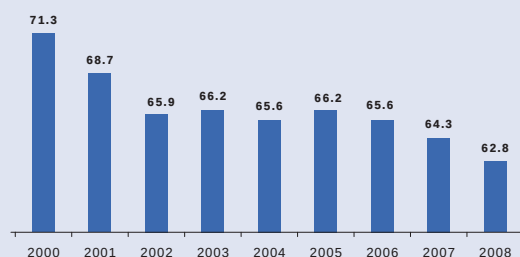
Fuente: SEMCA, MHCP y BCN.

Nicaragua: evolución de la presión tributaria Gobierno Central (porcentaje)

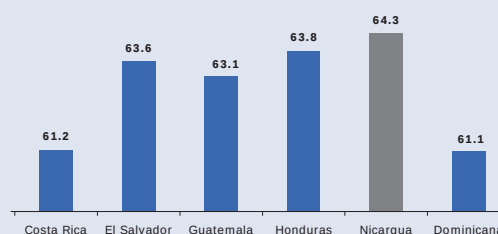


Fuente: MHCP y BCN.

3. Regresividad. De forma general, un sistema tributario es menos regresivo que otro, cuando su nivel de ingresos tributarios depende en menor medida de los impuestos indirectos<sup>2</sup>. Para el caso de Nicaragua, en el año 2000, la relación entre impuestos indirectos y la recaudación total era de 71 por ciento reduciéndose esta relación a 63 por ciento en 2008, sugiriendo una menor regresividad del sistema tributario. Los resultados de 2008 se vieron afectados por un aumento de las devoluciones de impuestos realizadas en el año (en especial las del IVA al sector eléctrico), la eliminación de los aranceles a las importaciones de algunos rubros (pollo, harina, aceite, entre otros) como parte de las medidas antiinflacionarias, y por la reducción de importaciones que incidieron en la desaceleración de la tasa efectiva de los impuestos al comercio exterior.

Nicaragua: evolución de la progresividad del sistema tributario 2000-2008  
(Ingresos indirectos del gobierno central/ Ingresos totales - porcentajes)

Fuente: MHCP y BCN.

Centroamérica 2007: comparativo de la progresividad de los sistemas tributarios  
(Ingresos indirectos / Ingresos totales - porcentajes)

Fuente: SEMCA, MHCP y BCN.

4. Carga tributaria y solvencia. Si bien, el buen desempeño de los ingresos tributarios ha permitido incrementos en la carga tributaria (a nivel de Latinoamérica Nicaragua se ubica como un país con una carga tributaria medianamente alta), su nivel resulta todavía inadecuado para financiar el gasto público. Asimismo, se observa que durante los últimos años, el fuerte crecimiento de los recursos impositivos, acompañado por una política de contención del gasto (en algunos años sub ejecución del programa de inversión), determinó un importante mejora en el balance primario.

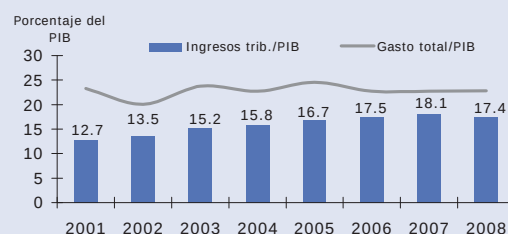
<sup>2</sup> Chu-Davoodi y Gupta (2000), Kakwani y Gómez-Sabaini

## Gobierno Central: balance primario



Fuente: MHCP y BCN.

## Gobierno central: evolución de ingresos y gastos totales



Fuente: MHCP y BCN.

En conclusión, producto de las distintas acciones y medidas impulsadas a través de las reformas tributarias, los ingresos totales nominales del gobierno central, en el período 2003-2008, alcanzaron tasas importantes de crecimiento, en muchos casos a una velocidad superior a la de los gastos, lo cual incidió positivamente en la reducción observada en el déficit global del Gobierno Central. Adicionalmente, la evolución de la actividad económica, medidas de austeridad y de ahorro y el menor ritmo en la ejecución del gasto de capital, permitieron contribuir activamente en la mejora de los balances fiscales. Sin embargo, se pudo observar que, aun cuando se ha disminuido la regresividad del sistema tributario, éste todavía sigue siendo catalogado a nivel de Latinoamérica como de desigualdad medianamente alta.

Finalmente, queda en evidencia la necesidad de futuras reformas tributarias que permitan mayores recursos para enfrentar los desafíos en cuanto al aumento del gasto social y aquel dirigido a programas de reducción de la pobreza. Asimismo, se requieren reformas para mejorar la equidad del sistema impositivo, mediante la reducción de exenciones y exoneraciones y que promuevan la inversión y el crecimiento económico.

## Política fiscal y el ciclo económico

Las teorías del ciclo económico han sido objeto de fuertes debates durante mucho tiempo, en los cuales se destacan numerosas aportaciones y diversas corrientes. Corresponde al francés Clement Juglar (1863) ser el precursor del ciclo económico al demostrar con pruebas estadísticas, que las crisis no eran fenómenos aislados, sino parte de una fluctuación cíclica de la actividad comercial, bursátil e industrial y que los períodos de prosperidad y crisis se seguían unos a otros. Posteriormente, economistas en que descansa la corriente de pensamiento marxista (Marx y Engels, 1867-1894) impulsaron la discusión y el desarrollo de la teoría del ciclo económico de largo plazo; en este campo destaca la aparición de algunas vertientes influyentes (Kondratiev y Mandel) en los planteamientos teóricos, históricos, estadísticos y econométricos.

En la escuela heterodoxa tradicional, Schumpeter es uno de los autores más reconocidos por su trabajo del ciclo de los negocios, su teoría –inspiradas en Marx y Darwin– explica la crisis o las fluctuaciones económicas como una fase de adaptación a las nuevas condiciones y al capitalismo como un proceso en evolución con “mutaciones económicas”.

Más recientemente, los trabajos de Burns y Mitchell (1946) se han constituido en la base sobre la cual se ha desarrollado la investigación del ciclo macroeconómico, principalmente en la cultura occidental. La idea central es que la economía puede crecer en el largo plazo a una determinada tasa tendencial, pero en el corto plazo podría ubicarse por encima o por debajo de dicha tendencia. Lucas (1977) volvió a resaltar la idea del ciclo económico, pero a diferencia de Burns y Mitchell definió el mismo como los desvíos del producto bruto nacional real (PBN) respecto de una tendencia de largo plazo cambiante, en vez de una tasa constante o valor promedio del crecimiento. Serán Kydland y Prescott (1990) los que hacen operativa la definición de tendencia, pues no presuponen que la tendencia de crecimiento de una variable deba ser constante en el largo plazo.

En este contexto se analiza el concepto de “optimalidad” de las políticas macroeconómicas y su impacto en el crecimiento económico. Tal optimalidad se refleja en el carácter cíclico de la política fiscal y monetaria, definiéndose como políticas de estabilización óptimas, aquellas políticas macroeconómicas anticíclicas que estabilizan y mitigan las fluctuaciones del ciclo económico. En general, estas políticas han sido contracíclicas en casi la totalidad de los países industrializados; sin embargo, esta situación no se ha observado en la mayoría de los países en desarrollo, especialmente en América Latina, en los cuales las políticas fiscales y monetarias han tenido una clara y fuerte tendencia procíclica, contribuyendo de esta forma a agrandar las fluctuaciones del ciclo económico. La evidencia empírica muestra que los países de la región siguen políticas procíclicas, debido a desfavorables equilibrios económicos-políticos, a pobres instituciones y a un volátil acceso a los mercados internacionales de capitales<sup>1</sup>.

La crisis internacional que inició con el declive de la economía estadounidense en 2007 <sup>2</sup>, y que se expandió en 2008, seguirá repercutiendo en el bajo desempeño de la economía mundial en 2009, conduciendo a recesiones en varios países industrializados y a una desaceleración

<sup>1</sup> Ver *Perspectivas económicas de América Latina 2009*, OECD, 2009.

<sup>2</sup> Según la Oficina Nacional de Análisis Económico (NBER por sus siglas en inglés) encargada de anunciar cuándo empiezan y acaban los ciclos económicos en Estados Unidos, dictaminó que la contracción comenzó en diciembre de 2007, 73 meses después de ininterrumpida expansión económica iniciada en noviembre 2001.



económica en la mayoría de países en desarrollo. Ante esta situación, los gobiernos han hecho uso de los conocidos instrumentos de acción macroeconómica, la política monetaria y la política fiscal.

En el campo monetario, las principales economías desarrolladas decidieron bajar las tasas de interés (también implementaron líneas de asistencia y salvataje incluso de firmas no bancarias) con el objetivo de activar la demanda agregada. No obstante, todavía no se ha logrado que las reducciones en las tasas de interés se trasladen, ni en precio ni en cantidad, al mercado de crédito a mediano y largo plazo, indicando que hasta el momento la capacidad de estabilización de la política monetaria ha sido limitada<sup>3</sup>.

Puesto que las economías de todo el mundo acusan signos de debilitamiento, la política fiscal anticíclica se ha caracterizado por el uso de estímulos fiscales a fin de elevar el poder adquisitivo de los hogares, fomentar la demanda y generación de empleos. Los planes de estímulo fiscal propuestos a la fecha, acusan un recorte de impuestos, incremento de gasto o una combinación de ambos. En la mayoría de casos se ha optado por una expansión en el gasto público por su efecto inmediato sobre la demanda agregada. Asimismo, se ha priorizado el gasto de capital por su efecto en la productividad y la generación de empleo.

Entre los planes de estímulos fiscales que los gobiernos han anunciado a la fecha destacan: a inicios de 2008, en Estados Unidos se aprobó un programa de incentivos equivalente a 150 mil millones de dólares y recientemente, a inicios de 2009, se aprobó otro de alrededor de 838 mil millones de dólares; por otra parte a finales de 2008, la Comisión Europea aprobó un paquete por 200 mil millones de euros, y Bruselas instó a los países miembros de la Unión Europea a que avanzaran en ese mismo sentido; China anunció la aplicación de estímulos fiscales por 586 mil millones de dólares. De igual forma, los países de Latinoamérica anunciaron paquetes de medidas fiscales, que destinan montos importantes de recursos para hacer frente a los efectos de la crisis<sup>4</sup>. En esta dirección, Brasil anunció la inyección de 43.8 miles de millones de dólares para mantener el ritmo de consumo, Argentina destinó 33.3 miles de millones de dólares en obras públicas, México anunció aproximadamente 6.9 miles de millones de dólares en estímulos fiscales y Chile comunicó un programa de estímulo económico de 4 miles de millones de dólares, entre otros.

Las medidas anteriores van en la dirección de lo que sería una política fiscal anticíclica, mayor gasto público en tiempos de desaceleración o recesión económica. No obstante, muchas de las economías en desarrollo no tienen ese espacio fiscal para impulsar este tipo de medidas, por el contrario en estas economías el gasto público se mueve en la misma dirección del ciclo económico (política fiscal procíclica).

<sup>3</sup> En las perspectivas de la economía mundial publicada a finales de enero de 2009 por el FMI, se concluye que a pesar de que se han adoptado medidas de amplio alcance en el frente monetario y fiscal el ritmo de crecimiento en 2009 caerá a los niveles de la segunda guerra mundial.

<sup>4</sup> Ver documento "La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 30 de enero de 2009". CEPAL.

En estas economías en desarrollo, la crisis sobre el sector real conducirá necesariamente a una menor recaudación tributaria, requiriéndose de otras fuentes de financiamiento o bien realizar ajustes en el gasto público para cubrir las brechas presupuestarias. A la par de la búsqueda de fuentes de financiamiento alternativas, es un hecho que los países pobres con altos niveles de deuda requerirán recursos adicionales para contrarrestar los efectos de la crisis financiera global. En este caso, las instituciones internacionales de desarrollo representarán un papel clave para encontrar nuevas maneras de proporcionar esos recursos.

Con relación al ajuste del gasto, es necesario realizar un proceso de austeridad y racionalización del gasto público, principalmente el gasto corriente. Lo anterior es importante por cuanto, una mayor eficiencia en la prestación de los servicios públicos y la reducción de gastos superfluos, permitirán destinar recursos hacia partidas destinadas a estimular la producción, de tal forma que los ajustes afecten lo menos posible el crecimiento, el gasto social y el empleo.

Para el caso de Nicaragua, la evidencia empírica disponible encuentra un alto grado de prociclicidad en la política fiscal, lo cual tiende a generar una mayor volatilidad macroeconómica. La prociclicidad se origina por factores que inciden en el bajo nivel de cumplimiento tributario del país (baja presión tributaria en sectores productivos, alto porcentaje de informalidad, exceso de incentivos y exoneraciones, etc.). Por el lado del gasto, las deficiencias institucionales, políticas y económicas se reflejan en un sistema de asignación presupuestaria inercial y con fuerte vulnerabilidad a las presiones políticas, lo que afecta la eficiencia del gasto. Las fuentes de financiamiento dependen sustancialmente de la comunidad internacional y los organismos financieros internacionales.

En este contexto de restricciones, y con el fin de amortiguar los efectos de la crisis financiera internacional (caída de las exportaciones, menor flujo de remesas y turismo, y desaceleración del crédito doméstico), a finales de enero de 2009, el gobierno presentó el Plan de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo, el cual contiene medidas concretas de política monetaria y fiscal entre la que se destacan: mantener la política cambiaria inalterada y niveles adecuados de reservas, gestionar a través del BCN una línea de 200 millones de dólares para suministrar crédito a través del SFN, establecer un fondo de emergencia de recursos líquidos destinado a ampliar el programa de inversión pública, fortalecimiento de la producción y la inversión, y mejorar el acceso a mercados a fin de fortalecer el intercambio comercial. En el plano fiscal, se ajustó el gasto presupuestario en 1,312 millones de córdobas para adecuarlo a las nuevas estimaciones de recaudación, lo que no significará una contracción fiscal, ya que dicho gasto crecerá 16.7 por ciento con respecto a la ejecución observada en 2008. Para ello, se reducirá un 20 por ciento el gasto corriente, se prohibió la adquisición de vehículos nuevos y usados, se reducirá en un 50 por ciento la adquisición de equipos, se congelaron las plazas vacantes, entre otras medidas.

## Desigualdad, crecimiento y pobreza

En 1960 Filipinas y Corea del Sur eran dos países muy similares en cuanto a PIB per cápita, población, urbanización, educación, ubicación geográfica y la mayoría de indicadores macroeconómicos y políticos. Sin embargo, entre 1960 y 1988 el PIB per cápita de Filipinas creció 2 por ciento en promedio, mientras que el de Corea del Sur 6 por ciento. La pregunta que muchos economistas hicieron fue: qué explica esa divergencia en las tasas de crecimiento? Un indicador que llamó poderosamente la atención fue el coeficiente de desigualdad Gini <sup>1</sup>. Así, mientras el coeficiente de Gini de Corea del Sur en 1960 era 34 el de Filipinas era 51 <sup>2</sup>.

Índice Gini para varios países, año 2007

| Posición | País         | Coeficiente | Posición | País           | Coeficiente |
|----------|--------------|-------------|----------|----------------|-------------|
| 1        | Namibia      | 70.7        | 16       | Colombia       | 59.0        |
| 2        | Lesotho      | 63.2        | 17       | Chile          | 53.8        |
| 3        | Botswana     | 63.0        | 18       | Zambia         | 52.6        |
| 4        | Sierra Leona | 62.9        | 19       | El Salvador    | 52.5        |
| 5        | Congo        | 61.3        | 20       | Hong Kong      | 52.3        |
| 6        | Bolivia      | 60.6        | 21       | Venezuela      | 49.1        |
| 7        | Guatemala    | 59.9        | 22       | Argentina      | 48.3        |
| 8        | Sudafrica    | 59.3        | 23       | Uruguay        | 45.2        |
| 9        | Paraguay     | 56.8        | 24       | Estados Unidos | 45.0        |
| 10       | Zimbabwe     | 56.8        | 25       | Portugal       | 38.5        |
| 11       | Brazil       | 56.7        | 26       | Italia         | 36.0        |
| 12       | Panamá       | 56.4        | 27       | España         | 32.5        |
| 13       | Nicaragua    | 55.1        | 28       | Suecia         | 25.0        |
| 14       | Honduras     | 55.0        | 29       | Dinamarca      | 23.2        |
| 15       | México       | 54.6        |          |                |             |

Fuente: [www.nationmaster.com](http://www.nationmaster.com)

Posteriormente, la literatura empírica sobre crecimiento y redistribución del ingreso encontró que la desigualdad del ingreso podría disminuir el crecimiento económico y por ende la disminución de la pobreza <sup>3</sup> (pues no habría recursos que repartir). Sin embargo, es posible que el crecimiento económico sea una condición necesaria pero no suficiente para reducir la pobreza, pues es necesario generar crecimiento más equitativo.

Muchas teorías explican los diversos mecanismos a través de los cuales las desigualdades sociales entre dos países con características similares harían que estos se desarrollen de manera diferente. En esencia, los conflictos sociopolíticos provocados por las desigualdades debilitan las instituciones que resguardan los derechos de propiedad, lo que a su vez disminuyen los incentivos a invertir. Esto podría explicar en gran medida la razón por la cual Filipinas creció menos que Corea del Sur, es decir la causalidad fue en la dirección de desigualdad a crecimiento. Adicionalmente, la desigualdad podría afectar el crecimiento económico vía menor acumulación de capital -físico y humano- y una política redistributiva gubernamental que podría conllevar a la ineficiencia económica del sistema tributario.

Otra corriente de las teorías de desigualdad explica la persistencia de la pobreza en los altos niveles de pobreza mediante trampas de pobreza. Uno de los modelos más conocidos es el modelo de Galor y Zeira (1993) <sup>4</sup>. En este modelo, en una sociedad desigual los agentes pobres no generan un nivel adecuado de ingreso que les permite invertir en la educación de

<sup>1</sup> Un indicador Gini más alto indica una distribución del ingreso menos equitativa.

<sup>2</sup> Lucas, Robert (1993). *Making a Miracle*. *Econometrica*, 61, 251-272.

<sup>3</sup> Benabou, Roland (1996). *Inequality and Growth*. National Bureau of Economic Research Working Paper No 5658.

<sup>4</sup> Galor y Zeira (1993). *Income Distribution and Macroeconomics*. *Review of Economic Studies*. Vol 60 pag. 35-52.

sus hijos, lo que perpetúa la pobreza de sus descendientes, perjudicando de esta manera uno de los factores productivos de la función de producción: el capital humano. Lo anterior sugiere que en dos sociedades, en donde la única diferencia es la distribución inicial del ingreso, aquella con menor desigualdad crecerá más y saldrá de la pobreza debido a que la masa de personas educadas es superior en la sociedad con una mejor distribución del ingreso.

Concientes de que las desigualdades en la distribución del ingreso pueden generar menor crecimiento y entorpecer la lucha contra la pobreza, diversos países han impulsado proyectos sociales enfocados a combatir las desigualdades sociales para generar crecimiento con equidad. Entre los programas que se mencionan como exitosos combatiendo la pobreza y acumulación capital se mencionan PROGRESA (ahora llamado OPORTUNIDADES) en México<sup>5</sup>, BOLSA ESCOLA y BOLSA FAMILIA en Brasil, y el programa de transferencias de dinero condicionada en Ecuador <sup>6</sup>. Estos programas han sido diseñados y administrados de manera técnica y rigurosa, lo que ha permitido hacer una evaluación objetiva de los mismos. Éstos surgieron para establecer redes sociales de asistencia que ayuden a reducir pobreza y desigualdad, y adicionalmente se estima que los mismos ayudan a los grupos más vulnerables a enfrentar de mejor manera choques adversos, lo que se torna relevante en este contexto de crisis económica mundial.

En esta línea, en Nicaragua los nuevos esfuerzos del Gobierno para combatir la pobreza y reducir la desigualdad se realizan en programas que más allá del asistencialismo procuran dotar de capital a los sectores más desprotegidos. Entre estos programas sobresalen Usura Cero y Bono Productivo, que en 2008 beneficiaron a 68,221 mujeres y entregaron 19,359 bonos productivos, respectivamente. Adicionalmente, se han fortalecido los esfuerzos por mejorar el capital humano a través de la priorización de la educación y salud dentro del gasto social del Gobierno.

Hay que señalar que la reducción de la desigualdad requiere la concertación de esfuerzos de los distintos agentes económicos. En este sentido, el BCN tiene un papel fundamental en mantener la estabilidad de precios en aras de evitar un mayor deterioro de la distribución del ingreso. Esto es así porque por un lado la inflación es un impuesto regresivo en cuanto los pobres no tienen mecanismos de protección y por otro, en el contexto actual el alza de los alimentos afecta más a los quintiles de más bajo ingreso. Esto último se debe a que dichos grupos gastan una mayor proporción de su ingreso en el consumo de alimentos. De lo anterior se deriva que mayores tasas de inflación profundizan la desigualdad. En efecto, un estudio reciente del Banco Mundial sugiere que la inflación de los pobres, definida como la tasa de variación del índice de precios de los bienes que consumen los pobres, fue casi 3 por ciento superior a la inflación general que Nicaragua registró en 2007 (16.88%). En todos los países de la muestra se encontró que la inflación de los pobres era superior a la inflación promedio, verificando la regresividad de la inflación.

En conclusión, es importante continuar con los esfuerzos de mantener una inflación baja y estable y asegurar que los programas y/o proyectos dirigidos a reducir la desigualdad y combatir la pobreza sean diseñados y focalizados eficientemente. Asimismo, es importante establecer mecanismos de monitoreo que faciliten las evaluaciones que a su vez permitirían realizar los ajustes pertinentes para asegurar el cumplimiento del objetivo de dichos programas y/o proyectos.

<sup>5</sup> Alain de Janvry, Frederico Finan, Elisabeth Sadoulet, Renos Vakis (2006). Can conditional cash transfer programs serve as safety nets in keeping children at school and from working when exposed to shocks?. *Journal of Development Economics*, Volume 79, Issue 2, April 2006, pag. 349-373.

<sup>6</sup> Paul E. Carrillo y Juan Ponce Jarrín (2008). Efficient delivery of subsidies to the poor: Improving the design of a cash transfer program in Ecuador. *Journal of Development Economics*, por publicar.



## CAPÍTULO V

### SECTOR EXTERNO

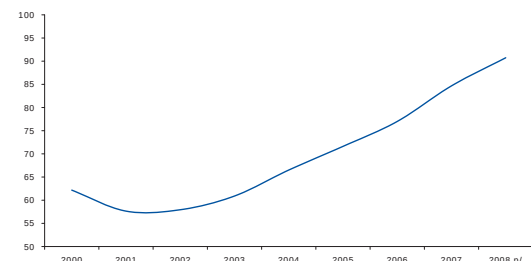
Política comercial <

Balanza de pagos <

Comercio exterior <

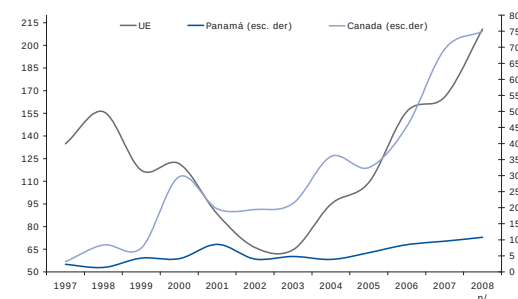


Gráfico V-1  
Apertura comercial: balanza comercial a PIB  
(porcentaje)



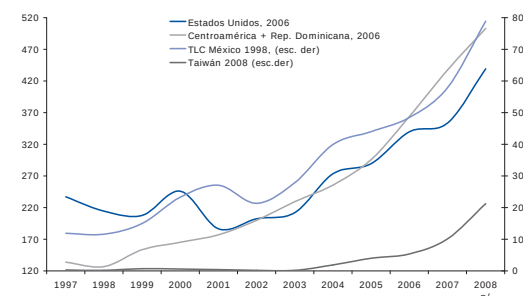
p/: preliminar.  
Fuente: DGA.

Gráfico V-2  
Exportaciones de Nicaragua hacia los países con TLC en negociaciones  
(millones de dólares)



p/: preliminar.  
Fuente: DGA.

Gráfico V-3  
Exportaciones de Nicaragua hacia países con TLC vigente  
(millones de dólares)



p/: preliminar.  
Fuente: DGA.

## Política comercial

La política comercial estuvo orientada a consolidar la inserción de la economía nacional en la economía mundial, procurando alcanzar mayores y mejores oportunidades de acceso para los productos nacionales en los mercados internacionales, para todos los sectores productivos del país, con especial atención a las pequeñas y medianas empresas. Para ello, las acciones de política continuaron orientadas en tres grandes ejes: apertura comercial, integración económica y facilitación de comercio, en beneficio del desarrollo y crecimiento del sector exportador.

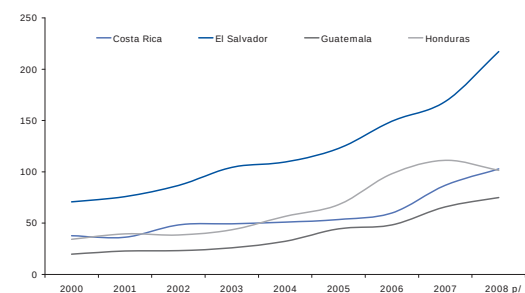
Como parte de la apertura comercial, Nicaragua continuó participando en las negociaciones para el acuerdo de asociación con la Unión Europea, desde una perspectiva regional. El objetivo de los países centroamericanos en este acuerdo es alcanzar mayores niveles de acceso de mercado a los contemplados en el Sistema General de Preferencias (SGP plus). A diciembre 2008 se habían realizado cinco rondas de negociaciones de las nueve que se tienen previstas para la culminación e implementación del acuerdo con la Unión Europea, en las que se ha logrado consolidar las preferencias de los productos centroamericanos bajo el SGP plus.

Asimismo, en 2008 se retomaron las negociaciones con Panamá para un tratado de libre comercio, acordándose la firma del protocolo en enero de 2009. Después de seis años de negociaciones se superó la problemática sobre la cuota de carne de res. El acuerdo contempla una cuota de exportación de carne de res nicaragüense de 1,500 toneladas métricas al año, con un crecimiento de 7 por ciento y la desgravación total a 10 años plazo. El 85 por ciento de los productos de exportación tendrán una desgravación de aranceles inmediata y el restante en un período de 10 y 15 años. Entre los productos que no pagarán arancel se encuentran el café, queso artesanal, leche fluida, mantequilla, yogur, frutas frescas y en conserva, y vegetales.

Adicionalmente, se mejoró la administración de los tratados de libre comercio que Nicaragua tiene en vigencia. En el caso del tratado con México, se suscribió el protocolo para la implementación del esquema de acumulación textil considerado en el DR-CAFTA, a fin de permitir la adquisición de materiales textiles mexicanos para exportar prendas de vestir a Estados Unidos y viceversa.

Con relación a los procesos de desgravación arancelaria contemplados en los tratados anteriores se continuaron

Gráfico V-4  
Exportaciones hacia Centroamérica  
(millones de dólares)



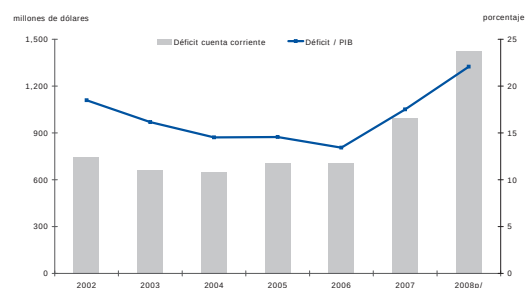
p/: preliminar.  
Fuente: DGA.

reduciendo los derechos arancelarios a las importaciones de los bienes producidos en México y los Estados Unidos. Recíprocamente se recibió trato similar para las exportaciones de los productos nacionales. Estos tratados favorecieron, durante 2008, el crecimiento de las exportaciones nicaragüenses hacia el mercado mexicano y estadounidense en más de 36 y 24 por ciento, respectivamente.

Por su parte, el acuerdo comercial con Taiwán, vigente desde enero de 2008, coadyuvó a que las exportaciones a ese país se incrementaran 109 por ciento respecto a 2007. Los productos más destacados fueron desperdicios de hierro, carne y mariscos.

En materia de integración económica centroamericana, Nicaragua suscribió, en conjunto con el resto de países de la región, el nuevo código aduanero centroamericano CAUCA IV y su reglamento RECAUCA. Éste entró en vigencia a partir del 25 de agosto de 2008 y con ello se espera agilizar y facilitar el comercio internacional a lo interno y fuera de la región. Así, se estableció una asistencia mutua para facilitar el intercambio de información entre los servicios aduaneros y un reconocimiento mutuo de los controles y procedimientos que faciliten el ingreso, la salida y tránsito de las mercancías de los correspondientes territorios aduaneros de los Estados partes, entre otros cambios.

Gráfico V-5  
Déficit en cuenta corriente



p/: preliminar.  
Fuente: BCN.

Por otra parte, en el marco de la Alternativa Bolivariana para América Latina y El Caribe (ALBA), los países miembros acordaron durante la tercera cumbre extraordinaria de jefes de Estados y Gobiernos realizada en noviembre, la creación de una zona monetaria común que incluye una unidad de cuenta denominada Sucre (Sistema Unitario de Compensación Regional), y una cámara de compensación de pagos. Se espera que la facilitación del comercio internacional justo en la zona del ALBA contribuya a mantener el dinamismo de las exportaciones nicaragüenses en 2009. En 2008, las exportaciones de productos nacionales hacia Venezuela aumentaron en 24 millones de dólares, casi quintuplicando a las registradas en 2007, destacándose entre éstas las de ganado en pie y frijol negro.

## Balanza de pagos

El déficit en cuenta corriente ascendió a 1,474.5 millones de dólares, equivalente a 23.2 por ciento del PIB (17.6% en 2007), el mayor de la presente década. A pesar del dinamismo del sector exportador observado desde inicio de año, éste no fue suficiente para compensar la mayor factura por importaciones.

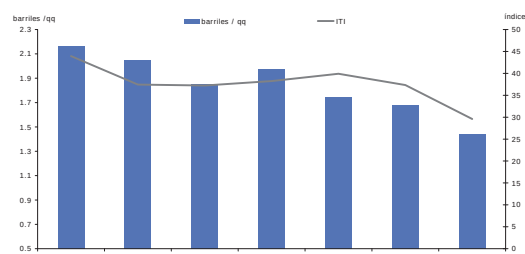


Tabla V-1  
Balanza de pagos  
(millones de dólares)

| Conceptos                                   | 2006           | 2007             | 2008 p/          |
|---------------------------------------------|----------------|------------------|------------------|
| <b>1.- Cuenta corriente</b>                 | <b>(710.2)</b> | <b>(1,000.6)</b> | <b>(1,474.5)</b> |
| como porcentaje del PIB                     | (13.4)         | (17.6)           | (23.2)           |
| 1.1.- Balance comercial de bienes           | (1,451.0)      | (1,758.6)        | (2,172.9)        |
| Exportaciones                               | 2,034.1        | 2,335.7          | 2,674.6          |
| Importaciones                               | (3,485.1)      | (4,094.3)        | (4,847.5)        |
| 1.2.- Servicios                             | (134.0)        | (182.0)          | (209.1)          |
| 1.3.- Renta                                 | (128.5)        | (134.6)          | (160.6)          |
| Ingresos                                    | 41.4           | 48.2             | 22.9             |
| Egresos                                     | (169.9)        | (182.8)          | (183.5)          |
| 1.4.- Transferencias corrientes             | 1,003.3        | 1,074.6          | 1,068.1          |
| del cual : remesas familiares               | 697.5          | 739.6            | 818.1            |
| <b>2.- Cuenta de capital y financiera</b>   | <b>800.6</b>   | <b>1,111.6</b>   | <b>1,489.1</b>   |
| 2.1.- Cuenta de capital                     | 348.3          | 416.2            | 362.3            |
| Transferencias al sector público            | 344.8          | 371.5            | 193.6            |
| Transferencias al sector privado            | 3.5            | 44.7             | 168.7            |
| 2.2.- Cuenta Financiera                     | 742.0          | 675.1            | 625.2            |
| Inversión directa extranjera en la economía | 286.8          | 381.7            | 626.1            |
| Inversión de cartera                        | (9.6)          | (12.2)           | (0.3)            |
| Otra inversión                              | 464.8          | 305.6            | (0.6)            |
| Otro capital neto                           | (289.7)        | 20.3             | 501.6            |
| <b>3.- Saldo de balanza de pagos</b>        | <b>90.4</b>    | <b>111.0</b>     | <b>14.6</b>      |
| <b>Financiamiento</b>                       | <b>(90.4)</b>  | <b>(111.0)</b>   | <b>(14.6)</b>    |
| Activos de reservas (- aumento)             | (185.8)        | (172.5)          | (30.2)           |
| Financiamiento excepcional neto             | 95.4           | 61.5             | 15.6             |

p/: preliminar.  
Fuente: BCN.

Gráfico V-6  
Índice de términos de intercambio (ITI) versus barriles de petróleo por quintales de café

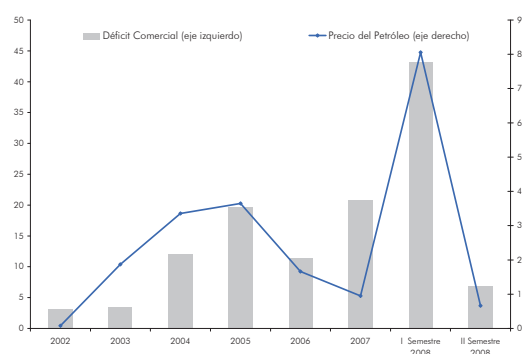


ITI (Base, 1997=100), no incluye valores unitario de bienes de capital.  
p/: preliminar.  
Fuente: BCN.

Este aumento de los requerimientos de ahorro externo refleja el incremento de la brecha real entre consumo e inversión y el deterioro promedio de los términos de intercambio, durante la mayor parte del año. A nivel sectorial, el gasto del sector público se aceleró, debido a la realización de las elecciones municipales y una ejecutoria más dinámica de la inversión pública. Por su parte, el sector privado incrementó su financiamiento externo ante exigencias originadas por la expansión del sector agro exportador, la inversión extranjera directa y los programas de asistencia social administrados por las Organizaciones No Gubernamentales (ONG).

El papel preponderante de la coyuntura internacional en la demanda de ahorro externo determinó el mayor déficit en cuenta corriente, visto como la ampliación de la brecha entre gasto e ingreso nacional. Por un lado, el deterioro de la economía mundial, en especial la de Estados Unidos, afectó negativamente la actividad económica, reduciendo así las fuentes de ahorro interno. Asimismo, el aumento del precio internacional del petróleo y los alimentos en la primera mitad

Gráfico V-7  
Precio del petróleo y déficit comercial de bienes  
(crecimiento interanual en porcentaje)



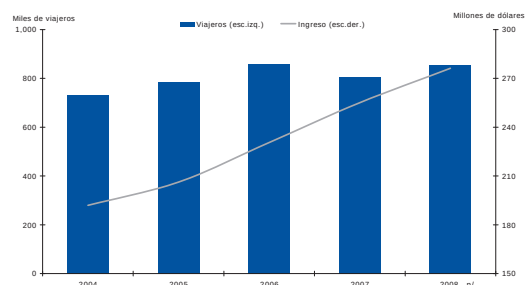
Fuente: BCN, DGA, MEM.

del año generó una apreciación promedio de 4 por ciento del tipo de cambio real. Por otro lado, el gasto de capital del SPNF creció 20 por ciento en términos interanuales en los dos primeros trimestres, al tiempo en que el sector privado realizó mayores inversiones, principalmente en el sector de energía y telecomunicaciones.

Así, en el primer semestre, el déficit comercial de bienes se aceleró, alcanzando una tasa de crecimiento interanual superior a 47.1 por ciento, lo que representó una expansión de 328.1 millones de dólares con respecto a igual período de 2007. En lo anterior incidió el incremento del precio promedio de las importaciones por encima de 32 por ciento, el cual superó al de las exportaciones (13%).

La segunda mitad del año se caracterizó por una profundización de la crisis financiera internacional, con sus consecuentes afectaciones en la disminución de la demanda mundial de materias primas, en especial la de petróleo. En consecuencia, el precio internacional de éste se redujo considerablemente hasta finalizar el año en 44.6 dólares el barril, después de haber alcanzado un máximo histórico de 145.3 dólares en el mes de julio. Sin embargo, los precios del resto de materias primas y bienes finales no reflejaron igual magnitud de ajuste, razón por la cual el precio promedio de las importaciones del segundo semestre registró un incremento de 8.3 por ciento con respecto al primer semestre. Lo anterior, aunado al dinamismo del sector público, amplió la brecha comercial de bienes en 123.3 millones de dólares respecto al primer semestre del año.

Gráfico V-8  
Ingresos por viajes

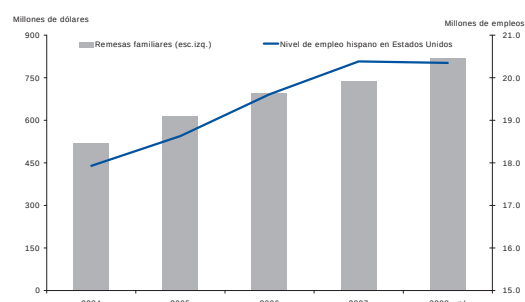


p/: preliminar.  
Fuente: BCN, DGME.

Por su parte, el balance del comercio de servicios fue afectado por la rápida desaceleración del crecimiento del turismo mundial, debido a los altos costos del transporte internacional y la incertidumbre asociada a la crisis financiera, que obligó a muchos turistas a postergar sus decisiones de viajes. De acuerdo a la Organización Mundial de Turismo, el crecimiento de las llegadas de turistas internacionales se estima en 2 por ciento para todo el año (7% en 2007), habiéndose presentado una disminución del 1 por ciento en la segunda mitad del año. Para el caso de Nicaragua, el panorama fue similar. Hasta mediados de año el ingreso de turistas extranjeros había crecido en más de 12 por ciento, tendencia que se revirtió en el segundo semestre, al punto de crecer en menos de uno por ciento. A pesar de esta situación, los ingresos percibidos por la economía en concepto de la actividad turística registraron un crecimiento de 8.3 por ciento respecto a 2007, en lo cual coadyuvó el incremento del gasto promedio por día de los turistas, que pasó de 48 a 57 dólares.

Las remesas familiares aumentaron 78.5 millones de dólares respecto al año anterior, lo que atenuó el déficit de cuenta corriente. El flujo de remesas se desaceleró a raíz de la

Gráfico V-9  
Remesas familiares hacia Nicaragua/empleo hispano en EE.UU.



p/: preliminar.

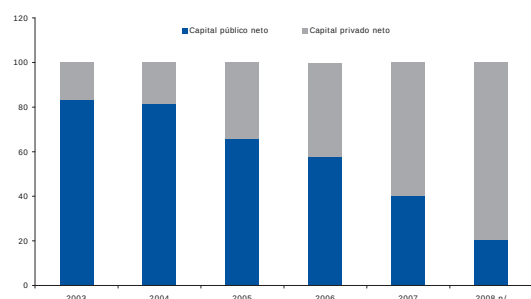
Fuente: BCN, Buró de Estadísticas de Empleo de los EE.UU.

profundización de la crisis financiera y su efecto sobre la economía real en los países de origen, en especial a finales de año. Así, en el último trimestre el crecimiento interanual de esta variable fue 0.15 por ciento, luego de haber alcanzado tasas de hasta 22 por ciento en el primer trimestre. Al final, la importancia de estos recursos en la economía, medido como porcentaje del PIB, disminuyó levemente (0.1% con respecto al año anterior, cuando se registró una participación de 13%). En cuanto a los países o regiones de origen, el mayor flujo de remesas provino de Estados Unidos, seguido por Centroamérica (principalmente Costa Rica) y Europa.

El déficit de la cuenta corriente fue financiado principalmente por inversión extranjera directa (IED), seguido por un mayor endeudamiento externo neto, tanto público como privado, y por donaciones. La magnitud del flujo de estos recursos permitió al Banco Central aumentar el saldo de reservas internacionales brutas en 30.2 millones de dólares. Con ello, las reservas internacionales cubren dos veces la base monetaria y tres meses de importaciones de bienes y servicios<sup>1</sup>, en línea con el objetivo de garantizar el normal desenvolvimiento de los pagos externos, el cual es un indicador implícito en el PEF.

Los flujos de inversión extranjera directa marcaron un máximo histórico, al ascender a 626 millones de dólares, equivalente a 9.8 por ciento del PIB (6.7% en 2007). La inversión extranjera se dirigió principalmente hacia el sector energético, donde se desarrollan importantes proyectos de generación eléctrica con fuentes renovables y no renovables, éstas últimas en el marco del ALBA. Otros sectores en donde se incrementó este tipo de inversión fueron telecomunicaciones, industria química y zona franca. En este último, las mayores inversiones se concretizaron en las actividades de acuicultura, procesamiento del tabaco y de servicios (call center).

Gráfico V-10  
Financiamiento de la cuenta corriente  
(participación porcentual)



p/: preliminar.

Fuente: BCN.

Tabla V-2  
Inversión extranjera directa por sector de destino  
(millones de dólares)

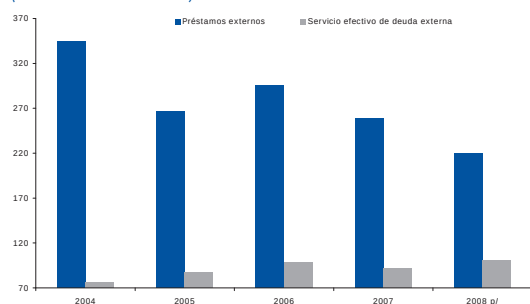
| Sectores                     | 2006         | 2007         | 2008 p/      |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Total</b>                 | <b>286.8</b> | <b>381.7</b> | <b>626.1</b> |
| Industrial                   | 63.1         | 120.5        | 121.5        |
| del cual: zona franca        | 51.6         | 120.4        | 88.9         |
| Comercio y servicios conexos | 38.7         | 31.6         | 46.2         |
| Comunicaciones               | 50.1         | 145.1        | 196.7        |
| Energía y minas              | 27.4         | 84.4         | 253.6        |
| Otros                        | 107.5        | 0.1          | 8.1          |

p/: preliminar.

Fuente: BCN.

<sup>1</sup> Este indicador no incluye las importaciones de materia prima de las empresas de zona franca.

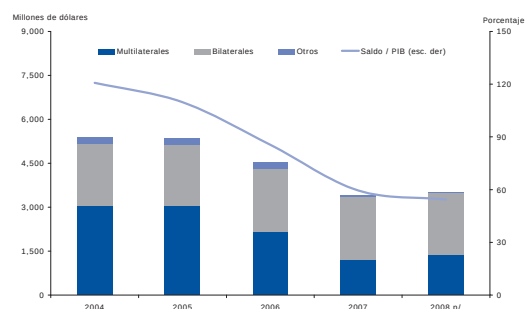
Gráfico V-11  
Balance de endeudamiento oficial neto  
(millones de dólares)



p/: preliminar.  
Fuente: BCN.

En cuanto al endeudamiento externo neto, el sector público recibió desembolsos netos por 144.4 millones de dólares en términos concesionales, provenientes principalmente de instituciones multilaterales, tales como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y Banco Mundial. Estos recursos resultaron menores en 20.9 millones de dólares en comparación con el año anterior, debido al no ingreso de los recursos líquidos para apoyo presupuestario del Gobierno. Por su parte, el flujo neto de endeudamiento externo del sector privado ascendió a 320 millones de dólares, de los cuales 47.6 millones correspondieron al sistema financiero.

Gráfico V-12  
Saldo de deuda externa



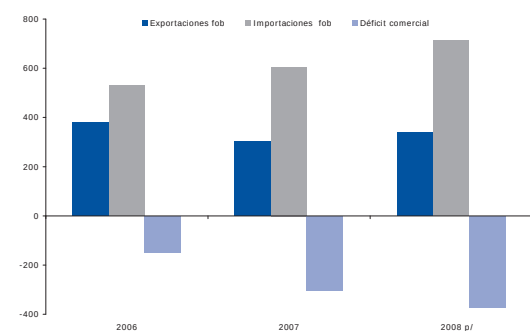
p/: preliminar.  
Fuente: BCN.

Por su parte, la cooperación internacional no reembolsable (excluyendo la ayuda canalizada vía ONG) fue menor a la de 2007 en 53.9 millones de dólares. La reducción se acentuó tanto en los recursos destinados para apoyo presupuestario (US\$22.8 millones) como en los orientados al financiamiento del programa de inversión pública.

Finalmente, en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM) y de la iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (PPME), se recibió alivio en el servicio corriente de deuda externa por el equivalente a 15.6 millones de dólares. Asimismo, se materializó condonación de deuda en atraso por 43.5 millones de dólares con la banca comercial internacional, suplidores y otros bilaterales, con lo que el saldo de deuda externa pasó de 59.5 por ciento del PIB en 2007 a 55.2 por ciento en 2008.

## Comercio exterior

Gráfico V-13  
Comercio exterior incluyendo zonas francas  
(aumento en millones de dólares)



p/: preliminar.  
Fuente: BCN.

El flujo de intercambio comercial, medido como la suma de exportaciones e importaciones (incluyendo zona franca), mostró un crecimiento interanual de 28.8 por ciento, durante la primera mitad del año. Lo anterior, incentivado por la recuperación de la inversión pública, el crecimiento del crédito, la apertura de nuevos mercados, pero sobre todo por los mayores precios internacionales. En el segundo semestre, el nivel de intercambio se desaceleró como consecuencia del enfriamiento de la economía mundial, al punto de registrar una caída de 7 por ciento en el cuarto trimestre, lo cual se tradujo en menores precios y volúmenes transados. Al final del año, el aumento de las importaciones superó al de las exportaciones en términos absolutos, generando una brecha comercial de bienes de 2,172.9 millones de dólares.

## Exportaciones de bienes F.O.B.

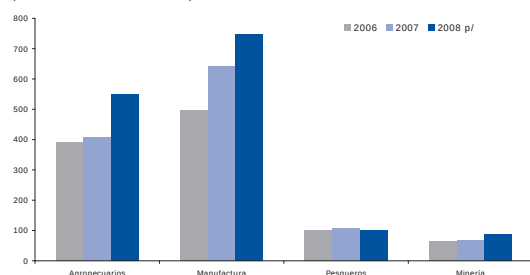
Las exportaciones totales de bienes crecieron 14.5 por ciento en el año, impulsadas por el dinamismo de las exportaciones de mercancías, pese a la desaceleración experimentada por las exportaciones del régimen de zona franca.

Las exportaciones de mercancías del año ascendieron a 1,488.7 millones de dólares (crecimiento de 21.5%), lo que representó una aceleración respecto a 2007 (16.7%). A pesar de la contracción de la economía internacional en el último trimestre del año, el precio promedio anual de las exportaciones totales superó en 10.8 por ciento al registrado en 2007.

Los sectores exportadores más dinámicos fueron el agrícola y el agroindustrial, beneficiados por mayores precios internacionales, mismos que alcanzaron niveles históricamente altos entre abril y septiembre, para luego ceder levemente durante el cuarto trimestre. Detrás de este comportamiento, se presentó un patrón de demanda aún favorable en los mercados tradicionales de Estados Unidos, Europa y Centroamérica en los primeros tres trimestres del año. Adicionalmente, los altos precios internacionales, mejor y mayor acceso a nuevos mercados y la disponibilidad de financiamiento propiciaron niveles de producción favorables, lo que se tradujo en incrementos en los volúmenes exportados de café, maní, frijol, carne y lácteos. Durante este período, las exportaciones de mercancías crecieron a una tasa interanual de 29.9 por ciento, la cual se redujo por el bajo desempeño del cuarto trimestre, en el que además del sector agropecuario, los sectores pesca y algunas ramas de la industria manufacturera se vieron afectadas, reduciendo sus volúmenes de exportación.

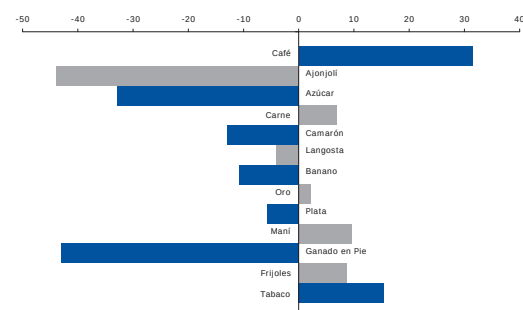
El volumen de las mercancías agropecuarias tradicionales exportadas<sup>2</sup> creció 5 por ciento en 2008, porcentaje que se eleva a 17 por ciento al excluir las exportaciones de ajonjolí, banano y ganado en pie, las que en conjunto se contrajeron 28 por ciento. En el caso particular del ganado, la contracción fue 43 por ciento, explicada en gran medida por la restricción establecida por el MIFIC de no exportar ganado bovino menor a 350 kilogramos de peso. Cabe señalar, que esta medida afectó parcialmente el año 2007 cuando fue aprobada, mientras el efecto en 2008 abarcó todo el año.

Gráfico V-14  
Exportaciones de mercancías  
(millones de dólares)



p/: preliminar.  
Fuente: DGA, CETREX.

Gráfico V-15  
Variación de cantidades de los principales productos de exportación (2008 vs 2007)  
(porcentaje)



Datos preliminares  
Fuente: DGA, CETREX

<sup>2</sup> Incluye café, maní, frijol, banano, ajonjolí, tabaco en rama y ganado en pie.

Tabla V-3  
Exportaciones FOB de mercancías  
(millones de dólares)

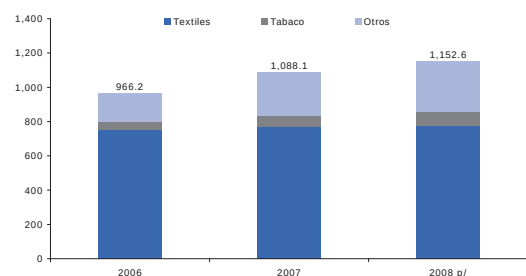
| Productos/Años               |                          | 2006           | 2007           | 2008 p/        | Variación % |             |
|------------------------------|--------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|-------------|
|                              |                          |                |                |                | 07/06       | 08/07       |
| <b>Productos principales</b> |                          | <b>702.1</b>   | <b>762.7</b>   | <b>925.5</b>   | <b>8.6</b>  | <b>21.3</b> |
| Café                         | Valor                    | 207.2          | 188.1          | 278.3          | -9.2        | 47.9        |
|                              | Volumen (miles qq.)      | 1,889.9        | 1,599.0        | 2,101.4        | -15.4       | 31.4        |
|                              | Precio promedio          | 109.6          | 117.7          | 132.4          | 7.3         | 12.6        |
| Ajonjolí                     | Valor                    | 4.4            | 6.9            | 6.6            | 56.9        | -3.5        |
|                              | Volumen (miles qq.)      | 82.0           | 146.1          | 82.0           | 78.1        | -43.9       |
|                              | Precio promedio          | 53.4           | 47.1           | 80.9           | -11.9       | 71.9        |
| Azúcar                       | Valor                    | 60.3           | 74.3           | 50.4           | 23.4        | -32.3       |
|                              | Volumen (miles qq.)      | 4,919.8        | 5,241.3        | 3,522.2        | 6.5         | -32.8       |
|                              | Precio promedio          | 12.2           | 14.2           | 14.3           | 15.8        | 0.8         |
| Carne                        | Valor                    | 148.0          | 179.5          | 210.7          | 21.3        | 17.4        |
|                              | Volumen (miles lb.)      | 107,552.5      | 130,630.7      | 139,483.5      | 21.5        | 6.8         |
|                              | Precio promedio          | 1.4            | 1.4            | 1.5            | -0.2        | 9.9         |
| Camarón                      | Valor                    | 48.6           | 46.1           | 48.3           | -5.1        | 4.6         |
|                              | Volumen (miles lb.)      | 26,646.9       | 24,544.9       | 21,382.4       | -7.9        | -12.9       |
|                              | Precio promedio          | 1.8            | 1.9            | 2.3            | 3.1         | 20.1        |
| Langosta                     | Valor                    | 40.0           | 46.8           | 39.5           | 17.0        | -15.7       |
|                              | Volumen (miles lb.)      | 2,673.1        | 2,782.2        | 2,670.1        | 4.1         | -4.0        |
|                              | Precio promedio          | 15.0           | 16.8           | 14.8           | 12.4        | -12.1       |
| Banano                       | Valor                    | 9.6            | 9.9            | 9.6            | 3.4         | -3.0        |
|                              | Volumen (miles cajas)    | 1,795.5        | 1,838.9        | 1,641.8        | 2.4         | -10.7       |
|                              | Precio promedio          | 5.4            | 5.4            | 5.9            | 0.9         | 8.6         |
| Oro                          | Valor                    | 55.3           | 61.4           | 78.2           | 10.9        | 27.4        |
|                              | Volumen (miles onz.troy) | 93.6           | 90.9           | 92.9           | -2.9        | 2.1         |
|                              | Precio promedio          | 591.3          | 674.7          | 841.4          | 14.1        | 24.7        |
| Plata                        | Valor                    | 1.3            | 1.6            | 1.7            | 29.9        | 6.2         |
|                              | Volumen (miles onz.troy) | 108.3          | 123.3          | 116.3          | 13.9        | -5.7        |
|                              | Precio promedio          | 11.7           | 13.4           | 15.0           | 14.0        | 12.6        |
| Mani                         | Valor                    | 43.0           | 56.0           | 90.2           | 30.0        | 61.2        |
|                              | Volumen (miles qq.)      | 1,483.9        | 1,577.4        | 1,729.5        | 6.3         | 9.6         |
|                              | Precio promedio          | 29.0           | 35.5           | 52.2           | 22.3        | 47.0        |
| Ganado en pie                | Valor                    | 39.3           | 42.2           | 26.8           | 7.5         | -36.6       |
|                              | Volumen (miles kg.)      | 30,134.3       | 31,758.1       | 18,124.6       | 5.4         | -42.9       |
|                              | Precio promedio          | 1.3            | 1.3            | 1.5            | 1.8         | 11.1        |
| Frijol                       | Valor                    | 37.0           | 39.9           | 79.8           | 7.9         | 100.0       |
|                              | Volumen (miles kg.)      | 54,085.9       | 53,221.8       | 57,851.0       | -1.6        | 8.7         |
|                              | Precio promedio          | 0.7            | 0.8            | 1.4            | 9.7         | 84.0        |
| Tabaco en rama               | Valor                    | 8.2            | 9.9            | 5.4            | 21.4        | -45.7       |
|                              | Volumen (miles kg.)      | 2,075.3        | 1,838.9        | 896.5          | -11.4       | -51.2       |
|                              | Precio promedio          | 4.0            | 5.4            | 6.0            | 37.0        | 11.4        |
| <b>Otros productos</b>       |                          | <b>347.8</b>   | <b>462.0</b>   | <b>563.2</b>   | <b>32.9</b> | <b>21.9</b> |
| Productos agropecuarios      |                          | 40.8           | 53.0           | 54.0           | 30.0        | 2.0         |
| Productos pesqueros          |                          | 13.2           | 14.1           | 14.0           | 6.6         | -0.6        |
| Productos manufacturados     |                          | 293.8          | 395.0          | 495.1          | 34.4        | 25.4        |
| <b>Total general</b>         |                          | <b>1,049.9</b> | <b>1,224.8</b> | <b>1,488.7</b> | <b>16.7</b> | <b>21.5</b> |

p/: Preliminar.  
Fuente: DGA, CETREX.

Las exportaciones de productos pesqueros, cuya industria es altamente intensiva en el uso de hidrocarburos, experimentó un descenso de los volúmenes de exportación debido parcialmente al encarecimiento de los combustibles. Este fenómeno absorbió posibles ganancias vía precios internacionales, particularmente del camarón, y en consecuencia redujo los niveles de acopio en términos generales.

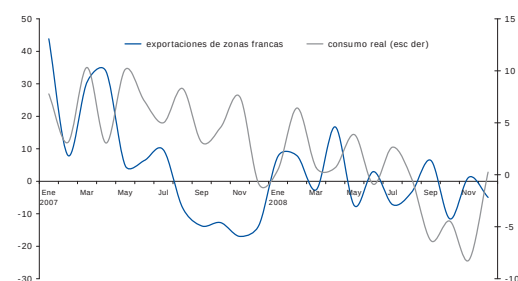
En el sector minero el desempeño fue mixto. Los volúmenes de exportación de oro aumentaron levemente respecto a 2007, mientras que los de plata se redujeron en 5.7 por ciento. En ambos casos, el fuerte incremento registrado en los precios

**Gráfico V-16**  
Exportaciones de zonas francas 1/  
(millones de dólares)



1/: no incluye exportaciones de servicio outsourcing.  
p/: preliminar.  
Fuente: BCN, DGA.

**Gráfico V-17**  
Exportaciones de zonas francas vs  
consumo real en Estados Unidos  
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN, DGA.

internacionales no impactó de manera sustantiva en los volúmenes exportados, debido principalmente a factores internos adversos, como la disminución en los rendimientos y un proceso de adaptación tecnológica que ha postergado la expansión del sector.

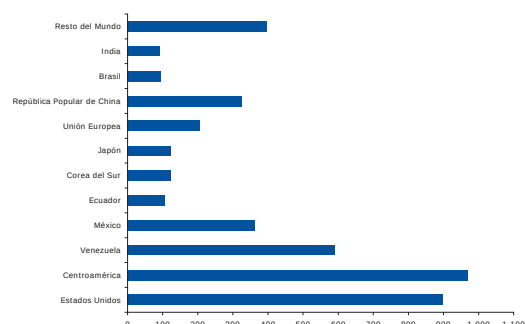
Por su parte, el crecimiento de las exportaciones de zona franca fue 5.9 por ciento (12.6% en 2007), con lo que alcanzaron un nivel de 1,152.6 millones de dólares. Este resultado reflejó las limitaciones que enfrentaron las empresas de la rama textil en el año, producto de un mercado estadounidense deprimido, principalmente en lo relacionado con la demanda real de prendas de vestir, cuyo crecimiento se redujo a 0.4 por ciento en 2008, según el Departamento de Censos de Estados Unidos, luego de registrar un crecimiento promedio de 5.3 por ciento en los últimos cinco años.

Es importante resaltar que la estrategia de apertura comercial, orientada a diversificar los mercados de destino y la oferta exportable, está dando resultados favorables. En este sentido, los destinos no tradicionales de exportación más destacados del año fueron Venezuela y Taiwán, países con los que se logró reforzar convenios y acuerdos para abrir sus mercados a productos agropecuarios tradicionales.

### Importaciones C.I.F.

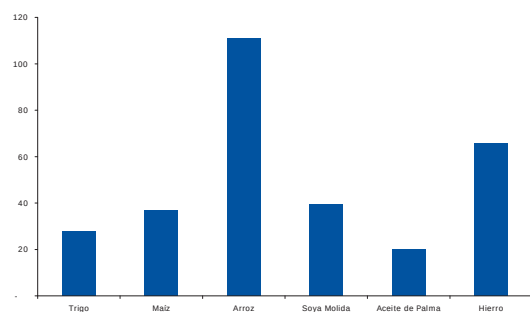
Las importaciones de mercancías alcanzaron un monto de 4,337.8 millones de dólares en 2008, acelerando levemente su tasa de crecimiento a 20.6 por ciento (18.9% en 2007). Cabe señalar que durante el último trimestre, el volumen de las importaciones de materias primas y bienes de consumo final disminuyeron 30 por ciento en términos interanuales, atenuando el crecimiento nominal, que al mes de septiembre superaba el 30 por ciento.

Gráfico V-18  
Importaciones CIF de Nicaragua por país de origen  
en 2008  
(millones de dólares)



Fuente: DGA, MEM.

Gráfico V-19  
Variación interanual de precios de insumos importados  
2008 vs 2007  
(porcentaje)



Fuente: DGA, MEM.

Tabla V-4  
Importaciones CIF por uso o destino económico  
(millones de dólares)

| CUODE                                     | 2006           | 2007           | 2008 p/        | Variación %<br>07/06 08/07 |             |
|-------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------------------|-------------|
| <b>Total FOB</b>                          | <b>2,789.3</b> | <b>3,310.7</b> | <b>4,017.5</b> | <b>18.7</b>                | <b>21.3</b> |
| <b>Total CIF</b>                          | <b>3,026.4</b> | <b>3,597.8</b> | <b>4,337.8</b> | <b>18.9</b>                | <b>20.6</b> |
| <b>Bienes de consumo</b>                  | <b>970.4</b>   | <b>1,072.4</b> | <b>1,255.9</b> | <b>10.5</b>                | <b>17.1</b> |
| No duraderos                              | 748.7          | 843.5          | 1,009.1        | 12.7                       | 19.6        |
| Duraderos                                 | 221.6          | 229.0          | 246.8          | 3.3                        | 7.8         |
| <b>Petróleo, combustible y lubricante</b> | <b>689.8</b>   | <b>813.4</b>   | <b>1,000.2</b> | <b>17.9</b>                | <b>23.0</b> |
| Petróleo crudo                            | 366.0          | 403.5          | 503.1          | 10.3                       | 24.7        |
| Combustibles y lubricantes                | 319.8          | 405.4          | 496.3          | 26.8                       | 22.4        |
| Energía eléctrica                         | 4.0            | 4.5            | 0.8            | 12.3                       | -           |
| <b>Bienes intermedios</b>                 | <b>804.9</b>   | <b>1,009.5</b> | <b>1,226.3</b> | <b>25.4</b>                | <b>21.5</b> |
| Para la agricultura                       | 84.6           | 113.9          | 172.2          | 34.6                       | 51.2        |
| Para la industria                         | 553.7          | 678.5          | 808.5          | 22.5                       | 19.2        |
| Materiales de construcción                | 166.7          | 217.2          | 245.7          | 30.3                       | 13.1        |
| <b>Bienes de capital</b>                  | <b>556.1</b>   | <b>695.2</b>   | <b>846.0</b>   | <b>25.0</b>                | <b>21.7</b> |
| Para la agricultura                       | 31.2           | 35.6           | 44.0           | 14.1                       | 23.5        |
| Para la industria                         | 312.1          | 405.5          | 536.7          | 29.9                       | 32.3        |
| Equipo de transporte                      | 212.8          | 254.0          | 265.3          | 19.4                       | 4.4         |
| <b>Diversos</b>                           | <b>5.2</b>     | <b>7.2</b>     | <b>9.4</b>     | <b>40.0</b>                | <b>30.4</b> |

p/ : Preliminar.

Nota : No incluye ajuste por Zona Franca.

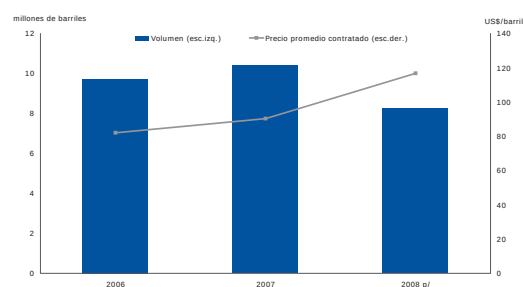
Fuente : DGA, MEM.

Las importaciones de bienes de consumo totalizaron 1,255.9 millones de dólares, lo que representó un crecimiento de 17.1 por ciento (10.5% en 2007). Este aumento respondió en gran medida al aumento significativo en los precios de los alimentos, especialmente cereales, aceites vegetales, y carnes. Otros factores incluyeron el estímulo, aunque a tasas de crecimiento desaceleradas, de las remesas familiares, los créditos comerciales del exterior y del crédito bancario doméstico al consumo, así como el flujo de donaciones externas hacia el sector privado, incluyendo productos médicos y farmacéuticos de organismos no gubernamentales.

Por su parte, las importaciones de bienes intermedios ascendieron a 1,226.3 millones de dólares, lo que representó un aumento de 21.5 por ciento respecto a 2007. Durante los primeros nueve meses del año, este comportamiento fue determinado por la combinación de mayores volúmenes y precios, tendencia que se revirtió entre octubre y diciembre. En términos relativos, destacó el aumento anual de las adquisiciones de bienes para la agricultura, el cual fue de 51.2 por ciento. En términos absolutos, el incremento en el valor de los bienes adquiridos por el sector industrial fue el más significativo, con un aumento de 130 millones de dólares. Lo anterior obedeció tanto a incrementos generalizados en los precios como a mayores requerimientos de insumos, incluyendo insecticidas, fertilizantes, trigo para harina, aceite de palma y derivados de la soya.



Gráfico V-20  
Importaciones de petróleo crudo y derivados  
(volumen y precio)



p/: preliminar.  
Fuente: MEM, BCN.

Las importaciones de petróleo y derivados aumentaron 23 por ciento para totalizar 1,000.2 millones de dólares en 2008. El aumento se presentó a pesar de la reducción en los volúmenes comercializados (10.4 millones de barriles en 2007 y 9.3 en 2008), y por consiguiente, éste obedeció exclusivamente a los mayores precios promedio del año. La caída de los precios observada a partir del segundo semestre y de manera particular en el último trimestre, propició que el valor importado durante ese último período del año fuera 47 por ciento menor en términos interanuales.

Finalmente, las importaciones de bienes de capital cerraron en 846 millones de dólares, equivalente a un aumento interanual de 21.7 por ciento. El sector agroindustrial incrementó los requerimientos de maquinaria, mientras que las inversiones en proyectos de infraestructura, especialmente en telecomunicaciones y generación eléctrica, aumentaron la demanda de equipos especializados, al tiempo que la recuperación de la inversión pública en proyectos de infraestructura también exigió mayores equipos y maquinarias.

### Papel de las remesas en Nicaragua

Las remesas son una importante fuente de divisas del país. En 2008, se estima que ingresaron remesas por 818 millones de dólares, provenientes en su mayoría de Estados Unidos y Costa Rica, lo que representa un crecimiento de 10.6 por ciento respecto a 2007. En términos comparativos, el flujo de remesas es cerca de dos veces la Inversión Extranjera Directa, alrededor de tres veces las transferencias de capital y 60 por ciento de las exportaciones netas. Además, Nicaragua es uno de los diez países latinoamericanos cuyas remesas sobrepasan 10 por ciento del PIB. Resulta entonces relevante realizar una radiografía de los impactos que conlleva un flujo de divisas de tal magnitud en las variables fundamentales de la economía como el crecimiento, pobreza, educación y salud. Asimismo, y dado lo anterior, es fundamental analizar posibles políticas públicas para potencializar su uso para el desarrollo del país.

A nivel macroeconómico, existe evidencia que indica que las remesas apoyan el crecimiento económico. De acuerdo a simulaciones del BCN, usando un sistema de ecuaciones dinámicas, se encontró que un aumento de un punto porcentual de la relación remesas a PIB conlleva a un aumento de 0.32 puntos porcentuales en la tasa de crecimiento económico. Este aumento es casi el doble del promedio encontrado en América Latina (0.17pp). El mecanismo opera a través de mayor consumo e inversión, que más que contrarrestan el impacto negativo en la reducción en la oferta laboral por un mayor salario de reserva.

Adicionalmente, datos y estudios existentes avalan un aporte positivo de las remesas para la reducción de la pobreza. Por ejemplo, la Encuesta de Medición del Nivel de Vida (EMNV) 2005 muestra que el porcentaje de ingresos que representan las remesas para las familias receptoras del quintil más pobre (63%) es superior al del quintil superior (23.6%). Más formalmente, en un estudio hecho por el Banco Mundial titulado “Remesas y Desarrollo: Lecciones de América Latina” de 2008, se encuentra que, en efecto, las remesas tienen un impacto positivo en la reducción de la pobreza. Así, dadas las condiciones actuales de Nicaragua en términos de desigualdad, medidas por el coeficiente de Gini, y la razón ingreso per cápita a línea de la pobreza, la elasticidad pobreza a remesas es de -0.3, es decir, un aumento de un punto porcentual de la razón remesas a PIB debería conducir a una reducción en la pobreza de 0.3 puntos porcentuales, un poco menor al promedio para América Latina (0.37pp). Esto significa que dado el crecimiento de las remesas de los últimos ocho años, éstas habrían contribuido –ceteris paribus- a una reducción de 1.7 puntos porcentuales en la pobreza del país.

La distribución del ingreso es otra variable importante a revisar, dado su efecto sobre el crecimiento económico. De acuerdo a datos de la EMNV 2005, la razón remesas por quintil a remesas totales, es mayor que la razón ingresos por quintil a ingreso total, para los quintiles más bajos, cambiando de dirección en el quintil más alto. Es decir, el peso de las remesas respecto al resto de ingresos es relativamente mayor para los quintiles bajos, lo cual es un indicativo de que las remesas son progresivas. Por otro lado, de acuerdo al Banco Mundial, las remesas contribuyen a reducir la desigualdad del ingreso en 1.8 por ciento. Es decir, si las remesas no hubiesen entrado al país, el coeficiente Gini de Nicaragua en el año del estudio (2001) hubiese sido 1.8 por ciento mayor.

Resulta natural pensar que impactos positivos de las remesas en el crecimiento económico, pobreza, y desigualdad implicarán mejoras en el capital humano. Los datos así lo avalan. En la EMNV 2005 se encontró que, para todos los niveles de ingreso, las tasas de escolaridad son mayores para aquellas familias que reciben remesas. Por ejemplo, en el quintil más bajo, la tasa de matrícula para los que no reciben remesas es de 63 por ciento, aumentando hasta 87 por ciento para las familias que sí reciben. Adicionalmente, los datos de gastos muestran que las familias receptoras gastan más en educación y salud.

A pesar de los efectos positivos encontrados, las remesas implican también aspectos negativos, que incluyen el distanciamiento de las familias, costos de adaptación y riesgos físicos para los inmigrantes ilegales. Adicionalmente, las remesas están asociadas a la fuga de capital humano calificado. Según el Banco Mundial, 30 por ciento de personas con títulos universitarios emigran del país. En Nicaragua, esto es ratificado en la EMNV 2005, donde se encuentra que 24.8 por ciento de personas con 13 o más años de educación emigra del país.

Asimismo, las remesas tienden a reducir la oferta laboral de las familias receptoras, debido al aumento en el costo de oportunidad o salario de reserva de éstas. De acuerdo a la EMNV 2005 hay una diferencia de 5 puntos porcentuales en la participación en la fuerza laboral entre hombres de familias que reciben remesas, y hombres de familias que no reciben. Sin embargo, para el caso de las mujeres, pareciera que la respuesta es diferente, pues al recibir remesas aumentan su participación en el mercado laboral. Según simulaciones del BCN, por cada punto porcentual de aumento en las remesas a PIB se reduce la oferta laboral en 0.05 puntos porcentuales. Esto significa que en los últimos ocho años, dado el crecimiento de remesas, y asumiendo todo lo demás constante, la oferta laboral habría disminuido 0.28 puntos porcentuales.

Por último, a nivel macroeconómico, podrían existir efectos importantes de los flujos de remesas en la inflación, salarios y tipo de cambio real. Precisamente, en base a simulaciones del BCN se ha encontrado que un aumento de un punto porcentual en la relación remesas a PIB incrementa la inflación en 0.35 puntos porcentuales. Lo anterior deriva en que las remesas aumentan la demanda interna tanto por bienes transables como no transables. Dado el esquema cambiario actual, la mayor demanda por transables se atiende con importaciones y se equilibra mediante la mesa de cambio a través de compras y ventas de reservas internacionales, no así la mayor demanda interna, que presiona los precios al alza, creando mayor inflación. En adición, este aumento en los precios puede apreciar el tipo de cambio real, lo que debilita la competitividad de la canasta de productos exportables. Estudios preliminares del BCN muestran que un aumento de un punto porcentual en la relación remesas a PIB conduce a una apreciación real de 2.5 por ciento. Extrapolando, se estima que en el período 1994-2007 el tipo de cambio real se habría apreciado 60 por ciento como resultado del flujo de remesas.

Queda en evidencia entonces que las remesas traen beneficios que en el neto se ven reducidos por los efectos negativos mencionados. Dado que la migración y las remesas son una realidad, cabe entonces preguntarse qué se puede hacer, desde el punto de vista de políticas públicas, para potencializar las ganancias económicas de las remesas, particularmente en términos de desarrollo económico. En este sentido, existen trabajos, principalmente de parte del Banco

Interamericano de Desarrollo que indican que a nivel de Latinoamérica hay espacio para obtener mayor provecho a las remesas y potencializarlas a través de dos vías: bajando los costos de transacción y mejorando el impacto de éstas una vez en el país.

Para lo primero, dichos trabajos recomiendan un accionar conjunto entre el gobierno, ONG, microfinancieras y organismos internacionales para la promoción de nuevas tecnologías, establecer incentivos para la distribución de remesas a través del sistema financiero, especialmente en zonas rurales, y crear un clima de negocios y regulatorio para una mayor competencia en la transacción de remesas. Otras medidas incluyen trabajar en conjunto con el sistema financiero para la creación de préstamos hipotecarios respaldados por remesas, así como la titularización de las remesas y la promoción de áreas productivas con alta concentración de remitentes.

Algunas iniciativas y experiencias internacionales a evaluar en cuanto a estos esfuerzos incluyen proyectos del Fondo Multilateral de Inversión, del BID, enfocados en la promoción de las Instituciones Microfinancieras, como la red Banco Solidario de Ecuador, para reducir los costos de remesas a través de puntos de distribución a zonas rurales. En México, por ejemplo, en conjunto con la Sociedad Hipotecaria Federal se están desarrollando hipotecas respaldadas por remesas para familias de bajos ingresos. En Jamaica, Guatemala y Honduras se está preparando la emisión de bonos respaldados por remesas (titularización) que permitirá obtener financiamiento a los bancos de esas naciones usando como colateral las remesas recibidas. Finalmente, existen proyectos que buscan usar las remesas de forma más productiva, como el Fondo de Apoyo al Emprendedor Remesante en Brasil, que promueve actividades emprendedoras de trabajadores temporales en el exterior a su regreso a Brasil, o en México donde han establecido centros de apoyo a las familias migrantes para actividades productivas.

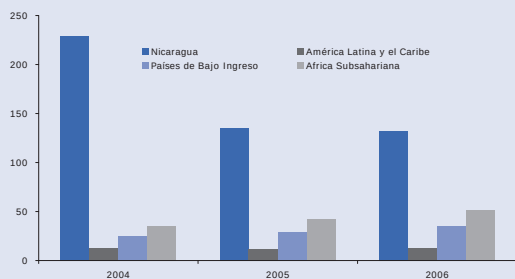
## Impacto de la cooperación oficial en el crecimiento económico

La cooperación oficial extranjera es una fuente importante de recursos para los países de bajo ingreso, en cuya ausencia se podrían presentar desequilibrios macroeconómicos importantes dados los bajos niveles de ahorro, reflejados en flujos negativos de comercio exterior de bienes y servicios, y la fragilidad del balance fiscal del gobierno. Para efectos de este recuadro, se entiende por oficial toda aquella cooperación externa proporcionada directamente por fuentes bilaterales y multilaterales, dirigidas a instituciones públicas y privadas en Nicaragua, ya sea a través de préstamos o de donaciones, en recursos líquidos o atados a proyectos específicos. Las fuentes incluyen a gobiernos, instituciones, empresas públicas y bancos estatales.

La cooperación oficial proporcionada a Nicaragua reviste especial importancia ante la necesidad de seguir cubriendo los desajustes socioeconómicos y estructurales del país, a la vez que se pretende reducir la magnitud de la pobreza existente en el marco de las metas de desarrollo del milenio. En el balance externo de la economía, el país no ha podido reducir su dependencia de la cooperación oficial desde mediados de los años setenta, pese a que ha logrado atraer otros flujos importantes de capital extranjero. De esta forma, los recursos oficiales continúan siendo relevantes junto a otras fuentes de financiamiento externo como las remesas familiares, la inversión extranjera directa y la inversión de cartera, contribuyendo así a cubrir la brecha entre el ahorro y la inversión.

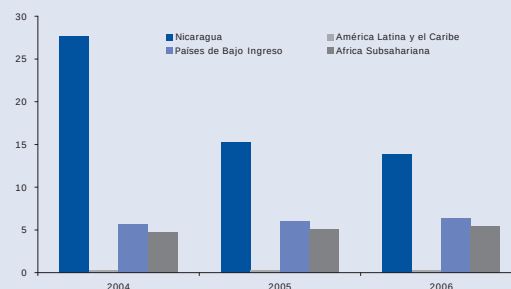
Los recursos oficiales dirigidos al sector público superaron los 500 millones de dólares de manera sostenida desde el año 1998, y han promediado 615 millones durante los últimos 5 años, coadyuvando así a cubrir el crónico déficit de cuenta corriente que el país sostiene. Analizándolo desde un contexto mundial, Nicaragua es uno de los países que más asistencia recibe tanto en términos per cápita, como en términos del producto interno bruto (PIB). Según estadísticas obtenidas del World Development Indicators del Banco Mundial, la asistencia oficial por habitante proporcionada a Nicaragua en 2006 fue de 132 dólares, la más alta en América Latina, cuyo promedio para el mismo año fue de 12 dólares. Inclusive, el monto fue 3.8 veces mayor al promedio de todos los países de bajo ingreso y 2.6 veces mayor al promedio de los países del África Subsahariana. En términos del PIB, las proporciones son bastante similares, en donde Nicaragua recibe por lo menos el doble de los países de bajo ingreso y el África Subsahariana y casi 60 veces el promedio de América Latina y el Caribe.

Asistencia oficial para el desarrollo por país y regiones  
(dólares por habitante)



Fuente: Banco Mundial, Indicadores de Desarrollo Mundial.

Asistencia oficial para el desarrollo por país y regiones  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Mundial, Indicadores de Desarrollo Mundial.

La justificación económica de la ayuda extranjera oficial, ampliamente difundida, es que ésta incrementará el crecimiento económico en la economía receptora. En el caso particular de Nicaragua, los recursos externos constituyen una parte integral de la agenda del desarrollo. Sin embargo, desde que se inició el análisis empírico de los efectos de la ayuda oficial en el desarrollo económico en la década de los sesenta, no se ha encontrado una evidencia conclusiva sobre su impacto en el crecimiento económico y mucho menos sobre la reducción de la pobreza, dado los resultados ambiguos que se han encontrado.

En muchos de los casos, los estudios de la efectividad de la deuda se han enfocado casi exclusivamente en las consecuencias macroeconómicas. El trabajo pionero en este aspecto fue desarrollado por Chenery y Strout (1966)<sup>1</sup>, basado en el modelo de las dos brechas. Éste sugiere que los países pobres dependen de los recursos externos para llenar dos brechas: la existente entre las divisas generadas por las exportaciones y el nivel de importaciones requeridas para alcanzar cierto nivel de producción y la existente entre el ahorro y el nivel necesario de inversión para alcanzar cierto nivel de crecimiento económico. El modelo expone que los niveles de asistencia extranjera se traducirían en mayor crecimiento vía un incremento automático y equivalente en los niveles de inversión por parte del gobierno receptor que desea maximizar la tasa de crecimiento económico. No obstante, la evidencia eventualmente demostró que aún cuando dichos niveles se superaron, muchos países no cumplieron con su meta de crecimiento, la sostenibilidad fue un asunto de excepciones y en muchos casos las tasas de crecimiento fueron negativas.

Ahora bien, no necesariamente todo el flujo de ayuda externa se traducirá en inversión, debido a que la propensión marginal al ahorro difícilmente será igual a uno. Un escenario más probable sería la división del flujo, interpretado como un ingreso destinado hacia el ahorro y consumo. Esa fue la primera y principal crítica al modelo de las dos brechas. De esta manera, estudios subsiguientes, incluido el más influyente de Griffin (1970)<sup>2</sup> encontraron más bien una relación negativa entre la asistencia extranjera y el crecimiento, argumentando que la primera afectaba a la segunda al sustituir el ahorro interno, en la medida que el ahorro externo posiblemente propicia mayores niveles de consumo, asumiendo que éste no fomenta la producción. Este modelo tampoco estuvo exento de crítica, siendo la principal que existen otras variables y mecanismos de transmisión que determinan los niveles de ahorro interno de los agentes de cualquier mercado, ausentes en este modelo, y cuya inclusión cambiaría los efectos de la cooperación en el ahorro y crecimiento.

Al margen de los modelos y estudios empíricos de la relación entre cooperación extranjera y crecimiento, o cooperación extranjera y ahorro, otra corriente de estudio, iniciada por Michaely (1981)<sup>3</sup> y Van Wijnbergen (1985)<sup>4</sup> se enfocó en las externalidades de la asistencia financiera, relacionadas al efecto de la enfermedad holandesa. Así, se flexibilizaban algunos supuestos de los

<sup>1</sup> Chenery, Hollis y Alan Strout (1966). "Foreign Assistance and Economic Development," *American Economic Review*, vol. 56 (Septiembre), pp. 679-733.

<sup>2</sup> Griffin, Keith (1970). "Foreign Capital, Domestic Savings and Economic Development," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics University Press*, vol. 55, pp. 99-112

<sup>3</sup> Michaely, Michael (1981). 'Foreign aid, economic structure, and dependence'. *Journal of Development Economics*, 9, pp. 313-330

<sup>4</sup> Van Wijnbergen, Sweder (1985). "Aid, Export Promotion and the Real Exchange Rate: an African dilemma?" *World Bank Country Policy Department Discussion Paper no. 1985-54*

modelos anteriores, en sentido de que el aumento de la demanda interna como consecuencia de los flujos del exterior, en el corto plazo, muy probablemente produciría una apreciación del tipo de cambio real debido al aumento de los precios de los bienes y servicios producidos internamente. Mientras que en el mediano plazo, el incremento de la demanda promovería una reasignación de los recursos del sector exportador hacia el sector no transable, reduciendo la capacidad de crecimiento de la economía. Los estudios centrados en esta hipótesis no ofrecieron resultados contradictorios, encontrándose efectos de apreciación del tipo de cambio real en países africanos durante la década de los setenta y ochenta.

Aún con los resultados anteriores, puede decirse que luego de cuatro décadas de análisis empírico, las conclusiones sobre los impactos de la asistencia financiera desde un punto de vista meramente macroeconómico no son totalmente convincentes. Al final, lo relevante es reconocer que la transmisión de la ayuda externa en crecimiento económico dependerá hasta qué punto se financia la inversión y no el consumo. No obstante, distinguir claramente entre estas dos variables es fundamental, puesto que sumas de dinero destinadas a educación o salud en algunos casos se pueden interpretar como consumo, pero en otros como inversión en capital humano. Adicionalmente, deben existir incentivos a la inversión para que esta suposición se cumpla, y al mismo tiempo la inversión deberá ser productiva, una observación que fue tomada por Easterly (2003)<sup>5</sup>.

En el caso de Nicaragua, el principal aporte de la asistencia financiera ha sido contribuir a la estabilidad macroeconómica, al brindar un respaldo a los programas económicos y la sociedad en general, al suplir la necesidad de recursos en un escenario de bajos niveles de ahorro y capacidad productiva generadora de divisas, aunado a una alta susceptibilidad a choques externos y desastres naturales. Ante estos desequilibrios, la ausencia de dicha asistencia probablemente se hubiese traducido en ajustes reales de impacto negativo en la economía, conduciendo así a un inevitable empeoramiento en las condiciones de vida de los menos favorecidos.

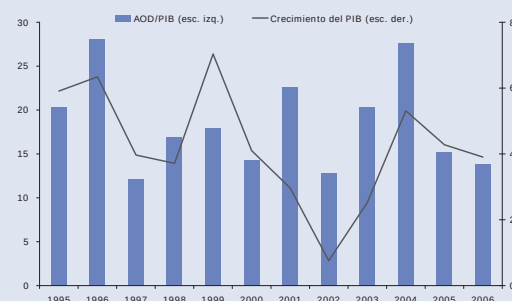
La repercusión sobre el crecimiento económico del país no es del todo clara. Como se planteó anteriormente, la ayuda externa a Nicaragua supera sustancialmente a la brindada a países con niveles de vida similares, pero esto no se ha traducido necesariamente en tasas de crecimiento por habitante sustancialmente mayores. La evidencia empírica internacional más reciente<sup>6</sup> soporta la hipótesis de que la cooperación externa no es una condición necesaria ni suficiente para promover el crecimiento, ya que existe una diversidad de factores adicionales que en su conjunto brindan aportes de una manera dinámica, a través de distintos canales de transmisión y probablemente con una mayor incidencia. El reto consiste entonces en balancear los efectos de la asistencia con los de otras variables y con los diferentes canales de transmisión sobre el crecimiento. También es necesario optimizar su eficiencia para reducir la pobreza a través de un

<sup>5</sup> Easterly, William (2003). "Can Foreign Aid Buy Growth?" *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 17 (Summer), pp. 23-48.

<sup>6</sup> Easterly, William (2002) "The Elusive quest for Growth: Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics" MIT Press; Collier, Paul (2007) "The Bottom Billion" Oxford Press; Easterly, William (2007) "The White Man's Burden: Why the West's Efforts to Aid the Rest Have Done So Much Ill and So Little Good", Penguin Books; Moyo, Dambisa (2009) "Dead Aid: Why aid is not working and how there is another way for Africa" Penguin Books

esquema transparente de rendición de cuentas de quienes suministran los recursos, quienes los administran y quienes finalmente la reciben. En esta misma línea, todavía existe margen para que la cooperación se armonice con las prioridades nacionales y que se mejore la focalización de los recursos directamente en los grupos más vulnerables.

Nicaragua: asistencia oficial para el desarrollo y crecimiento del PIB  
(porcentajes)



Fuente: Banco Mundial, Indicadores de Desarrollo Mundial.

Finalmente, en Nicaragua todavía existe campo para analizar su alcance desde el punto de vista micro y en particular, del desarrollo humano, por lo que habría que explorar los efectos destinados a mejorar la nutrición, la salud y la educación, disminuir la mortalidad infantil y materna, como éstos contribuyen al crecimiento económico, a través de qué canales y con qué rezagos. Las consecuencias sobre el medio ambiente no deben pasar desapercibida, no solamente porque proyectos específicos están encaminados a su mejoramiento, sino también por posibles externalidades positivas y negativas sobre el crecimiento económico, la pobreza y la distribución del ingreso. Esto último debe ser un elemento muy importante, tanto por su prioridad en la agenda nacional, como por ser una de las justificaciones de la ayuda extranjera para promover el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio.





## CAPÍTULO VI

### EVOLUCIÓN DE LAS INTERMEDIARIAS FINANCIERAS

Evolución de las intermediarias financieras <

Evolución del sector de seguros <

Operaciones de la bolsa de valores <



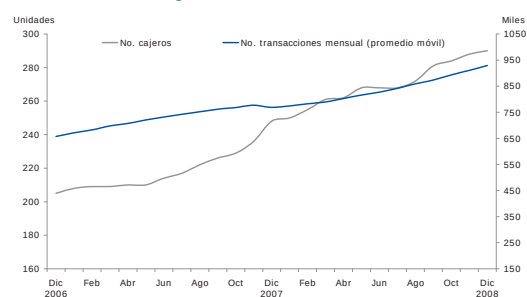
## Evolución de las intermediarias financieras

### Aspectos generales

Durante 2008 se profundizó la crisis financiera internacional, originada en el mercado de hipotecas de alto riesgo en los Estados Unidos. Aún bajo las presiones de la crisis, las intermediarias financieras presentaron un desempeño estable a lo largo del año, tal y como lo demuestran los indicadores de solvencia y liquidez. En términos nominales, el crédito y los depósitos mostraron crecimientos positivos; no obstante, se observó una desaceleración en la intermediación financiera.

Las intermediarias financieras incluyeron ocho bancos comerciales y dos sociedades financieras. En el transcurso del año, dos intermediarias financieras cambiaron de razón social. El grupo Citibank homogenizó su marca en Nicaragua, a la vez que Findesa pasó a ser Banco del Éxito. Las intermediarias conformaron una red nacional de 332 sucursales y ventanillas, de las cuales 47.3 por ciento se ubicaron en Managua, y contaron con 8,257 empleados permanentes.

Gráfico VI-1  
Evolución tecnológica



Fuente: BCN.

Tabla VI-1  
Intermediarias financieras: fuentes y usos  
(millones de córdobas)

|                                                 | Dic-06/07 |         | Dic-07/08 |         |
|-------------------------------------------------|-----------|---------|-----------|---------|
|                                                 | Fuentes   | Usos    | Fuentes   | Usos    |
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                             |           |         |           |         |
| Disponibilidades                                |           | 610.6   |           | 2,751.0 |
| Inversiones temporales                          | 26.0      |         |           |         |
| Inversiones permanentes                         | 497.5     |         | 632.3     |         |
| Cartera de créditos neta                        |           | 9,471.1 |           | 4,706.2 |
| Intereses y comisiones por cobrar sobre cartera |           | 214.9   |           | 158.3   |
| Otras cuentas por cobrar                        |           | 117.7   | 14.8      |         |
| Bienes de uso                                   |           | 252.7   |           | 427.0   |
| Otros activos                                   |           | 176.3   | 88.9      |         |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                             |           |         |           |         |
| Depósitos totales                               | 6,661.9   |         | 3,594.8   |         |
| Otras obligaciones con el público               | 118.8     |         |           | 31.5    |
| Obligaciones con instituciones                  | 1,427.5   |         | 1,836.7   |         |
| Obligaciones con el BCN                         | 341.2     |         |           | 9.3     |
| Otras cuentas por pagar y provisiones           | 385.6     |         |           | 17.4    |
| Otros pasivos                                   | 32.8      |         | 162.5     |         |
| Oblig. subord. conv. en capital                 | 283.9     |         | 547.6     |         |
| <b>PATRIMONIO</b>                               | 1,067.9   |         | 1,223.6   |         |

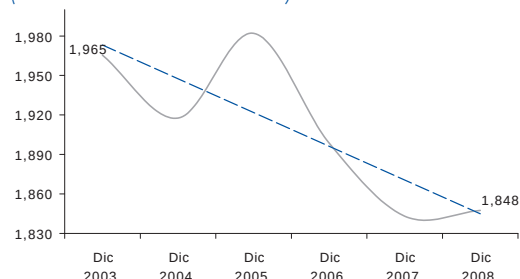
Fuente: SIBOIF.

Con el objetivo de expandir los servicios financieros y alcanzar un mayor nivel de profundización, durante 2008 la banca instaló 42 nuevas unidades de cajeros automáticos (ATM), sumando un total de 290 unidades. Éstas registraron 10.5 millones de transacciones en moneda nacional por un total de 9,792.9 millones de córdobas (C\$ 7,263 millones en 2007), y 623 mil transacciones en moneda extranjera que totalizaron 102.7 millones de dólares (US\$73.8 en 2007).

En enero 2008 entró en vigencia el nuevo Manual Único de Cuentas de Instituciones Financieras (MUC) con el fin de actualizar los registros contables e incorporar algunos elementos de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Adicionalmente, la SIBOIF continuó su labor

Gráfico VI-2

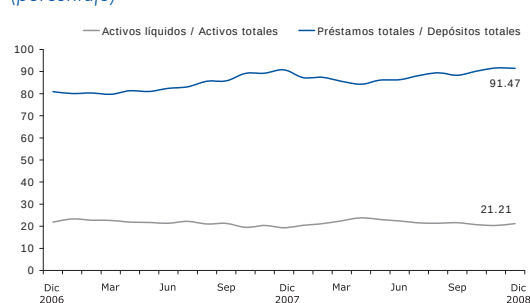
Intermediarias financieras: Índice Herfindahl-Hirschman  
(con base en los activos totales)



Fuente: BCN.

Gráfico VI-3

Intermediarias financieras: indicadores de liquidez  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

para fortalecer el marco de regulación y supervisión financiera. Se aprobaron y modificaron normativas relacionadas con la gestión de riesgo crediticio, gestión de riesgo de liquidez y calce de plazos. Esto con la finalidad de promover el sano comportamiento de las intermediarias en materia de concentración de créditos y manejo de liquidez.

Adicionalmente, se modificó la norma para la gestión de prevención de los riesgos del lavado de dinero, bienes o activos; y del financiamiento del terrorismo, con el fin de ajustarse a las tendencias legislativas y a los estándares y mejores prácticas internacionales. También, se aprobó la norma de los grupos financieros. Esta última con la finalidad de promover la transparencia entre los integrantes de los grupos financieros y prevenir situaciones de doble registro, riesgo de contagio y conflicto de intereses.

Finalmente, se llevó a cabo la renegociación de los bonos bancarios originados por las quiebras bancarias, en posesión de dos instituciones del sistema financiero. Las nuevas condiciones establecieron un plazo máximo de 20 años para amortizar la deuda, con pagos semestrales de principal e intereses. Asimismo, esta operación implicó una reducción de la tasa de interés a 5 por ciento durante los primeros 15 años y 5.25 por ciento en los últimos 5 años. Esta negociación permite al gobierno la liberación de importantes recursos, los cuales podrán ser reorientados hacia programas de interés social. Al mismo tiempo, las intermediarias financieras podrán disponer de un flujo de recursos estables asociado a la tenencia de estos títulos.

Tabla VI-2

Sistema financiero: activos totales  
(millones de córdobas)

|                     | Dic-06          | Dic-07          | Dic-08          | Participación % |              | Variación % |             |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|-------------|-------------|
|                     |                 |                 |                 | Dic-07          | Dic-08       | Dic-06/07   | Dic-07/08   |
| <b>Activo Total</b> | <b>54,164.4</b> | <b>64,484.1</b> | <b>71,791.1</b> | <b>100.0</b>    | <b>100.0</b> | <b>19.1</b> | <b>11.3</b> |
| Disponibilidades    | 11,867.4        | 12,477.9        | 15,229.4        | 19.4            | 21.2         | 5.1         | 22.1        |
| Inversiones         | 9,422.0         | 8,898.5         | 8,266.2         | 13.8            | 11.5         | -5.6        | -7.1        |
| Cartera neta 1_/    | 30,840.3        | 40,526.3        | 45,390.8        | 62.8            | 63.2         | 31.4        | 12.0        |
| Otros               | 2,034.7         | 2,581.4         | 2,904.7         | 4.0             | 4.0          | 26.9        | 12.5        |

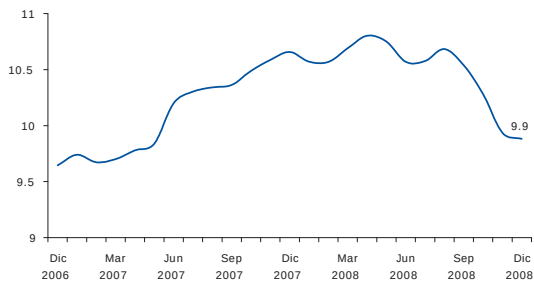
1\_/ Incluye intereses y comisiones por cobrar sobre cartera de crédito

Fuente: SIBOIF.

## Activos

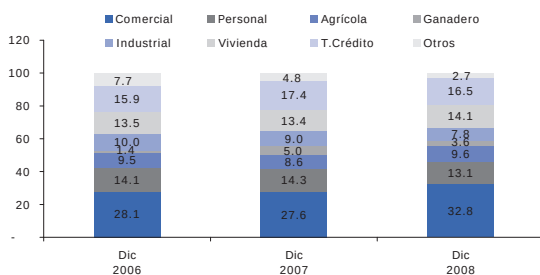
Los activos totales de las intermediarias financieras sumaron 71,791.1 millones de córdobas (equivalentes a US\$3,617 millones), a diciembre 2008, lo que representó 57.3 por ciento del PIB (61.4% en 2007). La tasa interanual de crecimiento de los activos se ubicó en 11.3 por ciento, inferior al crecimiento observado en los últimos cinco años. Esto se debió en parte a la disminución en inversiones y al crecimiento decreciente de la cartera de créditos.

Gráfico VI-4  
Intermediarias financieras: rendimiento inversiones (porcentaje)



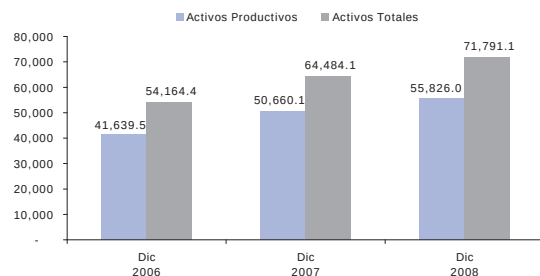
Fuente: BCN.

Gráfico VI-5  
Intermediarias financieras: estructura de cartera de créditos (porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico VI-6  
Intermediarias financieras: activos productivos y activos totales (millones de córdobas)



Fuente: BCN.

En lo referente al grado de concentración de la industria, medida por el Índice Herfindahl-Hirschman<sup>1</sup> (IHH), ésta mantuvo la tendencia decreciente observada desde 2005. Aunque a finales de 2008 el índice registró un nivel de 1,848, todavía se observa una industria concentrada conforme estándares internacionales. Lo anterior se refuerza con el hecho que las dos mayores intermediarias concentran 49.6 por ciento de los activos totales del sistema.

Por el lado de los activos líquidos, el indicador de liquidez, definido como la relación de disponibilidades sobre activos, se incrementó de 19.4 por ciento en 2007 a 21.2 por ciento en 2008. Este incremento sugiere que las intermediarias optaron por mantener altos niveles de liquidez dada la expansión de la crisis financiera internacional en los últimos meses del año y el entorno electoral que se experimentó en el país en el mismo período.

Aún cuando se observó un aumento en la relación préstamos totales a depósitos totales (91.5%, incremento interanual de 0.7 puntos porcentuales), se presentó una desaceleración en los niveles de intermediación financiera. La cartera de créditos neta presentó una expansión nominal de 12 por ciento, inferior a la inflación acumulada anual (13.8%). Por su parte, los depósitos del público crecieron a una tasa nominal de 7.7 por ciento durante el año, en contraste con el crecimiento de 17.3 por ciento observado el año anterior.

Las inversiones en títulos valores totalizaron 8,266.2 millones de córdobas, 7.1 por ciento inferior al cierre de 2007. Esto en parte fue el resultado de las redenciones neta de títulos valores del BCN junto con la mayor entrega de créditos y mayores niveles de liquidez mantenidos por las intermediarias. Por su parte, la tasa de rendimiento implícita de las inversiones fue 9.9 por ciento (10.7% en 2007), explicado parcialmente por los menores rendimientos resultantes de la renegociación de los bonos bancarios y por los rendimientos generados por participaciones en otras empresas, que suelen ser menores que los de títulos públicos.

La cartera de crédito bruta del sistema ascendió a 46,281.1 millones de córdobas, en diciembre de 2008. El crédito se distribuyó en consumo (29.6%, incluye tarjetas de crédito y personal), comercio (32.8%), vivienda (14.1%), agropecuario (13.2%), industrial (7.8%), y otros (2.5%).

Por su parte, los activos productivos (cartera corriente, inversiones y depósitos en el exterior) sumaron 55,826 millones de córdobas, representando 77.8 por ciento de los activos totales. Respecto al año anterior, el mayor nivel

<sup>1</sup> El Índice Herfindahl-Hirschman se calcula sumando los cuadrados de las participaciones de mercado de cada firma en términos de activos totales. Para fines de regulación monopólica, en los Estados Unidos se considera que un nivel del IHH mayor a 1,800 refleja un mercado concentrado, en cuyo caso las fusiones se analizan con mucho detenimiento.

de liquidez de los bancos comerciales se tradujo en una disminución de 0.8 puntos porcentuales en la participación de activos productivos.

En lo que se refiere a los activos no productivos, la cartera vencida totalizó 1,399.9 millones de córdobas. Con el fin de anticipar cualquier ajuste contable por cartera en mora, el sistema financiero registró provisiones para cartera de créditos por 1,807.9 millones de córdobas (aumento interanual de 21.0%), lo que representa una cobertura de 1.3 veces la cartera vencida.

En lo que respecta a calidad de la cartera, el indicador de cartera vencida sobre cartera bruta ascendió a 3 por ciento (2.5% a diciembre 2007). El sector de tarjeta de créditos mostró el mayor peso relativo en esta morosidad (43.4% del total), seguido por los créditos comerciales (21.1% del total). El incremento en la morosidad podría estar reflejando el alto grado de sensibilidad que tienen los créditos de consumo y comercial frente al nivel de inflación y el ciclo económico. Adicionalmente, deudores de otros sectores económicos se vieron afectados por menores precios en productos de exportación y una menor demanda externa consecuencia de la crisis internacional, especialmente en el segundo semestre.

Adicionalmente, la relación de cartera de riesgo (cartera vencida, cobro judicial, prorrogada y reestructurada) a cartera bruta ascendió a 6.7 por ciento (5.2% en diciembre 2007). Dentro de este componente, el sector consumo (personal y tarjetas de crédito) mantiene la mayor contribución con 1.7 por ciento.

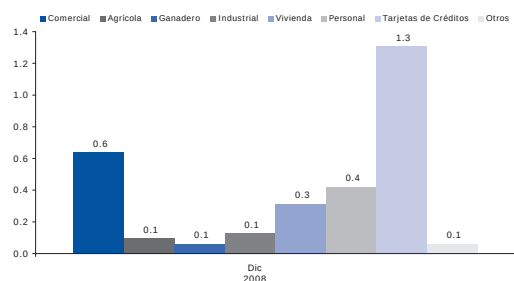
Por el lado de la calificación de la cartera, 94.9 por ciento de los créditos se clasificaron como bajo riesgo (categorías A y B). Esta calificación significó un cambio negativo de 0.4 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2007. Por su parte, la cartera de alto riesgo (clasificación D y E) aumentó en 0.4 puntos porcentuales con respecto al año anterior. El deterioro en la calificación es consistente con la evolución de la morosidad señalada anteriormente y, por ende, con el efecto del comportamiento de la economía nacional y el contexto internacional.

Tabla VI-3  
Intermediarias financieras: calificación de la cartera  
(porcentaje)

|   | Dic-05 | Dic-06 | Dic-07 | Dic-08 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| A | 88.6   | 90.6   | 90.7   | 90.8   |
| B | 5.1    | 4.4    | 4.5    | 4.1    |
| C | 3.7    | 2.9    | 2.1    | 2.0    |
| D | 1.7    | 1.4    | 1.7    | 2.0    |
| E | 0.9    | 0.7    | 1.0    | 1.1    |

Fuente: SIBOIF.

Gráfico VI-7  
Mora ponderada por sector  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

## Pasivos

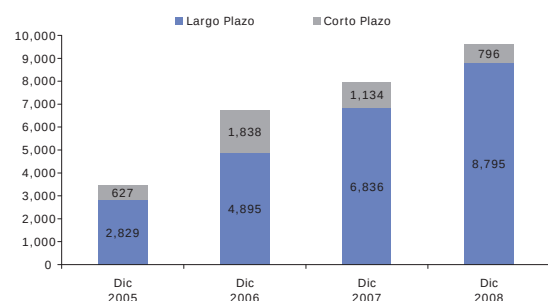
A diciembre 2008, los pasivos totales ascendieron a 64,192.2 millones de córdobas (equivalentes a US\$3,234.2 millones), que significó un crecimiento interanual de 10.5 por ciento. De éstos, 72.4 por ciento fueron pactados en moneda extranjera (70.3% en 2007).

Tabla VI-4  
Intermediarias financieras: pasivos totales  
(millones de córdobas)

|                           | Dic-06          | Dic-07          | Dic-08          | Participación % |              |              | Variación % |             |
|---------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                           |                 |                 |                 | Dic-06          | Dic-07       | Dic-08       | Dic-06/07   | Dic-07/08   |
| <b>Pasivo Total</b>       | <b>48,857.0</b> | <b>58,108.7</b> | <b>64,192.2</b> | <b>100.0</b>    | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>18.9</b> | <b>10.5</b> |
| Depósitos del Público 1_/ | 39,277.2        | 46,057.9        | 49,621.3        | 80.4            | 79.3         | 77.3         | 17.3        | 7.7         |
| Obligac. con FNI y otros  | 8,458.1         | 9,885.5         | 11,722.3        | 17.3            | 17.0         | 18.3         | 16.9        | 18.6        |
| Otros Pasivos             | 1,121.7         | 2,165.3         | 2,848.7         | 2.3             | 3.7          | 4.4          | 93.0        | 31.6        |

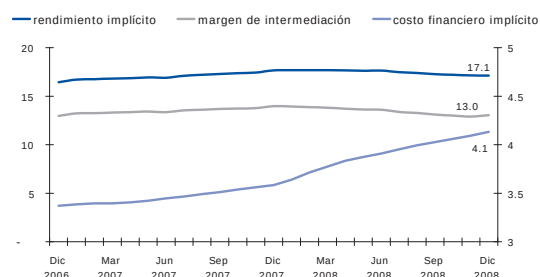
1\_/Incluye otras obligaciones con el público y cargos financieros por pagar sobre obligaciones con el público.  
Fuente: SIBOIF.

Gráfico VI-8  
Deuda externa de las intermediarias financieras  
(millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF.

Gráfico VI-9  
Diferencial de tasas de interés implícitas  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

De los pasivos totales, 77.3 por ciento correspondió a depósitos del público (tasa de crecimiento interanual de 7.7%). Los depósitos a la vista representaron 26 por ciento; ahorro, 39.4 por ciento; a plazo, 30.8 por ciento; y otros, 3.8 por ciento. Los otros depósitos incluyen principalmente cheques de gerencia, depósitos en garantía, judiciales, y en garantía por apertura de cartas de crédito, entre otros.

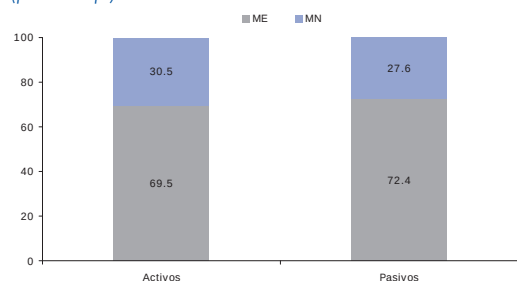
Respecto a las características de los depósitos, 20 por ciento de las cuentas representaron 79.4 por ciento de los depósitos totales; el plazo promedio de contratación de los depósitos a plazo fue 14.2 meses (13.8 meses hace un año), y 73.6 por ciento de los depósitos del sistema pertenecían a cuentas inscritas en Managua. A diciembre 2008, el público tenía un total de 1,053,270 cuentas de depósitos, lo que representó 18,580 cuentas por cada 100 mil habitantes. Este indicador de profundidad ha aumentado en los últimos años en la medida que las intermediarias han penetrado nuevas áreas geográficas.

Con relación a los préstamos con el exterior, éstos totalizaron 9,591.8 millones de córdobas (equivalentes a US\$483.3 millones), de los cuales 796.4 millones correspondieron a préstamos de corto plazo. El principal acreedor de las intermediarias nicaragüenses fue el BCIE, el cual concentró 31.7 por ciento del total de saldo de deuda externa de las intermediarias.

## Rendimiento de la cartera y costo de los depósitos

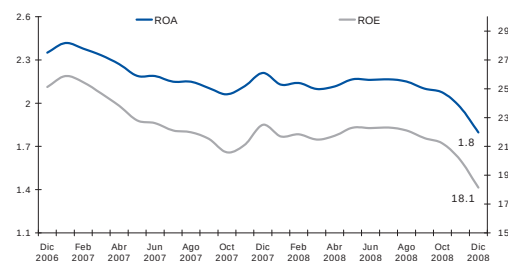
El rendimiento implícito de la cartera (ingresos financieros por créditos corrientes sobre el saldo promedio de cartera corriente, anualizado) se ubicó en 17.1 puntos porcentuales

Gráfico VI-10  
Intermediarias financieras: calce de monedas a diciembre 2008  
(porcentaje)



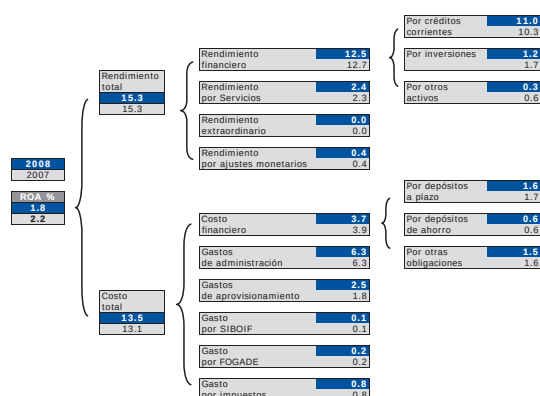
Fuente: BCN.

Gráfico VI-11  
Rentabilidad de intermediarias financieras: ROA y ROE  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico VI-12  
Intermediarias financieras: árbol de rentabilidad 2007-2008



Fuente: BCN.

(17.6% en 2007). Por su parte, el costo implícito de los depósitos (gastos financieros por depósitos con costo sobre el saldo promedio de depósitos con costo, anualizado) se situó en 4.1 por ciento (3.6% en 2007). Con estos movimientos el margen financiero fue 13 por ciento (1.1 puntos porcentuales inferior a 2007).

### Calce de monedas

A diciembre 2008, las intermediarias presentaron una posición corta en moneda extranjera. Al respecto, se observó que 69.5 por ciento de los activos estuvieron denominados en moneda extranjera, mientras que los pasivos en moneda extranjera representaron 72.4 por ciento del total de pasivos. Este resultado es congruente con el mayor nivel de endeudamiento externo mencionado anteriormente, a pesar que la cartera de créditos en moneda extranjera incrementó su participación en la cartera bruta en 1.4 puntos porcentuales.

### Patrimonio

El patrimonio alcanzó 7,598.9 millones de córdobas (crecimiento interanual de 19.2%). Como fuentes de incremento del patrimonio destacaron el aumento por 512.3 millones de córdobas en el capital social, y los resultados acumulados de ejercicios anteriores por 551.2 millones.

### Rentabilidad

El rendimiento total de las operaciones activas se situó en 15.3 por ciento al cierre de 2008 (mismo nivel que en 2007), mientras el costo total de los recursos fue 13.5 por ciento (13.1 en 2007). Con estos movimientos, la rentabilidad sobre activos totales (ROA), se situó en 1.8 por ciento (2.2 en 2007).

Por su parte, la rentabilidad con relación al patrimonio (ROE) alcanzó 18.1 por ciento (22.5 en 2007). La menor rentabilidad se explicó principalmente por mayores gastos administrativos y operativos, relacionados con mayor número de sucursales así como empleados permanentes. Adicionalmente, la banca nicaragüense optó por incrementar en términos relativos sus niveles de liquidez y de provisiones como manejo preventivo de riesgos crediticios, tanto por el entorno nacional como por los efectos de la crisis internacional en el último semestre del año.

Por lo anterior, el margen financiero total, definido como el diferencial entre los ingresos financieros sobre activos productivos menos los gastos financieros sobre pasivos con costo, se ubicó en 10.8 por ciento (12.1% el año anterior). A



pesar de la disminución observada en el margen financiero, su nivel supera al margen de equilibrio (5.2%), el cual disminuyó 0.4 puntos porcentuales en términos interanuales. Este comportamiento en el margen de equilibrio está asociado a una expansión del margen operativo de la banca, lo que implica la existencia de un mayor grado de diversificación en los servicios financieros.

### Solvencia

La adecuación de capital de las intermediarias reguladas por la SIBOIF se situó en 15.3 por ciento (14.1 en 2007). Este mejora en la adecuación se debe a que la base de cálculo creció en 23.1 por ciento, mientras que los activos ponderados por riesgo crecieron en menor proporción (13.4%).

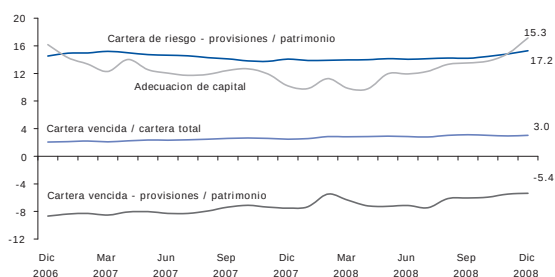
La cobertura patrimonial por cartera vencida desmejoró a -5.4 por ciento (-7.5% en diciembre 2006) ante el incremento de 43 por ciento de la cartera vencida, principalmente en créditos de consumo, lo cual no fue compensado en su totalidad por el aumento de provisiones. Con relación a la exposición patrimonial por cartera en riesgo, se registró un deterioro de 7 puntos porcentuales en comparación con el año 2007 (17.2% en diciembre 2008), reflejando las dificultades de algunos sectores económicos para cumplir sus compromisos de pago.

En conclusión, durante 2008, se presentó una desaceleración en la intermediación financiera reflejada en los crecimientos decrecientes de los activos y pasivos de las intermediarias. No obstante, estas presentaron un desempeño estable a pesar de las presiones de la crisis financiera internacional, lo cual se reflejó en un adecuado nivel de solvencia. A pesar que se presentó un aumento en la mora (principalmente en el sector consumo), a nivel agregado el sistema financiero muestra adecuados niveles de provisiones para hacer frente a eventuales pérdidas, sin impactar la solvencia del sistema financiero.

### Perspectivas, riesgos y desafíos

El complejo panorama económico representa desafíos para las intermediarias financieras. Las proyecciones económicas estiman que la recesión económica de Estados Unidos se profundice en 2009. Esto podría traer consecuencias negativas al sector real de la economía nicaragüense dadas las expectativas de disminución de exportaciones hacia este mercado y el menor flujo de remesas. Como consecuencia de esto, las intermediarias podrían afrontar mayores niveles

Gráfico VI-13  
Solvencia de las intermediarias financieras  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

de morosidad, principalmente en el sector consumo que es altamente vulnerable a los ciclos económicos. Por tal razón, las intermediarias financieras tendrían que aumentar sus niveles de provisiones, lo cual reduciría la rentabilidad en el corto plazo.

En la medida que las casas matrices de los bancos extranjeros con subsidiarias en Nicaragua afronten problemas de liquidez o solvencia, estas podrían disminuir las líneas de créditos y préstamos que tiene disponibles para las subsidiarias nicaragüenses. Aún cuando el financiamiento esté disponible, este puede ser a tasas más altas y plazos más cortos que en períodos normales. Esto combinado con menores niveles de depósitos, podría ralentizar el otorgamiento de créditos.

Aún cuando las condiciones son desfavorables, los niveles de solvencia, provisiones y liquidez mantenidos por las intermediarias les permitiría absorber parte de los riesgos de mercado, en caso que estos se materialicen.

Tabla VI-5  
Intermediarias financieras: Balance General  
(millones de córdobas)

|                                                 | Dic-06          | Dic-07          | Dic-08          | Diferencia<br>Dic-07/08 | Variación<br>Dic-07/08 |
|-------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------|------------------------|
| <b>ACTIVO TOTAL</b>                             | <b>54,164.4</b> | <b>64,484.1</b> | <b>71,791.1</b> | <b>7,307.0</b>          | <b>11.3 %</b>          |
| <b>Disponibilidades</b>                         | <b>11,867.4</b> | <b>12,477.9</b> | <b>15,229.4</b> | <b>2,751.5</b>          | <b>22.1 %</b>          |
| Moneda nacional                                 | 3,775.8         | 4,613.7         | 5,005.7         | 392.0                   | 8.5 %                  |
| Moneda extranjera                               | 8,091.5         | 7,864.2         | 10,223.7        | 2,359.5                 | 30.0 %                 |
| <b>Inversiones netas</b>                        | <b>9,422.0</b>  | <b>8,898.5</b>  | <b>8,266.2</b>  | <b>-632.3</b>           | <b>-7.1 %</b>          |
| <b>Cartera de créditos neta 1_ /</b>            | <b>30,840.3</b> | <b>40,526.3</b> | <b>45,390.8</b> | <b>4,864.5</b>          | <b>12.0 %</b>          |
| Cartera de créditos bruta                       | 31,397.4        | 41,267.1        | 46,281.1        | 5,014.1                 | 12.2 %                 |
| Créditos corrientes                             | 30,756.1        | 40,246.4        | 44,881.3        | 4,634.9                 | 11.5 %                 |
| Créditos vencidos                               | 641.4           | 1,020.7         | 1,399.9         | 379.2                   | 37.1 %                 |
| Provisión para cartera de crédito               | -1,101.5        | -1,500.0        | -1,807.9        | -307.9                  | 20.5 %                 |
| Intereses y comisiones por cobrar sobre cartera | 544.3           | 759.2           | 917.5           | 158.3                   | 20.8 %                 |
| <b>Otras cuentras por cobrar</b>                | <b>319.5</b>    | <b>437.2</b>    | <b>422.4</b>    | <b>-14.8</b>            | <b>-3.4 %</b>          |
| <b>Bienes de uso</b>                            | <b>1,081.2</b>  | <b>1,333.9</b>  | <b>1,760.8</b>  | <b>427.0</b>            | <b>32.0 %</b>          |
| <b>Otros activos</b>                            | <b>634.0</b>    | <b>810.3</b>    | <b>721.5</b>    | <b>-88.9</b>            | <b>-11.0 %</b>         |
| <b>PASIVO TOTAL</b>                             | <b>48,857.0</b> | <b>58,108.7</b> | <b>64,192.2</b> | <b>6,083.5</b>          | <b>10.5 %</b>          |
| <b>Depósitos totales 2 /</b>                    | <b>39,277.2</b> | <b>46,057.9</b> | <b>49,621.3</b> | <b>3,563.3</b>          | <b>7.7 %</b>           |
| Depósitos en córdobas                           | 13,478.3        | 15,470.7        | 15,540.4        | 69.7                    | 0.5 %                  |
| Depósitos en dólares                            | 25,798.9        | 30,587.3        | 34,080.9        | 3,493.6                 | 11.4 %                 |
| <b>Obligaciones con instituciones</b>           | <b>8,458.1</b>  | <b>9,885.5</b>  | <b>11,722.3</b> | <b>1,836.7</b>          | <b>18.6 %</b>          |
| <b>Obligaciones con el BCN</b>                  | <b>11.6</b>     | <b>352.8</b>    | <b>343.5</b>    | <b>-9.3</b>             | <b>-2.6 %</b>          |
| <b>Otras cuentas por pagar y provisiones</b>    | <b>786.0</b>    | <b>1,171.6</b>  | <b>573.1</b>    | <b>-598.5</b>           | <b>-51.1 %</b>         |
| <b>Otros pasivos</b>                            | <b>121.4</b>    | <b>154.2</b>    | <b>897.8</b>    | <b>743.6</b>            | <b>482.3 %</b>         |
| <b>Oblig. subord. conv. en capital</b>          | <b>202.7</b>    | <b>486.6</b>    | <b>1,034.3</b>  | <b>547.6</b>            | <b>112.5 %</b>         |
| <b>PATRIMONIO</b>                               | <b>5,307.4</b>  | <b>6,375.3</b>  | <b>7,598.9</b>  | <b>1,223.6</b>          | <b>19.2 %</b>          |
| Capital social                                  | 2,539.5         | 3,236.4         | 3,748.7         | 512.3                   | 15.8 %                 |
| Aportes patrimoniales no capitalizables         | 6.7             | 2.2             | 6.6             | 4.4                     | 203.5 %                |
| Ajustes al patrimonio                           | 21.9            | 21.9            | 21.9            | 0.0                     | 0.0 %                  |
| Reservas patrimoniales                          | 712.5           | 896.8           | 1,101.0         | 204.2                   | 22.8 %                 |
| Resultados acumulados en ejercicios anteriores  | 819.0           | 900.6           | 1,452.2         | 551.6                   | 61.2 %                 |
| Resultado del período                           | 1,207.9         | 1,317.5         | 1,268.6         | -49.0                   | -3.7 %                 |

1\_ / incluye intereses y comisiones por cobrar sobre cartera de créditos.

2 Incluye otras obligaciones con el público y cargos financieros por pagar sobre obligaciones con el público.

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF.

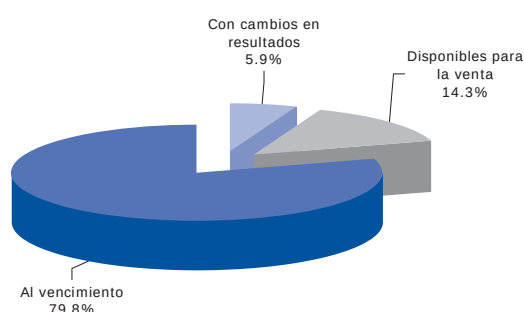
## Evolución del sector de seguros

En 2008, las aseguradoras de Nicaragua continuaron su tendencia de consolidación presentada en períodos anteriores. Los activos mostraron un crecimiento interanual de 20.8 por ciento, impulsado principalmente por los ingresos de primas. Por su parte, la dinámica en la recuperación de gastos y siniestros, así como los ingresos financieros propiciaron el fortalecimiento de los resultados netos del período.

Durante 2008, la rentabilidad patrimonial se ubicó en 31 por ciento, favoreciéndose del aumento de 16.9 por ciento en primas emitidas, así como por el crecimiento de 74.8 por ciento en ingresos financieros. El crecimiento en ingresos por inversiones provino en su mayor parte de intereses sobre títulos de deuda gubernamental y títulos de deuda bancaria. Adicionalmente, la rentabilidad operativa alcanzó 2.7 por ciento debido a la reducción de gastos para constitución de reservas técnicas y matemáticas.

Respecto a la composición del mercado, el sector asegurador estuvo constituido por cinco empresas, de las cuales cuatro son privadas y una estatal. De las privadas, tres pertenecen a grupos financieros que operan principalmente en el sector bancario del país, mientras que la cuarta pertenece a un grupo financiero cuyas operaciones se concentran en materia de seguros internacionales.

Gráfico VI-14  
Aseguradoras: estructura de inversiones  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF.

Tabla VI-6  
Aseguradoras por grupos financieros

| Aseguradoras de Nicaragua | Grupo Financiero            | Participación de Mercado |            |
|---------------------------|-----------------------------|--------------------------|------------|
|                           |                             | Por Activos              | Por Primas |
| INISER                    | Ente autónomo gubernamental | 48.7%                    | 34.3%      |
| Seguros América, S.A.     | Grupo Financiero BAC        | 21.8%                    | 29.3%      |
| Seguros LAFISE, S.A.      | Grupo LAFISE, S.A.          | 15.3%                    | 15.7%      |
| Metropolitana, S.A.       | Grupo Financiero ASSA       | 8.0%                     | 12.3%      |
| Seguros Mundial, S.A.     | Grupo Mundial               | 6.1%                     | 8.4%       |

Fuente: BCN.

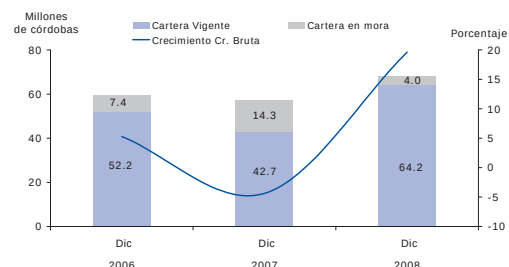
En cuanto al marco legal, la SIBOIF dictó diversas normas dirigidas al fortalecimiento de la actividad del sector asegurador. Las principales normas dictadas incluyen la "Norma Sobre Venta y Compra de Activos crediticios" y la "Norma Sobre Gestión de Riesgo Crediticio".

## Activos

Al 31 de diciembre de 2008, el saldo de activos de las aseguradoras finalizó en 2,859.9 millones de córdobas, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 20.8 por ciento. El mayor saldo de activos se debió principalmente al aumento de 26.4 por ciento en inversiones netas (C\$1,673.5 millones). Las inversiones disponibles para la venta (C\$239.3 millones) crecieron 91.5 por ciento, a la vez que inversiones al vencimiento (C\$1,336.2 millones) aumentaron 81.3 por ciento. Sin embargo, se observó que inversiones con cambios en resultados (C\$98.0 millones) tuvieron una reducción de 78.8 por ciento.

Por su parte, el saldo de primas por cobrar finalizó en 464.8 millones de córdobas (23.1% de crecimiento interanual),

Gráfico VI-15  
Saldos y crecimiento de cartera de créditos  
de las aseguradoras



Fuente: SIBOIF.

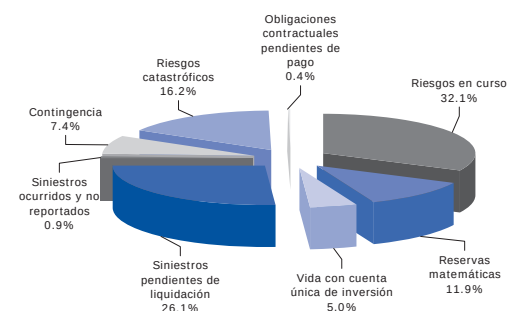
equivalentes a 16.3 por ciento de activos totales. El rubro de pólizas patrimoniales presentó un saldo bruto de 363.6 millones, a la vez que las primas del rubro vida alcanzaron un saldo bruto de primas por cobrar de 57.9 millones de córdobas. A la fecha, se establecieron reservas para primas por cobrar por un saldo de 38.6 millones.

La cartera de créditos bruta mostró un saldo de 68.2 millones de córdobas, con tasa de crecimiento interanual de 19.6 por ciento. El principal rubro de préstamos fue el hipotecario, el cual alcanzó un saldo de 40.7 millones. La cartera vencida de las aseguradoras disminuyó a 5.8 por ciento de la cartera total (14.3% en diciembre de 2007). Esta reducción se debió a la reestructuración y recuperación de 10.5 millones del sector hipotecario. Por su parte, las provisiones para cartera vencida ascendieron a 7.4 millones.

## Pasivos

El adeudo total de las aseguradoras sumó un total de 2,253.8 millones de córdobas, de los cuales reservas técnicas y matemáticas representaron el 72.7 por ciento. Las reservas de riesgos en curso presentaron un saldo de 526.8 millones (C\$402.1 millones en 2007), mientras que las reservas para siniestros pendientes de liquidación acumularon un saldo de 427.4 millones. Estas últimas aumentaron en 38.6 por ciento, consecuente con el aumento de 32.9 por ciento en siniestros ocurridos en el período (C\$857.3 millones).

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



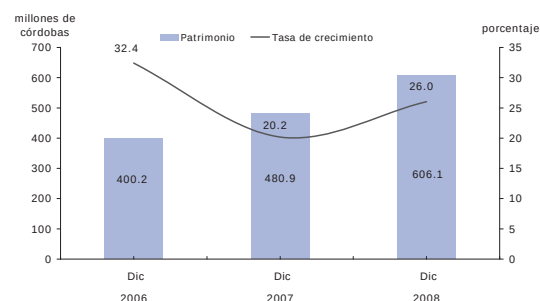
Fuente: SIBOIF.

Tabla VI-7  
Reservas técnicas y matemáticas 1/  
(millones de córdobas)

|                                               | Dic 06         | Dic 07         | Dic 08         |
|-----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Reservas</b>                               | <b>1,134.1</b> | <b>1,338.7</b> | <b>1,639.3</b> |
| Riesgos en curso                              | 573.2          | 690.4          | 526.8          |
| Vida                                          | 240.3          | 288.3          | 59.6           |
| Accidentes personales                         | 43.9           | 53.9           | 19.3           |
| Salud                                         | -              | -              | 46.0           |
| Patrimoniales                                 | 284.6          | 342.8          | 295.5          |
| Obligacionales                                | -              | -              | 100.1          |
| Fianzas                                       | 4.5            | 5.4            | 6.3            |
| Matemáticas                                   | -              | -              | 194.7          |
| Vida con cuenta única de inversión            | -              | -              | 81.4           |
| Siniestros pendientes de liquidación          | 278.2          | 308.5          | 427.4          |
| Siniestros ocurridos y no reportados          | -              | -              | 15.1           |
| Contingencia                                  | 72.7           | 103.1          | 121.0          |
| Riesgos catastróficos                         | 210.0          | 236.8          | 266.4          |
| Obligaciones contractuales pendientes de pago | -              | -              | 6.6            |

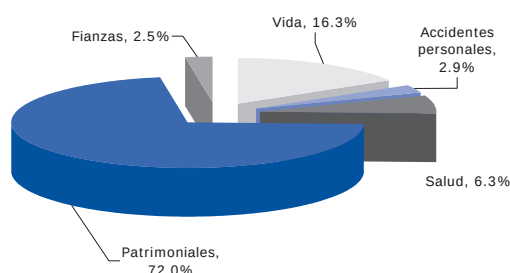
1/ Falta de saldos en 2006 y 2007 se debe a que esas cuentas estaban incluidas en las otras cuentas de reservas, previo a nuevo Manual Único de Cuentas en enero de 2008.  
Fuente: SIBOIF.

Gráfico VI-17  
Aseguradoras: crecimiento del patrimonio



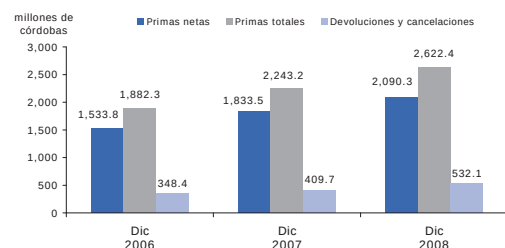
Fuente: SIBOIF.

Gráfico VI-18  
Estructura de primas netas en 2008  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF.

Gráfico VI-19  
Primas totales, devoluciones y cancelaciones,  
y primas netas



Fuente: SIBOIF.

## Patrimonio

Al finalizar el año, el patrimonio del sector asegurador se ubicó en 606.1 millones de córdobas, superior en 26 por ciento respecto a 2007. Lo anterior fue impulsado por el incremento en resultados acumulados de ejercicios anteriores, partida que alcanzó un saldo de 115.9 millones (101% de crecimiento).

## Fuentes de ingreso

Los ingresos totales ascendieron a 3,650.7 millones de córdobas (tasa interanual de crecimiento de 19%). Los ingresos por primas presentaron un flujo de 2,622.4 millones, mientras que la recuperación de siniestros y gastos mostró un influjo de 283.6 millones. Adicionalmente, los ingresos por liberación de reservas de retención aportaron 228.8 millones. De este total, los ingresos por liberación de reservas para pólizas patrimoniales sumaron 122.2 millones.

Tabla VI-8  
Ingresos de compañías aseguradoras  
(millones de córdobas)

|                                     | Dic 06         | Dic 07         | Dic 08         |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ingresos totales</b>             | <b>2,688.0</b> | <b>3,067.4</b> | <b>3,650.7</b> |
| Primas                              | 1,882.3        | 2,243.2        | 2,622.4        |
| Siniestros y gastos recuperados     | 217.0          | 172.8          | 283.6          |
| Comisiones. y part. por cesiones    | 162.7          | 164.2          | 182.1          |
| Liberación de reservas de retención | 156.7          | 158.4          | 228.8          |
| Productos varios                    | 108.3          | 123.2          | 27.5           |
| Variación en el tipo de cambio      | 83.0           | 98.8           | 119.8          |
| Productos financieros               | 78.0           | 106.8          | 186.7          |

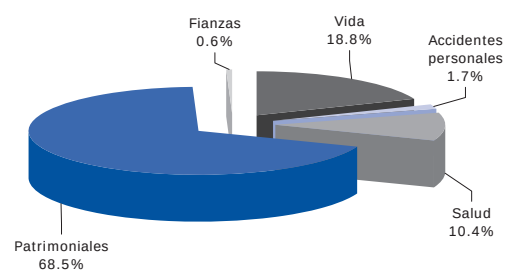
Fuente: SIBOIF.

Sin embargo, devoluciones y cancelaciones de primas restaron 532.1 millones de córdobas a primas totales, ubicando el ingreso neto de primas en 2,090.3 millones (14% de crecimiento). Del total de primas netas emitidas, las pólizas patrimoniales alcanzaron un flujo de 1,504.5 millones ó el 72 por ciento del total, mientras que las pólizas de vida sumaron ingresos netos por 340.3 millones.

## Siniestralidad neta del sector

El total de pérdidas netas ocurridas alcanzó 744.1 millones de córdobas, 15.4 por ciento mayor que en 2007. El 35.6 por ciento de primas netas se destinó a la cobertura de pérdidas acontecidas. Sobresalieron los seguros patrimoniales, con pérdidas de 509.9 millones, o el equivalente a 68.5 por ciento del total de pérdidas netas. Por su parte, las pérdidas acontecidas por pólizas de vida sumaron 140.1 millones.

Gráfico VI-20  
Estructura de siniestros por ramo en 2008  
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF.

## Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad, medido por la relación gastos de indemnizaciones sobre primas netas, se deterioró al aumentar de 35.2 por ciento en 2007 a 41 por ciento al finalizar diciembre de 2008. El aumento se debió al incremento de 32.9 por ciento en gastos por obligaciones contractuales (C\$857.3 millones). Los gastos destinados a las pólizas patrimoniales alcanzaron un total de 495.1 millones de córdobas, mientras que las indemnizaciones pagadas por pólizas de vida alcanzaron un total de 140.8 millones.

Tabla VI-9  
Índice de siniestralidad  
(millones de córdobas)

|                                           | Dic 06  | Dic 07  | Dic 08  |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|
| Gastos por obligaciones contractuales     | 594.0   | 645.1   | 857.3   |
| Primas netas                              | 1,533.8 | 1,833.5 | 2,090.3 |
| Obligaciones contractuales / primas netas | 38.7%   | 35.2%   | 41.0%   |

Fuente: SIBOIF, BCN.

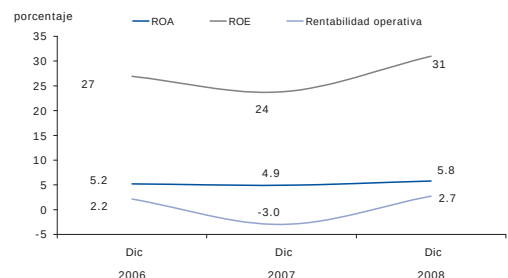
## Rentabilidad

Tabla VI-10  
Aseguradoras: rentabilidad operativa en 2008  
(millones de córdobas)

|                              | Dic 06 | Dic 07  | Dic 08  |
|------------------------------|--------|---------|---------|
| Primas retenidas             | 912.2  | 1,104.5 | 1,313.8 |
| Utilidad (pérdida) operación | 19.7   | -33.0   | 35.9    |
| Rentabilidad operativa       | 2.2%   | -3.0%   | 2.7%    |

Fuente: SIBOIF, BCN.

Gráfico VI-21  
Rentabilidad de las aseguradoras



Fuente: SIBOIF.

Al finalizar el año, las aseguradoras mostraron una rentabilidad operativa de 2.7 por ciento en diciembre 2008 (-3% en 2007). La mejora se debió, en parte a la reducción de 13 por ciento en gastos netos para la constitución de reservas (C\$115.8 millones), propiciando un aumento de 23.3 por ciento en el margen para gastos operativos. Adicionalmente, ingresos por recuperación de gastos y siniestros de (C\$283.6 millones) provenientes de las reaseguradoras, aumentaron en 92.9 por ciento comparado a diciembre 2007. Finalmente, las comisiones y participaciones de utilidades por las primas cedidas (C\$182.1 millones) fueron mayores en 10.9 por ciento respecto a 2007.

Tabla VI-11  
Aseguradoras: rentabilidad neta en 2008  
(porcentaje)

|     | Dic 06 | Dic 07 | Dic 08 |
|-----|--------|--------|--------|
| ROA | 5.2    | 4.9    | 5.8    |
| ROE | 26.9   | 23.8   | 31.0   |

Fuente: SIBOIF / UEF-BCN.

Por su parte, la rentabilidad del activo y del patrimonio ascendieron a 5.8 y 31 por ciento, respectivamente, debido a que ingresos financieros (C\$126.7 millones) aumentaron 39.7 por ciento respecto a 2007. De este total, 54.9 millones de córdobas netos fueron generados por títulos de deuda gubernamental (C\$634.5 millones), cuya tenencia aumentó 46.7 por ciento respecto a 2007. Los títulos de deuda bancaria generaron ingresos netos por 50.9 millones.

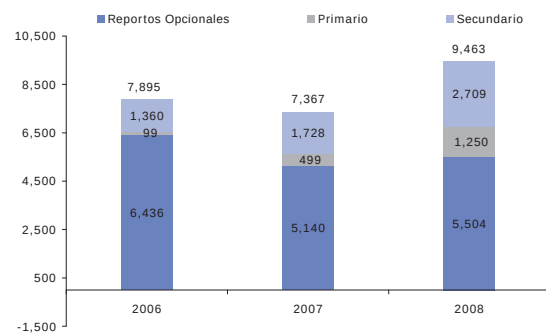
A la fecha, las aseguradoras continuaron con el fortalecimiento de sus operaciones, mostrando un crecimiento sostenido en sus activos, así como ingresos de primas y resultados netos del período. Las operaciones de las aseguradoras han mejorado su eficiencia administrativa al lograr incrementar sus ingresos operativos gracias a la pronta recuperación de gastos en siniestros y el aumento de ingresos por disminución de reservas de retención. Adicionalmente, los activos financieros continuaron representando importantes aportes, los que contribuyeron al fortalecimiento de los resultados netos, aunado al buen resultado operativo logrado a nivel de sistema.

## Operaciones de la Bolsa de Valores de Nicaragua

La SIBOIF aprobó y modificó las siguientes normativas: Norma sobre oferta pública de adquisición, Norma sobre Gobierno Corporativo de los Emisores de Valores de Oferta Pública, Norma sobre Aplicación del Manual Único de Cuentas para las Instituciones Financieras del Mercado de Valores, a los Fondos de Inversión y a los Fondos de Titularización, Norma sobre Registro de Valores Desmaterializados, Norma sobre Publicidad en el Mercado de Valores.

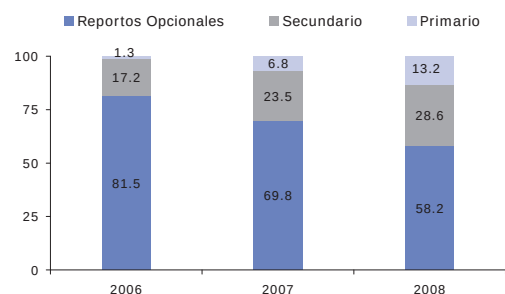
En 2008 operaron seis puestos de bolsas debidamente inscritos y autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN): Provalores, Bac Valores, Lafise, Invercasa, Invernic, y Citi Valores que anteriormente operó como InverExpo.

Gráfico VI-22  
Volumen negociado en la BVN  
(millones de córdobas)



Fuente: BVN.

Gráfico VI-23  
Volumen negociado por mercado en la BVN  
(porcentaje)



Fuente: BVN.

### Comportamiento global

El volumen negociado en la BVN durante 2008 ascendió a 9,463.5 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento interanual de 28.5 por ciento. Esto fue producto principalmente de mayores montos negociados en operaciones de gestión de liquidez (reporto y opciones) que representaron 58.2 por ciento del volumen negociado.

Por otro lado, el mercado secundario representó 28.6 por ciento del total negociado, mientras que el mercado primario mostró su máxima participación en los últimos tres años con 13.2 por ciento del volumen negociado.

El rendimiento ponderado de las operaciones en la BVN se situó en 8.1 por ciento (8.6% en 2007). La disminución en el rendimiento se asoció a la mayor participación de las operaciones en el mercado de dinero (reportos opcionales), los cuales se caracterizan por una menor madurez y por tanto menores tasas de rentabilidad que las operaciones en los mercados primario y secundario.

Respecto al plazo de las transacciones, 55.6 por ciento de éstas se realizaron a plazos menores de 30 días (65.4% en 2007). Dentro del rango de 31 a 360 días se realizó 15.4 por ciento de las transacciones. El restante 29.0 por ciento fueron transacciones a más de 360 días. Por otro lado, se observó que 69.5 por ciento del volumen de recursos en la BVN se efectuaron en córdobas, y 99.6 por ciento del monto transado fue con títulos emitidos por el sector público (MHCP y BCN).

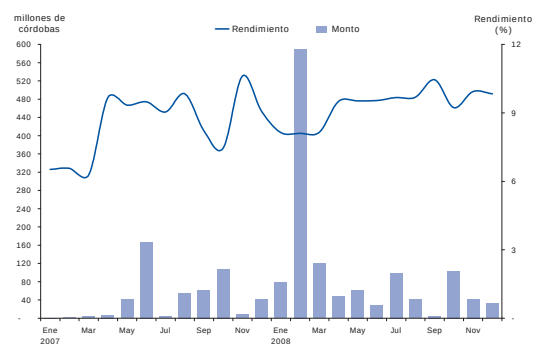
Tabla VI-12  
BVN: operaciones por plazo  
(porcentaje)

| Plazo             | 2006 | 2007 | 2008 |
|-------------------|------|------|------|
| Hasta 30 días     | 72.3 | 65.4 | 55.6 |
| de 31 a 60 días   | 5.1  | 4.7  | 4.0  |
| de 61 a 180 días  | 4.6  | 4.9  | 8.2  |
| de 181 a 360 días | 1.0  | 1.5  | 3.2  |
| 360 a 1080 días   | 3.0  | 2.0  | 2.2  |
| > de 1080 días    | 14.1 | 21.6 | 26.8 |

Fuente: BVN.

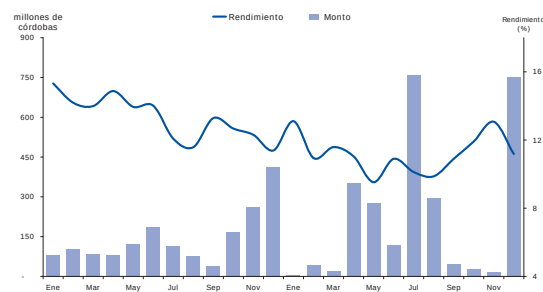


Gráfico VI-24  
Transacciones en mercado primario



Fuente: BVN.

Gráfico VI-25  
Transacciones en mercado secundario



Fuente: BVN.

## Operaciones en el mercado primario

El monto total de títulos valores emitidos en el mercado primario ascendió a 1,250.4 millones de córdobas (C\$499.2 millones en 2007). Del total de emisiones, 96.9 por ciento<sup>2</sup> correspondió al gobierno (88.6% del BCN y 8.3% del MHCP), y el restante al sector privado (1.8% de Credifactor, 0.4% de Financia, S.A. y 0.8% de Delipollo). Al igual que los títulos valores del estado, los valores emitidos por el sector privado fueron instrumentos de renta fija.

El rendimiento promedio devengado por los instrumentos emitidos en el mercado primario se situó en 8.7 por ciento (8.9% en 2007), y el plazo promedio ponderado fue 229 días (222 días en 2007). El rendimiento de títulos emitidos en este mercado estuvo influenciado por la colocación de letras del BCN en febrero de 2008 que representó 47.2 por ciento del total colocado en este mercado. El rendimiento promedio de las colocaciones durante este mes fue de 8.1 por ciento.

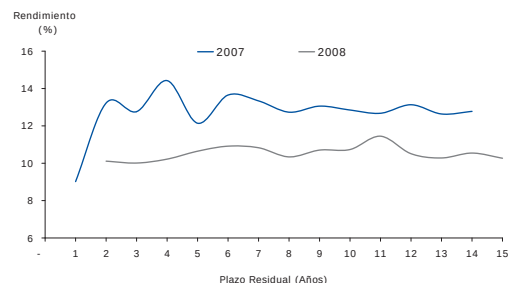
## Operaciones en el mercado secundario

Durante 2008 se negociaron 2,709.2 millones de córdobas en el mercado secundario, lo que representó un aumento interanual de 56.8 por ciento. El total de transacciones en este mercado (99.9 %) fue con Bonos de Pagos por Indemnización (BPI) tanto el título en sí, como los cupones y amortizaciones. Únicamente se negociaron 634 mil en bonos de Financia Capital S.A.

El monto total de transacciones con CBPI (incluyendo el título y sus partes) ascendió a 2,708.6 millones de córdobas (crecimiento interanual de 62.3 %) y su rendimiento promedio se ubicó en 10.6 por ciento (12.9% en 2007). Los CBPI emitidos en el 2005 resultaron ser los más líquidos del mercado al representar el 12.5 por ciento del volumen transado de estos títulos.

<sup>2</sup> La bolsa de valores registra como una emisión primaria del BCN o MHCP aquellas compras realizadas a través de los puestos de bolsa. Este volumen transado no coincide necesariamente con los montos colocados por los emisores estatales debido a la participación directa en las subastas de ciertos inversionistas, principalmente bancos comerciales.

Gráfico VI-26  
Estructura temporal tasa de interés BPI



Fuente: BVN.

Tabla VI-13  
Mercado secundario: transacciones de BPI  
(Monto en millones de córdobas y rendimiento)

| Año de emisión | 2007           |             | 2008           |             |
|----------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
|                | Monto          | Rendimiento | Monto          | Rendimiento |
| <b>Total</b>   | <b>1,669.0</b> | <b>12.9</b> | <b>2,708.6</b> | <b>10.6</b> |
| 1993           | 13.6           | 10.0        | 0.3            | 15.0        |
| 1994           | 27.6           | 9.0         | 71.9           | 9.5         |
| 1995           | 38.4           | 13.2        | 40.6           | 10.1        |
| 1996           | 42.7           | 12.8        | 55.2           | 10.0        |
| 1997           | 20.3           | 14.4        | 145.3          | 10.2        |
| 1998           | 49.7           | 12.1        | 169.4          | 10.6        |
| 1999           | 31.0           | 13.7        | 216.3          | 10.9        |
| 2000           | 68.0           | 13.3        | 277.5          | 10.8        |
| 2001           | 130.1          | 12.7        | 298.7          | 10.3        |
| 2002           | 76.1           | 13.1        | 241.6          | 10.7        |
| 2003           | 80.9           | 12.8        | 269.1          | 10.7        |
| 2004           | 61.1           | 12.7        | 139.8          | 11.4        |
| 2005           | 115.1          | 13.1        | 338.1          | 10.5        |
| 2006           | 850.9          | 12.6        | 260.9          | 10.3        |
| 2007           | 63.4           | 12.8        | 47.8           | 10.5        |
| 2008           | -              | -           | 136.2          | 10.3        |

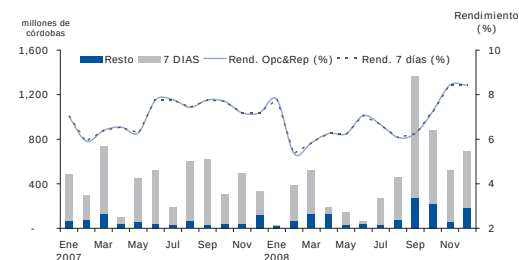
Fuente: BVN.

## Opciones y Reporto

Las operaciones de reporto opcionales ascendieron a 5,503.9 millones de córdobas (crecimiento interanual de 7.1%). Este incremento del volumen transado se explicó en parte por la necesidad de liquidez inmediata en el sistema financiero, esto a raíz de la crisis financiera a nivel mundial.

Las operaciones en dólares en este mercado representaron 51.7 por ciento de las transacciones. Del total, 99.9 por ciento de las transacciones fueron efectuados con títulos públicos (MHCP y BCN). Finalmente, el 77 por ciento de las transacciones se concentraron a plazos de 1 a 7 días con una rentabilidad de 6.7 por ciento.

Gráfico VI-27  
Mercado de opciones y reportos:  
tasa de rentabilidad y volumen



Fuente: BVN.

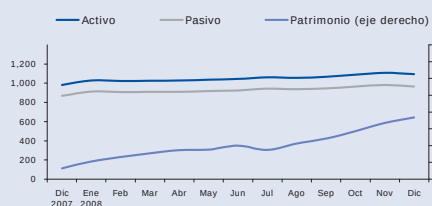
<sup>2</sup> La bolsa de valores registra como una emisión primaria del BCN o MHCP aquellas compras realizadas a través de los puestos de bolsa. Este volumen transado no coincide necesariamente con los montos colocados por los emisores estatales debido a la participación directa en las subastas de ciertos inversionistas, principalmente bancos comerciales.

## Crisis financiera internacional y su repercusión en el sistema financiero doméstico

La historia financiera ha demostrado que las crisis financieras de gran escala son recurrentes cada cierto tiempo. En las últimas dos décadas se han observado cinco crisis financieras de gran repercusión: la mexicana, la asiática, la rusa, la de la nueva economía en 2001, y la financiera actual que inició en 2007. Esta última tiene su origen en los problemas del mercado de crédito hipotecario en Estados Unidos, que ha resultado en cuantiosas pérdidas asumidas en parte por los grandes bancos. La crisis que inició en Estados Unidos se ha expandido al resto del mundo a través de los diferentes canales de transmisión como el comercio, financiero, remesas, entre otros. La región centroamericana y Nicaragua no están exentas al impacto de esta crisis.

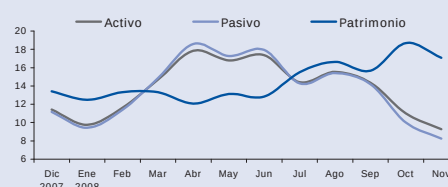
La transmisión de la crisis a través del canal financiero se puede dar de forma directa debido a la internacionalización de la banca, ya que los principales conglomerados financieros tienen presencia global. En el caso de Nicaragua existe fuerte presencia de la banca extranjera, que ha estado expuesta a grandes pérdidas en el extranjero. Por ejemplo: en el primer semestre de 2008 Citibank y HSBC asumieron pérdidas por 42.9 y 19.5 miles de millones de dólares por activos relacionados a las hipotecas sub-primas, respectivamente. A diciembre 2008 los activos de bancos extranjeros representaban 33.7 por ciento de los activos totales del SFN<sup>1</sup>. A medida que la crisis impacta las operaciones de las casas matrices de estos bancos se presentaba el riesgo que estos disminuyeran los fondos disponibles en sus subsidiarias en Nicaragua. Adicionalmente, el sector corporativo local podría enfrentar restricciones para obtener líneas de crédito con instituciones financieras o empresas del exterior. No obstante, al cierre de 2008, no se observa que se haya materializado este riesgo. Al contrario, se observa que la banca extranjera ha fortalecido su capital en el último año.

Banca extranjera: saldos de balance  
(millones de dólares)



Fuente: SIBOIF

Banca extranjera: crecimiento interanual  
(porcentaje)



Fuente: SIBOIF

No obstante, se observa que aún cuando los saldos de endeudamiento de las intermediarias con el exterior continuaron aumentando en términos nominales, este crecimiento se ha desacelerado en los últimos años. Esta desaceleración del financiamiento con el exterior puede implicar una reducción en las líneas de crédito disponibles para solventar cualquier problema de liquidez de las intermediarias. Aún cuando estos riesgos no se han materializado, el BCN en su rol de velar por la estabilidad del sistema financiero y basado en las Normas Financieras vigentes, tiene a disposición de las intermediarias una línea de asistencia financiera para solventar problemas de

<sup>1</sup> La banca extranjera se define como aquellos bancos cuyos socios extranjeros poseen más de 50 por ciento de participación accionaria (Citibank Nic., HSBC, Procredit, BAC, y Finarqa)

liquidez de corto plazo, la cual permite que las intermediarias tengan acceso a crédito inmediato hasta por 80 por ciento del patrimonio de cada entidad<sup>2</sup>.

Como se menciona anteriormente, las pérdidas en los bancos extranjeros se han materializado debido a que estos presentaban en sus balances una alta exposición a títulos estructurados derivados de créditos hipotecarios, como resultado de la fuerte innovación financiera que se observó durante los últimos cinco años<sup>3</sup>. A Septiembre de 2008, los 10 principales conglomerados financieros habían declarado pérdidas por 155.5 miles de millones de dólares para limpiar sus balances de inversiones en títulos “tóxicos”. El sistema financiero nicaragüense no se ha visto afectado en gran escala por estas inversiones, dado el modelo de banca tradicional (captar depósitos y colocarlos en créditos) que ha prevalecido. En este sentido, se observa que las inversiones en valores han disminuido como proporción de los activos totales. Cabe mencionar que el portafolio de inversiones de las intermediarias nicaragüenses está concentrado en títulos del MHCP y BCN.

#### Estructura de activos de intermediarias financieras

| Fecha               | Dic-06 | Mar-07 | Jun-07 | Jul-07 | Ago-07 | Sep-07 | Dic-07 | Mar-08 | Jun-08 | Sep-08 | Oct-08 | Nov-08 | Dic-08 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Activo              | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% |
| Cartera bruta       | 58.0%  | 57.4%  | 58.8%  | 59.2%  | 60.5%  | 60.7%  | 64.0%  | 62.2%  | 62.8%  | 63.8%  | 64.5%  | 64.6%  | 64.5%  |
| Inversiones valores | 17.4%  | 17.1%  | 17.1%  | 15.8%  | 15.7%  | 15.2%  | 13.8%  | 12.9%  | 12.4%  | 12.1%  | 12.2%  | 12.1%  | 11.5%  |
| Otros activos       | 24.6%  | 25.6%  | 24.1%  | 25.0%  | 23.7%  | 24.1%  | 22.2%  | 24.9%  | 24.8%  | 24.1%  | 23.4%  | 23.3%  | 24.0%  |

Fuente: SIBOIF

Estados Unidos es uno de los principales destinos de las exportaciones y origen de remesas que se recibe en el país. A medida que la crisis impacta en el sector real de la economía estadounidense, en el corto plazo se podría presentar una disminución en las exportaciones y en el flujo de remesas. Lo anterior sugiere un impacto negativo en las intermediarias nicaragüenses debido a que podría aumentar la mora en la cartera, disminuir la demanda de crédito y reducir los ingresos por comisiones de diferentes servicios prestados a estos sectores tales como cartas de crédito, transferencias de fondos, entre otros. De hecho en el último año ya se observa una desaceleración en la intermediación financiera debido a que tanto el crédito y los depósitos han mostrado tasas de crecimiento interanual menores en referencia a períodos anteriores. En este sentido, la desaceleración del crédito es una de las consecuencias más claras de la crisis financiera actual. Adicionalmente, se han incrementado los gastos por provisiones para incobrabilidad de cartera, lo cual se observa no solo en Nicaragua sino en el resto de Centroamérica.

Es importante resaltar que gran parte de los activos derivados de las innovaciones financieras, creció en estructuras fuera de balance de las entidades bancarias, a la vez que los bancos aumentaban su apetito por el riesgo para recibir mayores ganancias. Esto se atribuye a fallas en los mecanismos de supervisión financiera, lo cual se vislumbra como uno de las principales causas de la crisis financiera actual. En este sentido, la SIBOIF ha revisado y reformado la norma de gestión de riesgo crediticio tomando en cuenta que la evaluación oportuna de los activos de riesgo es clave para determinar preventivamente la solvencia de las intermediarias. No obstante,

<sup>2</sup> Conforme resolución del Consejo Directivo del BCN CD-CD-BCN-III-3-09 se aprobó Línea de Asistencia Extraordinaria.

<sup>3</sup> Véase BIS (2008), 78. Informe Anual

hay que tener en cuenta que los sistemas financieros tienen un comportamiento pro cíclico, y por tanto en períodos de crisis, las entidades financieras optan por elevar estándares de oferta de crédito para conceder la financiación, a la vez que exigen mayores garantías, reducen los plazos y aumentan las tasas de interés de los préstamos.

Finalmente, se debe estar claro que en el mundo globalizado, las innovaciones financieras operan con una dinámica acelerada, lo cual debe contrarrestarse con esquemas de supervisión preventiva, así como con prácticas adecuadas de políticas macroeconómicas y coordinación entre órganos supervisores, bancos centrales, gobierno, y otros agentes económicos.

## Fluctuaciones macroeconómicas y ciclos financieros

La evidencia empírica ha resaltado la fuerte relación que existe entre los ciclos de la actividad económica y la intermediación financiera. Asimismo, este vínculo se acentúa mientras mayor es el tamaño del sistema financiero en comparación con el tamaño de la economía. La sincronización existente entre los ciclos económicos y los cambios en las condiciones de los mercados crediticios ha conducido a calificar la industria financiera como una industria típicamente procíclica<sup>1</sup>.

La evidencia anterior ha sido claramente confirmada a la luz de la actual crisis financiera, la cual revela que mucho de los períodos de tensión financiera tienen sus orígenes en la excesiva toma de riesgo característica de los períodos de auges económicos. Así, durante los períodos de expansión, el entorno macroeconómico resulta favorable, los precios de los activos crecen, conduciendo a una general sensación de optimismo. Estas condiciones alimentan las expectativas de retorno, impulsando a los agentes económicos a innovaciones financieras y a asumir posiciones de riesgo excesivas. Por otro lado, el deterioro de las perspectivas de desempeño económico revela las malas inversiones, materializándose rápidamente los riesgos ocultos y conllevando a una espiral de desapalancamiento, caída en los precios de activos y pesimismo generalizado.

Este comportamiento procíclico que caracteriza a los sistemas financieros mundiales conlleva a que se magnifiquen las fluctuaciones macroeconómicas, profundizando las fases recesivas y exacerbando las fases expansivas. Basándose en la teoría de la agencia<sup>2</sup> y aplicándola a los mercados crediticios, se puede demostrar que la racionalidad de este fenómeno radica en las características intrínsecas de la labor que realiza el sistema financiero.

Inicialmente, es necesario reconocer que la función básica del sistema financiero es la de intermediar los fondos de ahorro e inversión bajo información imperfecta, analizando y monitoreando cada prestatario (agente), jugando así un rol fundamental en la asignación del capital, el reparto del riesgo y el desarrollo económico<sup>3</sup>. Asimismo, el sistema financiero, al adquirir experiencia en la recopilación de información relevante y mantener contacto con sus clientes, posee un capital de información, el cual le permite minimizar los problemas de asimetría de información (reduce los riesgos) y costos de agencia (alinea los incentivos).

Por otro lado, a pesar que los bancos minimizan el problema de asimetría de información, éstos no lo eliminan por completo, razón por la cual el financiamiento externo de las empresas (emitir deuda o pedir un préstamo) es por lo general siempre más costoso que el financiamiento propio (ahorrar del propio flujo de caja), debido al costo de evaluación y monitoreo en que incurrir los prestamistas. Sin embargo, aunque el premio por financiamiento externo es siempre positivo, la teoría predice que este premio es inversamente proporcional a la fortaleza financiera del prestatario, medida en términos de patrimonio neto, liquidez y flujos de caja (presentes y futuros).

<sup>1</sup> Ben S. Bernanke. *The Credit Channel of Monetary Policy in the Twenty-first Century Conference*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Atlanta, Georgia. 2007.

<sup>2</sup> Michael Jensen y William Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.4, Nº 4. 1976.

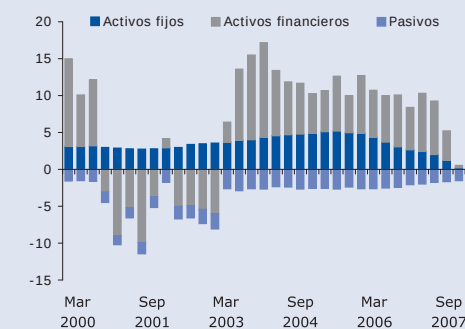
<sup>3</sup> Freixas, X. y J.C. Rochet. *Economía bancaria*. Ed. Antoni Bosch. Barcelona. (1997).

Es esta relación inversa entre el premio por financiamiento externo y la condición financiera de los prestatarios, la que crea un canal a través del cual pequeñas perturbaciones macroeconómicas pueden tener efectos persistentes. En este sentido, un choque adverso o simplemente la natural reversión de un período de expansión económica podría empeorar significativamente las condiciones financieras (riqueza patrimonial), impidiendo que las firmas tengan acceso a recursos crediticios, en momentos donde la necesidad por financiamiento externo pueda estar incrementándose. La resultante desaceleración en el gasto de capital y/o producción, la cual afecta sus ingresos futuros y riqueza patrimonial, exacerbando la desaceleración económica inicial. Esta amplificación de un shock inicial a través del deterioro de las condiciones crediticias de las empresas es el fenómeno denominado *acelerador financiero*.

Sin embargo, los efectos del acelerador financiero no solamente aplican a las firmas y al gasto de capital, sino también a los hogares, a través de sus decisiones de consumo. Los hogares, al igual que las empresas, enfrentan un premio por financiamiento externo, el cual es menor mientras más fuerte sea su posición financiera. Para los hogares, el patrimonio inmobiliario es comúnmente una proporción importante de su riqueza.

Con base en la teoría esbozada anteriormente, la coyuntura internacional de los últimos meses, marcada por caídas en los precios de las propiedades inmobiliarias y de los activos financieros, afectará claramente la capacidad de endeudamiento y gasto de los hogares, ya sea por un incremento en sus premios por financiamiento externo o por un racionamiento de crédito, los cuales amplificarán la desaceleración inicial. Dicho racionamiento se ha materializado mediante una reasignación del crédito hacia inversiones menos riesgosas e incluso altamente líquidas (efecto refugio).

Riqueza neta de los hogares de EE.UU.  
(crecimiento interanual, %)



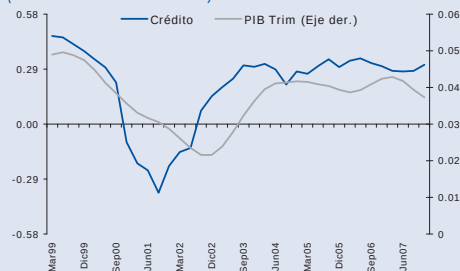
Fuente: FMI.

A nivel doméstico, se presentan ciertos elementos que permiten corroborar este patrón de comportamiento procíclico y sus efectos sobre el ciclo económico.

1. A nivel general, se observa una aparente sincronía entre el crecimiento de la cartera de crédito y del PIB trimestral, en particular durante los años 1999-2001, período en donde

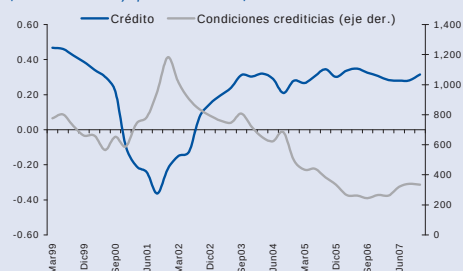
una desaceleración de la actividad económica coincidió con una marcada contracción de la cartera crediticia, derivada de la crisis financiera que conllevó a la intervención de cinco bancos. Adicionalmente, en este episodio se presentó también un efecto refugio de parte del sistema financiero, el cual se materializó mediante un intercambio del crédito privado por instrumentos del sector público<sup>4</sup>, caracterizados con alta rentabilidad y menor riesgo (aunque parte de este aumento fue debido a la emisión de títulos originada en la desincorporación de bancos).

Nicaragua: crédito y actividad económica  
(crecimiento interanual)



Fuente: BCN, SIBOIF.

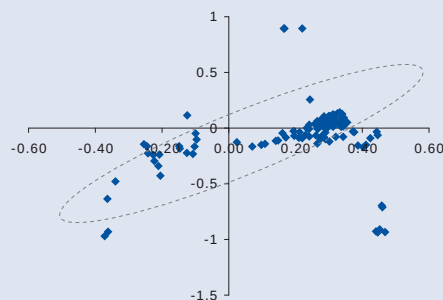
Nicaragua: condiciones del mercado crediticio<sup>5</sup>  
(crecimiento y puntos base)



Fuente: BCN, SIBOIF.

2. Por otro lado, en períodos de ralentización económica, los recursos creditos parecen abandonar a los clientes más propensos a costos de agencia. En la medida que los costos de agencia para prestar se incrementan, los prestamistas reducen los montos de créditos otorgados a aquellas empresas u hogares que requieren de monitoreo e invierten una mayor proporción de sus recursos en inversiones menos riesgosas, materializándose el efecto refugio o “flight to quality”. Por lo tanto, en un período de desaceleración económica, es de esperarse que se presenten los incentivos para llevar a cabo una reasignación del crédito de los clientes con riqueza financiera frágil a aquellos con mayor solidez financiera. Lo anterior se refleja en la práctica en estándares crediticios más estrictos, acompañados de mayores tasas de interés, y de un potencial impacto sobre la actividad económica<sup>6</sup>.

Nicaragua: crédito y apalancamiento (1999-2008)  
(crecimiento interanual)



Fuente: BCN, SIBOIF.

<sup>4</sup> Se refiere a CENI subastas, excluye los títulos emitidos por cierre de bancos durante ese período.

<sup>5</sup> Definidas como el spread de las tasas activas locales por encima de la tasa de referencia (prime).

<sup>6</sup> Este resultado es consistente con el obtenido en otro estudio previo (Clevy 2005), el cual muestra la existencia de una relación positiva entre el margen de intermediación del sistema financiero y la incertidumbre macroeconómica.



3. Finalmente, el comportamiento del apalancamiento, muestra patrones de prociclicidad, sobre todo en los períodos de contracción de cartera. Esto indica que en momentos de desaceleración económica, marcados por una contracción en el valor de la cartera de crédito, el nivel de apalancamiento deseado se reduce, induciendo así una mayor contracción en los activos<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup> Consistente con evidencia internacional presentada por Adrian y Shin en "Liquidité et contagion financière", Revue de la Stabilité Financière, Banque de France.





## CAPÍTULO VII

### OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE NICARAGUA

Evolución del Balance <

Evolución del Estado de Resultados <

Gestión de reservas internacionales <

Manejo de deuda pública externa <

Cámara de compensación electrónica y transferencias telefónicas seguras <



## Operaciones del Banco Central de Nicaragua

### Evolución del Balance

Esta sección resume la posición que presentan las principales cuentas de balance y los movimientos devengados que lo afectaron, comentando las partidas que tienen mayor representatividad para efectos de una mejor comprensión.

El balance del Banco Central, medido como proporción de PIB, se contrajo 8 puntos, pasando de 67 por ciento en 2007 a 59 por ciento en 2008. Este resultado fue producto del crecimiento nominal de la economía, el cual superó las expansiones inducidas por los pasivos con no residentes y las obligaciones monetarias y cuasimonetarias.

La posición del BCN respecto a los no residentes fue más deficitaria en 1,216 millones de córdobas durante 2008. Esto se debió a que el crecimiento de los activos de reserva no permitió compensar los mayores pasivos con no residentes derivados de los intereses devengados por la deuda externa en atraso y el deslizamiento cambiario.

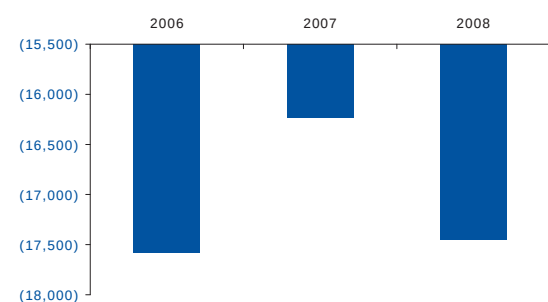
Asimismo, la posición de activos neta con respecto a los residentes se redujo marginalmente en 220 millones de córdobas. Este resultado se asoció con los mayores depósitos de los bancos comerciales tanto en moneda nacional como extranjera, los cuales superaron la expansión de los activos.

Finalmente, el balance del BCN registró pérdidas cambiarias por 1,092 millones de córdobas, derivadas de su descalce cambiario en moneda Dólar, y pérdidas netas del período por 344 millones, asociadas al costo de cumplir con sus objetivos fundamentales: la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

### Evolución de los activos

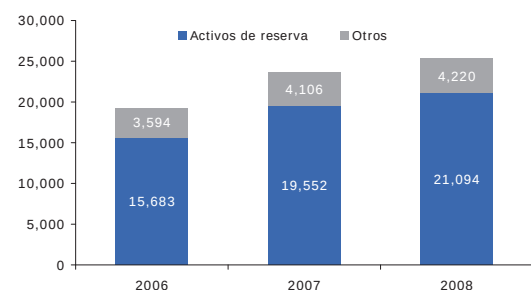
Los activos de reserva (billetes y monedas extranjeros, depósitos e inversiones en el exterior) aumentaron el equivalente a 30.2<sup>1</sup> millones de dólares. Las operaciones que explicaron este incremento fueron: desembolsos al Gobierno de préstamos y donaciones del exterior por 240.3 millones; incremento del encaje en moneda extranjera por 38.6 millones; desembolsos de préstamos a favor del BCN por 28.9 millones, otorgado

Gráfico VII-1  
Activos netos con no residentes  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico VII-2  
Activos con no residentes  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

<sup>1</sup> Este flujo difiere del de reservas brutas debido a que este último incluye las cuentas del FOGADE.

por el FMI para apoyo a balanza de pagos; e intereses recibidos de inversiones en el exterior por 19.8 millones. Este incremento se vio contrarrestado por: venta neta de divisas al sector privado por 210.3 millones, vía mesa de cambio; pago de deuda externa del SPNF por 59.8 millones; y servicio de deuda externa del BCN por 26.1 millones.

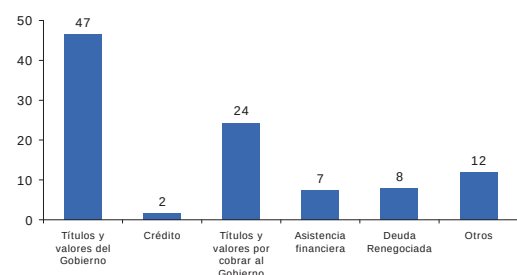
Tabla VII-1  
Balance del Banco Central de Nicaragua  
(millones de córdobas)

| Activos                                            | 31/12/2008    | 31/12/2007    | Diferencia   |
|----------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Activos con no residentes                          | 25,314        | 23,658        | 1,656        |
| Activos de reserva                                 | 21,094        | 19,552        | 1,542        |
| Oro monetario                                      | 8             | 8             | 0            |
| Tenencia de DEG                                    | 3             | 2             | 1            |
| Billetes y monedas extranjeros                     | 844           | 377           | 467          |
| Depósitos en el exterior                           | 1,489         | 700           | 789          |
| Inversiones en el exterior                         | 18,750        | 18,465        | 285          |
| Cuotas participación en organismos internacionales | 3,974         | 3,879         | 95           |
| Otros activos con no residentes                    | 246           | 227           | 19           |
| Activos con residentes                             | 47,927        | 46,415        | 1,512        |
| Tenencia de títulos y valores del gobierno         | 22,359        | 34,127        | (11,768)     |
| Créditos a residentes                              | 760           | 763           | (3)          |
| Activos fijos                                      | 92            | 113           | (21)         |
| Otros activos con residentes                       | 24,716        | 11,412        | 13,304       |
| <b>Total activo</b>                                | <b>73,241</b> | <b>70,073</b> | <b>3,168</b> |

Fuente: BCN.

Por su parte, los activos con residentes ascendieron a 47,927 millones de córdobas, de los cuales 46.6 por ciento correspondió a títulos emitidos por el Gobierno a favor del BCN, principalmente en concepto de pérdidas operativas y cambiarias. En el restante sobresale la reclasificación de 11,660 millones, correspondientes a pérdidas operativas y cambiarias del período 2000-2007, de la cuenta Tenencia de títulos y valores del gobierno a Otras cuentas por cobrar; y la asistencia financiera brindada en años anteriores por la desincorporación de bancos en 2000 y 2001, la que asciende a 3,567 millones.

Gráfico VII-3  
Composición de activos con residentes a Dic-08  
(porcentaje)



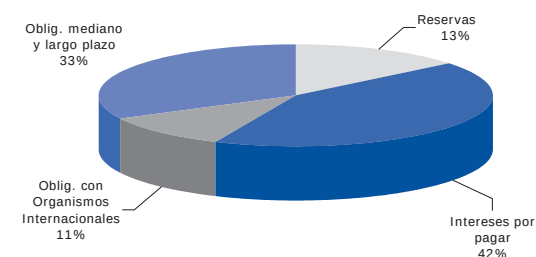
Fuente: BCN.

### Evolución de los pasivos

Los pasivos con no residentes aumentaron 7.2 por ciento, del cual 59.4 por ciento se concentró en intereses por pagar de deuda externa. El aumento restante se explicó principalmente por mantenimiento de valor del Córdoba con relación al Dólar.

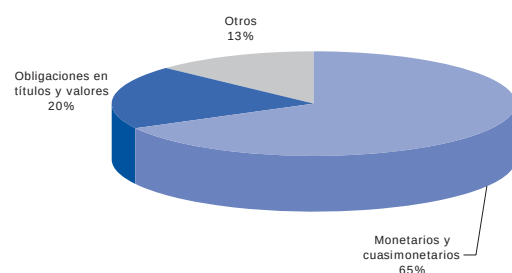
En la misma dirección, los pasivos con residentes se incrementaron 5.8 por ciento en comparación a 2007. Este aumento correspondió principalmente a los mayores pasivos monetarios derivados de mayores depósitos del Gobierno y de los bancos comerciales.

Gráfico VII-4  
Composición de pasivos con no residentes a Dic-08  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico VII-5  
Composición de pasivos con residentes a Dic-08  
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Tabla VII-2  
Balance del Banco Central de Nicaragua (continuación)  
(millones de córdobas)

| Pasivos                                           | 31/12/2008    | 31/12/2007    | Diferencia   |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Pasivos con no residentes                         | 42,760        | 39,888        | 2,872        |
| Pasivos de reserva                                | 6,109         | 5,308         | 801          |
| Endeudamiento a corto plazo                       | 3,701         | 3,547         | 154          |
| Endeudamiento con el FMI                          | 2,204         | 1,602         | 602          |
| Otros pasivos de reserva                          | 204           | 159           | 45           |
| Pasivos externos a mediano y largo plazo          | 13,954        | 13,740        | 214          |
| Obligaciones con organismos internacionales       | 4,552         | 4,402         | 150          |
| Intereses por pagar                               | 18,145        | 16,438        | 1,707        |
| Pasivos con residentes                            | 31,623        | 29,891        | 1,732        |
| Pasivos monetarios                                | 13,510        | 12,121        | 1,389        |
| Pasivos cuasimonetarios                           | 7,768         | 7,302         | 466          |
| Obligaciones en títulos y valores emitidos        | 6,229         | 9,904         | (3,675)      |
| Depósitos bajo disposiciones especiales           | 84            | 107           | (23)         |
| Fondos y créditos del gobierno central            | 65            | 63            | 2            |
| Otros pasivos con residentes                      | 3,967         | 394           | 3,573        |
| <b>Total Pasivo</b>                               | <b>74,383</b> | <b>69,779</b> | <b>4,604</b> |
| Capital y reservas                                | 294           | 294           | 0            |
| Revaluación de la Reserva Monetaria Internacional | (1,092)       | 0             | (1,092)      |
| Utilidad/Pérdida del Período                      | (344)         | 0             | (344)        |
| <b>Total Pasivo + Capital</b>                     | <b>73,241</b> | <b>70,073</b> | <b>3,168</b> |

Fuente: BCN.

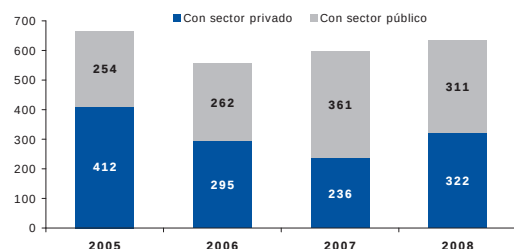
Desde el punto de vista económico, las operaciones devengadas no efectivas, tales como activos con el gobierno y alivios de deuda, continúan representando importantes variaciones de los resultados contables, dificultando la conciliación con los movimientos efectivos que realmente afectan reservas internacionales. Asimismo, el descalce cambiario en el balance del BCN, junto a la elevada proporción de activos no productivos, presionan su posición patrimonial y su flujo de caja. Debido a lo anterior, a fin de continuar fortaleciendo el nivel de reservas internacionales para resguardar el actual régimen cambiario, se tornan relevantes los traslados del Gobierno hacia el BCN y la gestión de deuda externa.

## Evolución del Estado de Resultados

El resultado contable registró pérdidas netas por 344 millones de córdobas, sobresaliendo operaciones devengadas pero no pagadas, que superaron el total de ingresos, que también en su mayoría no fueron recibidos.

Del total de ingresos, 73.8 por ciento correspondió a ingresos devengados no efectivos, entre los que sobresalen: 504.6 millones de intereses por bonos del Tesoro por pérdidas operativas del período 1991-1996; 360 millones en alivio por recompra de deuda comercial a Udruzena Beogradska Banka; 274 millones por intereses de títulos emitidos por la desincorporación de bancos en el período 2000-2001; y 240 millones por obligaciones del MHCP, derivada de la asistencia financiera a Interbank. Por su parte, los ingresos efectivos estuvieron constituidos principalmente por 373 millones

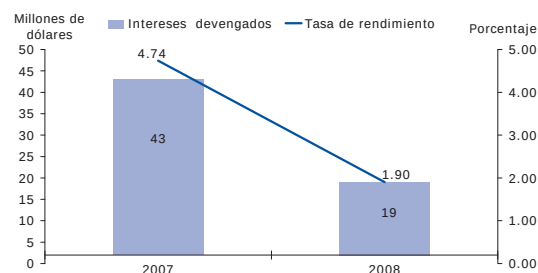
Gráfico VII-6  
Saldo de deuda interna del BCN  
(valor facial, millones de dólares)



Nota: Se incluyen los intereses de los títulos emitidos a raíz de la desincorporación bancaria en 2000 y 2001 así como los intereses de los bonos de subasta. El saldo con el sector público incorpora tanto la deuda con el Gobierno Central como la deuda con el resto del SPNF.

Fuente: BCN.

Gráfico VII-7  
Rendimiento de las reservas en el exterior



Fuente: BCN.

por intereses de inversiones en el exterior y 81 millones por ingresos de operaciones, derivadas principalmente por ventas de divisas.

En relación a los gastos no pagados sobresalieron 1,090 millones de córdobas de intereses por pagar sobre deuda externa y 173 millones de intereses devengados por operaciones de mercado abierto. Referente a los gastos efectivamente pagados, éstos ascendieron a 936 millones, de los cuales 487 millones se realizaron en gastos de operaciones corrientes, 242 millones de intereses causados por operaciones de mercado abierto, y 218 millones correspondieron a pago de deuda externa.

Tabla VII-3  
Estado de Resultados del Banco Central de Nicaragua  
(millones de córdobas)

| Conceptos                                            | 31/12/2008   | 31/12/2007 | Diferencia   |
|------------------------------------------------------|--------------|------------|--------------|
| I. Ingresos financieros                              | 1,453        | 2,019      | (566)        |
| Intereses sobre colocaciones en el exterior          | 379          | 791        | (412)        |
| Intereses generados por Bonos del Tesoro             | 558          | 735        | (177)        |
| Ingresos por servicios a los bancos                  | 20           |            | 2            |
| Reliquidación de obligaciones MHCP                   | 514          | 493        | 21           |
| II. Egresos financieros                              | 1,730        | 1,964      | (234)        |
| Intereses por deuda externa                          | 1,307        | 1,531      | (224)        |
| Intereses por operaciones de mercado abierto         | 415          | 433        | (18)         |
| Gastos por servicios internacionales                 | 8            | 0          | 8            |
| Utilidad/Pérdida financiera                          | (277)        | 55         | (332)        |
| III. Ingresos de operación                           | 82           | 53         | 29           |
| IV. Egresos de operación                             | 487          | 418        | (69)         |
| Utilidad/Pérdida de operación                        | (405)        | (365)      | (40)         |
| V. Otros ingresos                                    | 385          | 465        | (80)         |
| Recompra deuda externa Udruzena Beogradska Banka     | 360          | 0          |              |
| Condonación de deuda FMI y organismos multilaterales | 0            | 360        |              |
| VI. Otros egresos                                    | 47           | 37         | 10           |
| <b>Utilidad/Pérdida neta del período</b>             | <b>(344)</b> | <b>118</b> | <b>(462)</b> |

Fuente: BCN.

Finalmente, en materia de registro contable, y según las etapas previstas en el proyecto de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera, se elaboró una normativa contable para el registro y valoración de las operaciones propias de la institución. Durante 2009, se contempla seguir avanzando en este proyecto, y se prevé que las NIIF sean adoptadas en 2010. Este proceso, al igual que la elaboración de la base documentaria elaborada en 2008, deberá ser certificada por una firma de auditores externos antes de su oficialización.

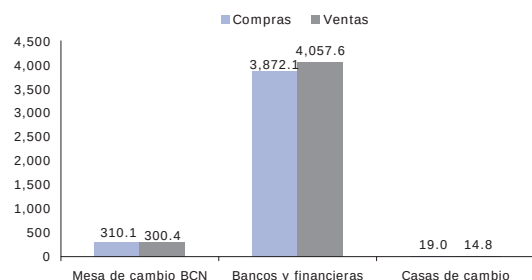
Adicionalmente, se avanzó en el proceso de depuración de las cuentas contables de la institución, lo que conllevó a conciliar cuentas por cobrar con el MHCP, alcanzando un avance aproximado de 45.4 por ciento.

## Gestión de reservas internacionales

En 2008, el BCN ejecutó 2,113 operaciones de compra y venta de divisas (dólares americanos y euros) a los bancos



Gráfico VII-8  
 Mercado de cambio - compras y ventas totales 2008  
 (millones de dólares)



Fuente: BCN.

comerciales, sociedades financieras y al Gobierno, por el equivalente a 610.5 millones de dólares. El balance neto de las operaciones de la mesa de cambio del BCN resultó en compras netas por 15.5 millones, derivadas de compras netas al Gobierno por 225.7 millones y ventas netas a los bancos y financieras por 210.3 millones.

Estas operaciones con el sistema financiero facilitaron atender la demanda de operaciones de divisas de parte del público. Los bancos, financieras y casas de cambio en su conjunto vendieron al público en términos netos 181.3 millones de dólares.

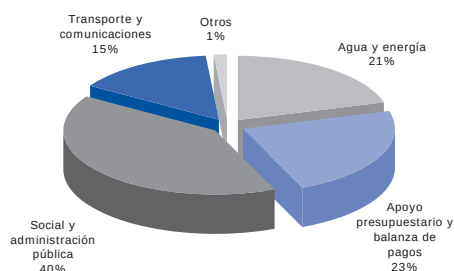
La convertibilidad de la moneda al tipo de cambio oficial, permitió que el tipo de cambio de mercado se ubicara alrededor del tipo de cambio oficial, lo que se refleja en niveles bajos de la brecha cambiaria. Así, la brecha cambiaria de compra varió entre un mínimo de -0.56 por ciento y un máximo de 0.16 por ciento, mientras la brecha cambiaria de venta varió entre un mínimo de 0.21 por ciento y un máximo de 1.04 por ciento.

## Manejo de la deuda pública externa

El Banco Central, en apoyo al Gobierno, continuó procurando un mayor alivio de la deuda pública externa en el marco de la Iniciativa de Países Pobres Muy Endeudados. Nicaragua formalizó acuerdos de alivio de deuda por 98.1 millones de dólares de los cuales 54.7 millones se formalizaron con España. El monto restante (43.4 millones) fue formalizado en la operación de recompra con acreedores que participaron en la deuda comercial externa, según el siguiente detalle: 18.2 millones de Beogradska Banka AD de Serbia, 14.1 millones de Bulgargeomin LTD, 5.2 millones de Suplidores varios, 2.5 de LAAD de Centroamérica, 1.8 millones de Bulgartabac Holding AD y 1.6 millones del BIAPE.

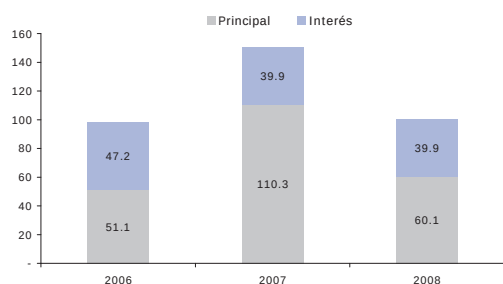
Desde el Punto de Decisión de la Iniciativa PPME, alcanzado en el año 2000, Nicaragua ha suscrito acuerdos de condonación de deuda con 34 acreedores oficiales (multilaterales y bilaterales) y con 41 acreedores privados. Estos últimos en el contexto de la segunda operación de recompra de la deuda comercial externa de Nicaragua que concluyó en diciembre de 2008. Adicionalmente tres acreedores multilaterales han otorgado alivio en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM). A la fecha, bajo las iniciativas PPME e IADM se ha logrado formalizar un alivio total de 6,806 millones de dólares, equivalente a 83 por ciento del alivio total previsto.

Gráfico VII-9  
Deuda pública externa contratada por sector económico  
(participación porcentual)



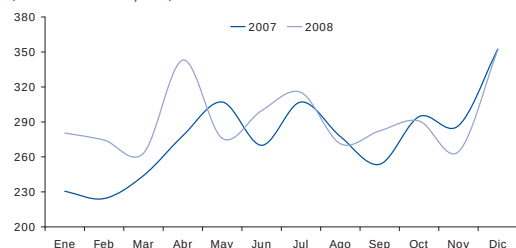
Fuente: BCN.

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



Fuente: BCN.

Gráfico VII-11  
Comparativa de cheques presentados en CCE  
2007-2008  
(miles de cheques)



Fuente: BCN.

En 2008, a pesar del alivio formalizado, el saldo de la deuda pública externa aumentó 126.9 millones de dólares, finalizando en 3,511.5 millones de dólares. Los principales movimientos que determinaron la variación neta de la deuda fueron los nuevos desembolsos de préstamos por 219.5 millones, amortizaciones efectuadas por 60.1 millones, alivio de la deuda por 58.6 millones, acumulación de intereses por 50.6 millones, ganancias cambiarias por 15.3 millones y disminuciones netas por otros movimientos de 9.2 millones. Cabe señalar que si bien el saldo nominal de la deuda aumentó, la capacidad de pago del país mejoró, medida ésta como la participación de la deuda en términos del PIB. Efectivamente, la deuda pública externa pasó de representar 59.5 por ciento del PIB en 2007 a 54 por ciento en 2008.

En cuanto a los desembolsos de préstamos externos al sector público, 213.3 millones de dólares provinieron de acreedores oficiales (166.5 millones de acreedores multilaterales, 46.8 millones de acreedores bilaterales) y 6.2 millones de acreedores privados. De los recursos desembolsados, 37.6 por ciento se dirigió al sector social y administración pública, 24.5 por ciento a transporte y comunicaciones, 13.9 por ciento a los sectores de agua y energía, 13.2 por ciento a balanza de pagos y el restante se distribuyó en los sectores de agricultura y financiero.

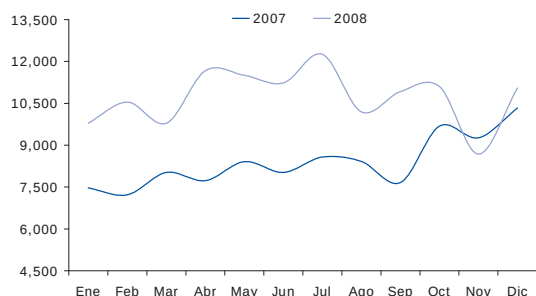
En materia de contrataciones de préstamos externos, éstas ascendieron a 299 millones de dólares y se pactaron en términos concesionales. El plazo promedio contratado fue 31 años (13 años de período de gracia) a una tasa de interés promedio de 1.91 por ciento. Con estas condiciones, el elemento de concesionalidad promedio fue 53.1 por ciento, muy por encima del mínimo establecido (35%) en la política de endeudamiento público y el programa económico y financiero del Gobierno.

Por su parte, el servicio de deuda externa ascendió a 100 millones de dólares, de los cuales 60.1 millones se destinaron a pago de principal y 39.9 millones a intereses y comisiones. Asimismo, 91.4 millones correspondieron a acreedores oficiales (45.5 millones a multilaterales y 45.9 millones a bilaterales) y 8.6 millones a acreedores privados. El Gobierno pagó un total de 64.4 millones, el BCN 26.5 millones, la FNI 7.3 millones y las empresas públicas no financieras 1.7 millones.

### Cámara de compensación electrónica y transferencias electrónicas de fondos

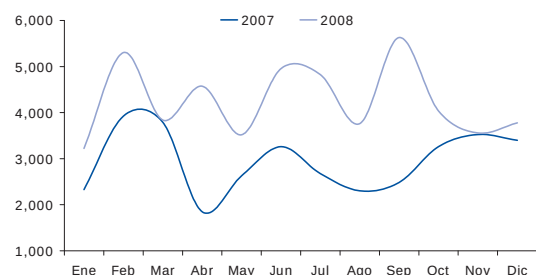
En febrero de 2008, el Banco Central de Nicaragua puso a disposición del sistema financiero nacional y del MHCP, el sistema de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF). Esta

Gráfico VII-12  
Comparativa montos totales negociados CCE 2007-2008  
(millones de córdobas)



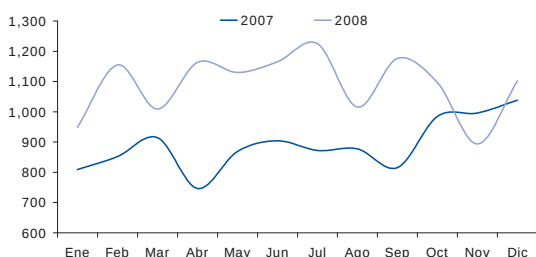
Fuente: BCN.

Gráfico VII-13  
Comparativa de montos totales de transferencias  
2007-2008  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN.

Gráfico VII-14  
Comparativa de montos totales de transferencias y cheques  
negociados a través de CCE 2007-2008  
(millones de dólares)



Fuente: BCN.

plataforma es parte de los servicios electrónicos que brinda el BCN a través del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE). El sistema TEF consiste en un servicio de pagos de Liquidación Bruta en Tiempo Real y constituye uno de los componentes más importantes del sistema de pagos nacional. Bajo este esquema, los participantes están obligados a acreditar los fondos que se transen a través de este sistema de forma inmediata en la cuenta del beneficiario final. Así, el tiempo de acreditación de los fondos transados en este sistema se redujo de 1 a 0 días.

Durante 2008, se realizaron 11,203 transferencias utilizando las TEF, de las cuales 7,554 fueron en córdobas, 3,620 en dólares y 29 en euros. El monto de las transferencias en moneda nacional ascendió a 51,008.3 millones (44% de crecimiento), en dólares a 921.6 millones (1.1% de crecimiento) y en euros a 5.3 millones (-36.7% de crecimiento). Adicionalmente, a finales del año se agregaron mejoras en la aplicación de TEF para agilizar pagos del BCN, tales como redención de títulos, pagos de nóminas y a proveedores.

Por su parte, a través de la Cámara de Compensación Electrónica de cheques (CCE) se procesaron 3.5 millones de cheques, de los cuales 3.1 millones correspondieron a cheques en córdobas y 0.4 millones en dólares. Los cheques en moneda nacional constituyeron transacciones financieras por 128,727 millones (27.7% mayor al compensado en 2007). Por su parte, los montos compensados en moneda extranjera ascendieron a 2,870.7 millones de dólares, significando un aumento de 20.8 por ciento respecto a 2007.

Finalmente, a fin de continuar fortaleciendo y modernizando el sistema de pagos, el BCN avanzará en el diseño y ejecución de los siguientes proyectos: implementación de la Cámara de Compensación en Euros, pagos a terceros a través de TEF, implementación del Sistema de Interconexión regional de Pagos (SIP) y la estandarización regional de las cuentas para hacer factible los pagos masivos a través de servicios electrónicos. Entre estos últimos se encuentran débitos y créditos directos, pagos de impuestos y la creación de la Cuenta Cliente o Domicilio Financiero, entre otros.

### Finalización de la operación de recompra de la deuda comercial externa de Nicaragua

En diciembre 2008 finalizó la segunda operación de recompra de la deuda comercial externa de Nicaragua, la cual inició en octubre 2007 <sup>1</sup>. En esta segunda operación – que tuvo cuatro cierres y en la que participaron 41 acreedores – Nicaragua retiró deudas por 1,370.9 millones de dólares (equivalentes a 97.4 por ciento de la deuda total elegible para la operación por 1,407.3 millones). El costo de la operación fue 62.0 millones de dólares, que representó un precio promedio de 4.5 centavos por cada dólar de principal más intereses adeudados. De la deuda total retirada, 1,345.5 millones de dólares correspondieron a deuda del Gobierno de la República de Nicaragua y 25.4 millones a deuda del BCN.

A continuación se presenta un detalle de los principales resultados de la operación:

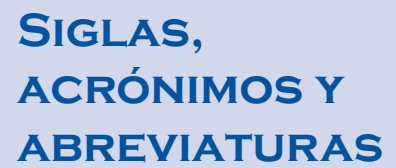
| Fecha de cierre        | No. de acreedores participantes | Deuda retirada (millones de dólares) | Costo (millones de dólares) |
|------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|
| 12 de diciembre, 2007  | 20                              | 1,325.7                              | 59.7                        |
| 8 de febrero, 2008     | 18                              | 9.4                                  | 0.6                         |
| 19 de septiembre, 2008 | 1                               | 14.7                                 | 0.7                         |
| 2 de diciembre, 2008   | 2                               | 21.1                                 | 1.0                         |
| <b>TOTAL:</b>          | <b>41</b>                       | <b>1,370.9</b>                       | <b>62.0</b>                 |
| <b>De lo cual:</b>     |                                 |                                      |                             |
| ▫ Gobierno             | 16                              | 1,345.5                              | 60.6                        |
| ▫ BCN                  | 25                              | 25.4                                 | 1.4                         |

Fuente: BCN.

La operación se financió con donaciones de la comunidad internacional por 59.1 millones de dólares, recursos propios del Gobierno por 1.5 millones y con recursos propios del BCN por 1.4 millones. Las donaciones provinieron de las siguientes fuentes: Asociación Internacional de Fomento (AIF) del Banco Mundial (30.6 millones), Noruega (9.9 millones), Suecia (5.1 millones), Federación Rusa (5.0 millones), Reino Unido (3.5 millones), Países Bajos (3.0 millones) y Finlandia (2.0 millones). Adicionalmente, la AIF donó 0.8 millones para cubrir los servicios de asesores financieros y legales para la operación y 26.8 miles para la auditoría de la misma. Por otro lado, cuatro suplidores, dueños de deudas por 0.5 millones de dólares, optaron por condonar 100 por ciento de lo adeudado, con lo cual el monto retirado total fue 1,371.4 millones de dólares (equivalentes a 97.4 por ciento de la deuda total elegible).

Finalmente, es importante señalar que la operación de recompra permitió retirar el total de deuda comercial que se encontraba en litigio, que representaba 52.9 por ciento del total de la deuda elegible. Así, el Gobierno de Nicaragua logró retirar 725.4 millones de dólares adeudados a acreedores litigantes (incluyendo principal e intereses), mientras el BCN retiró 19.1 millones adeudados a Beogradska Banka AD de Serbia. Cabe notar que esta institución había interpuesto una demanda en la corte del Distrito de Columbia de los Estados Unidos en abril de 2007.

<sup>1</sup> La primera operación de recompra de la deuda comercial tuvo lugar en 1995.





|           |                                                                                 |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------|
| ALBA      | Alternativa Bolivariana para América Latina y El Caribe                         |
| AIF       | Asociación Internacional de Fomento                                             |
| ALMA      | Alcaldía de Managua                                                             |
| BANCENTRO | Banco de Crédito Centroamericano                                                |
| BCE       | Banco Central Europeo                                                           |
| BCIE      | Banco Centroamericano de Integración Económica                                  |
| BCN       | Banco Central de Nicaragua                                                      |
| BCJ       | Banco Central de Japón                                                          |
| BEI       | Bonos Especiales de Inversión                                                   |
| BID       | Banco Interamericano de Desarrollo                                              |
| BVN       | Bolsa de Valores de Nicaragua                                                   |
| CBPI      | Certificado de Bono de Pago por Indemnización                                   |
| CCE       | Cámara de Compensación Electrónica                                              |
| CENI      | Certificado Negociable de Inversión                                             |
| CEPAL     | Comisión Económica para América Latina y el Caribe                              |
| CETREX    | Centro de Trámites de las Exportaciones                                         |
| CNZF      | Corporación Nacional de Zonas Francas                                           |
| COMA      | Comité de Operaciones de Mercado Abierto                                        |
| DGA       | Dirección General de Servicios Aduaneros                                        |
| DGME      | Dirección General de Migración y Extranjería                                    |
| DR-CAFTA  | Tratado de libre comercio de Estados Unidos con Centroamérica y Rep. Dominicana |
| EA        | Estrategia Antiinflacionaria                                                    |
| EE.UU.    | Estados Unidos de América                                                       |
| EMBI      | Margen de Deuda Soberana de los Países Emergentes (por sus siglas en inglés)    |
| EMNV      | Encuesta de Medición del Nivel de Vida                                          |
| ENABAS    | Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos                                       |
| ENACAL    | Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados                            |
| ENEL      | Empresa Nicaragüense de Electricidad                                            |
| ENATREL   | Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica                                       |
| EPN       | Empresa Portuaria Nacional                                                      |
| FAMA      | Fundación para el Apoyo a la Microempresa                                       |
| FED       | Reserva Federal de los Estados Unidos de América                                |
| FMI       | Fondo Monetario Internacional                                                   |
| FNI       | Financiera Nicaragüense de Inversiones                                          |
| FOGADE    | Fondo de Garantía de Depósitos                                                  |
| HSBC      | Hong Kong y Shanghai Banking Corporation                                        |
| IADM      | Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral                                      |
| IDR       | Instituto de Desarrollo Rural                                                   |
| IHH       | Índice Herfindahl-Hirschman                                                     |
| INE       | Instituto Nicaragüense de Energía                                               |

|        |                                                                                    |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------|
| INIDE  | Instituto Nacional de Información de Desarrollo                                    |
| INISER | Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros                                     |
| INSS   | Instituto Nicaragüense de Seguridad Social                                         |
| IPC    | Índice de Precios al Consumidor                                                    |
| IPMC   | Índice de Precios de Materiales de Construcción                                    |
| IPRI   | Índice de Precios Industriales                                                     |
| IR     | Impuesto sobre la Renta                                                            |
| ISAR   | Índice de Salarios Reales                                                          |
| ISC    | Impuesto Selectivo de Consumo                                                      |
| ITI    | Índice de Términos de Intercambio                                                  |
| IVA    | Impuesto al Valor Agregado                                                         |
| KG.    | Kilogramo(s)                                                                       |
| KWH.   | Kilo Watt Hora                                                                     |
| LB.    | Libra(s)                                                                           |
| LAFE   | Línea de Asistencia Financiera Especial                                            |
| MAGFOR | Ministerio Agropecuario y Forestal                                                 |
| MEG    | Modelo de Equilibrio General                                                       |
| MEM    | Ministerio de Energía y Minas                                                      |
| MHCP   | Ministerio de Hacienda y Crédito Público                                           |
| MIFIC  | Ministerio de Fomento, Industria y Comercio                                        |
| MPCP   | Modelo Macroeconómico de Corto Plazo                                               |
| MTI    | Ministerio de Transporte e Infraestructura                                         |
| MITRAB | Ministerio del Trabajo                                                             |
| MUC    | Manual Único de Cuentas de Instituciones Financieras                               |
| NIIF   | Normas Internacionales de Información Financiera                                   |
| ODM    | Objetivos de Desarrollo del Milenio                                                |
| OECD   | Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (por sus siglas en inglés) |
| OMA    | Operaciones de Mercado Abierto                                                     |
| ONG    | Organismos No Gubernamentales                                                      |
| ONZ.   | Onza                                                                               |
| OPEP   | Organización de Países Exportadores de Petróleo                                    |
| PEA    | Población Económicamente Activa                                                    |
| PEF    | Programa Económico Financiero                                                      |
| PEI    | Población Económicamente Inactiva                                                  |
| PET    | Población Económica Total                                                          |
| PGR    | Presupuesto General de la República                                                |
| PIB    | Producto Interno Bruto                                                             |
| PPME   | Países Pobres Muy Endeudados                                                       |
| QQ.    | Quintal(es)                                                                        |



|        |                                                              |
|--------|--------------------------------------------------------------|
| RAAN   | Región Autónoma del Atlántico Norte                          |
| RAAS   | Región Autónoma del Atlántico Sur                            |
| RIB    | Reservas Internacionales Brutas                              |
| RIN    | Reservas Internacionales Netas                               |
| RINA   | Reservas Internacionales Netas Ajustadas                     |
| ROA    | Return On Assets (Resultado neto sobre activos)              |
| ROE    | Return On Equities (Resultado neto sobre patrimonio)         |
| SCLP   | Servicio para el Crecimiento y Lucha contra la Pobreza       |
| SECMCA | Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano   |
| SFN    | Sistema Financiero Nicaragüense                              |
| SGP    | Sistema General de Preferencias                              |
| SIBOIF | Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras |
| SINPE  | Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos     |
| SIP    | Sistema de Interconexión Regional de Pagos                   |
| SPNF   | Sector Público No Financiero                                 |
| TEF    | Transferencias Electrónicas de Fondos                        |
| TEI    | Títulos especiales de inversión                              |
| TELCOR | Telecomunicaciones y Correos                                 |
| TLC    | Tratado de Libre Comercio                                    |
| VBP    | Valor Bruto de Producción                                    |
| WTI    | West Texas Intermediate                                      |

