

# Coyuntura económica

Primer trimestre 2009

Nicaragua

Proyecciones de crecimiento de Nicaragua para 2009

Análisis del sistema financiero nacional

Balance de la economía en 2008

Resultados de las más recientes encuestas de confianza  
de las empresas y los consumidores

La economía internacional, regional, tendencias e impactos



**FUNIDES**  
FUNDACION NICARAGUENSE PARA EL  
DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL



# Coyuntura económica

Primer trimestre 2009

Nicaragua



**FUNIDES**  
FUNDACION NICARAGUENSE PARA EL  
DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

El **Informe de Coyuntura Económica** es publicado cuatro veces al año por la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES).

Este boletín se encuentra disponible en versión PDF en la dirección:  
[www.funides.com](http://www.funides.com) / [www.funides.org.ni](http://www.funides.org.ni)

# Tabla de contenido

vii	Introducción
ix	Resumen Ejecutivo

## **Capítulo 1: La economía en 2008**

1	1.1: Sector real
3	1.2: Sector externo
8	1.3: Sector fiscal
12	1.4: Política crediticia y reservas internacionales

## **Capítulo 2: Entorno internacional y regional**

15	2.1: Principales economías del mundo
17	2.2: Contexto latinoamericano y centroamericano
19	2.3: Precios internacionales

## **Capítulo 3: Temas de política y coyuntura**

21	3.1 Coyuntura actual, perspectivas de 2009 y recomendaciones de política.
26	3.2 Evolución del sistema financiero nacional y tendencias recientes.

## **Capítulo 4: Encuestas de FUNIDES**

39	4.1 Encuesta de confianza del consumidor
41	4.2 Encuesta de confianza e intención de las empresas



## Introducción

La Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES) es un centro de pensamiento e investigación que busca promover el progreso económico y social de los nicaragüenses bajo un sistema de libre mercado, democrático y de igualdad de oportunidades, con absoluto respeto a las libertades individuales y al estado de derecho.

La Fundación cree que es esencial implementar políticas públicas que fortalezcan la institucionalidad del país, el marco regulatorio, la rendición de cuentas y el estado de derecho; que mejoren la calidad y disponibilidad de nuestra infraestructura y servicios públicos; consoliden la estabilidad macroeconómica y fomenten la inversión y el libre comercio; promuevan la innovación y la transferencia de tecnología; y mejoren el acceso y calidad de la salud, educación y protección social para los nicaragüenses en condición de pobreza.

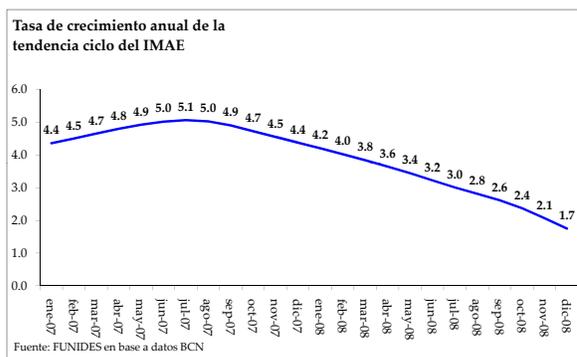
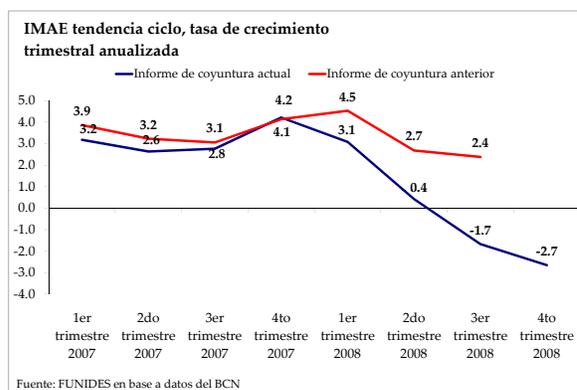
La agenda investigativa de FUNIDES se concentra en economía, instituciones y desarrollo social. Su plan de trabajo incluye el análisis de la economía y las principales políticas públicas en la agenda nacional. En esta oportunidad FUNIDES presenta su Primer Informe de Coyuntura Económica de 2009. El análisis da seguimiento a la economía nacional e internacional, presenta estimaciones del crecimiento económico del país en 2008 así como las proyecciones para 2009, la evolución del sistema financiero nacional y tendencias recientes, así como los resultados de las encuestas de confianza de las empresas y los consumidores. Confiamos en que este informe será una fuente de información confiable, objetiva y de calidad para legisladores y funcionarios del Gobierno, empresarios, sociedad civil y medios de comunicación, con el fin de promover un debate abierto e informado para la formulación de políticas públicas de beneficio para la sociedad nicaragüense.



## Resumen ejecutivo

### La Economía en el 2008

Los datos más recientes del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) que publica el Banco Central (BCN) continúan mostrando que la actividad económica se contrajo en la segunda mitad de 2008 al pasar de un crecimiento anualizado de 3.1 por ciento en el primer trimestre, a una contracción de 1.7 por ciento en el tercer trimestre y de 2.7 por ciento en el cuarto. *Para el 2008 en su conjunto el IMAE, que se basa en indicadores de volúmenes de producción, apunta a un crecimiento cercano al 2 por ciento<sup>1</sup>. Sin embargo, en base a indicadores de consumo, inversión, exportaciones e importaciones, FUNIDES estima que el crecimiento pudo haber sido más bien cercano al 3 por ciento. En todo caso, tanto el estimado de FUNIDES como los datos del IMAE apuntan a un crecimiento del PIB menor que el 3.8 por ciento observado en 2007.*



### Producto interno bruto 2007-2008 (enfoque del gasto)

	2007	2008
	(tasa de crecimiento real)	
PIB	3.8	3.0
Demanda global	8.8	3.2
Demanda interna	6.6	2.0
Consumo privado	4.5	1.4
Inversión privada	17.3	4.3
Gasto público	3.0	2.0
Exportaciones	9.6	7.5
Importaciones	14.2	3.6

Fuente: FUNIDES

Por el lado de la demanda, las exportaciones y, en menor grado, la inversión privada fueron los principales motores del crecimiento. Por el lado de la oferta, los sectores que más contribuyeron fueron la agricultura y la pesca.

FUNIDES estima que el volumen de las exportaciones creció 7.5 por ciento en 2008. Las exportaciones de la zona franca crecieron poco (2 ½ por ciento), pero las de mercancías crecieron 12.8 por ciento. A pesar de este crecimiento, nuestro déficit comercial externo alcanzó US \$ 2,335 millones, US\$ 400 millones más que en 2007, debido en parte al deterioro en los términos de intercambio. *Si a esto sumamos los pagos netos de intereses al exterior, el apoyo externo (remesas, donaciones, préstamos) que requirió el país en 2008 fue cercano a los US \$ 2,500 millones, US \$ 800 millones más que apenas hace dos años<sup>2</sup>. El apoyo externo al sector público bajó en US \$ 210 millones, pero el apoyo al sector privado aumentó en US\$ 540 millones posiblemente porque la ayuda venezolana se registra como flujos al sector privado. El gobierno debería dar información oportuna sobre estos flujos.*

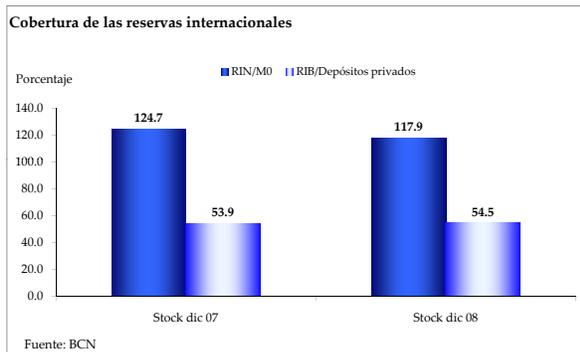
*La dependencia externa del país es altísima – equivale a 38 por ciento del PIB y sostiene el 28 por ciento de nuestra demanda interna (consumo más inversión) – y nos ha convertido en un país muy vulnerable. Debemos, por tanto, procurar reducirla gradualmente fomentando tanto la inversión (para crecer más rápidamente) como el ahorro. Mientras tanto, debemos ser muy cuidadosos en mantener un clima institucional y*

1 El crecimiento del IMAE no necesariamente coincide con el del Producto Interno Bruto (PIB).

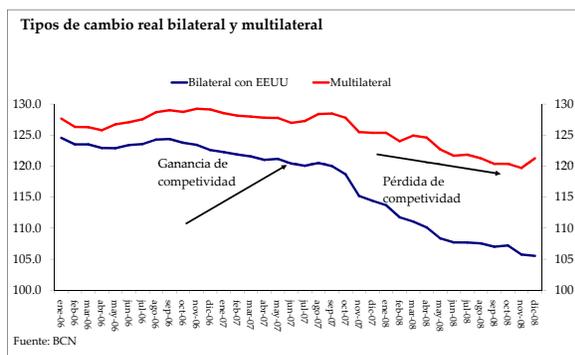
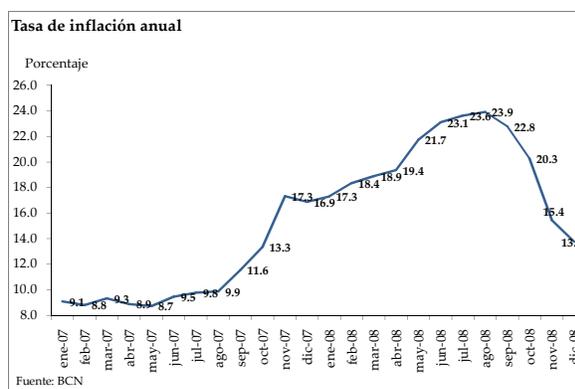
2 En el anexo 3.3 se detalla del apoyo externo.

económico que atraiga y no ahuyente la ayuda externa. De lo contrario, el nivel de vida de los nicaragüenses decaerá.

Contrario a los tres años anteriores, la política fiscal fue algo expansiva y contribuyó al crecimiento de la demanda interna. Tanto el déficit primario del gobierno central antes de donaciones, como el indicador del impulso fiscal, aumentaron un poco más de 1 por ciento del PIB. La política crediticia del BCN fue algo contractiva hasta septiembre pero se volvió altamente expansiva en el cuarto trimestre de 2008 para reforzar la liquidez de los bancos. Las Reservas Internacionales Netas Ajustadas del BCN cayeron alrededor de US\$ 35 millones, pero se mantienen a niveles adecuados. Las RINAS cubren más del 100 por ciento de la base monetaria, y las brutas casi el 55 por ciento de los depósitos bancarios.



La inflación interanual fue alta – 13.8 por ciento – pero disminuyó considerablemente desde septiembre con la baja a nivel mundial en los precios de los alimentos y de la energía a nivel mundial. El número de los asegurados activos del INSS, que es un indicador del empleo en el sector formal, creció 7.5 por ciento en 2008, menos que el 9.2 por ciento registrado en 2007. Como resultado de la aceleración de la inflación en la primera mitad de 2008, el salario promedio de los asegurados activos del INSS cayó en 4.0 por ciento en 2008, – el doble de la caída registrada en 2007. La inflación del país fue mucho mayor que la de nuestros principales socios comerciales por lo que, a pesar del deslizamiento del Córdoba, el tipo de cambio real se apreció entre 3 y 8 por ciento y perdimos competitividad en el 2008.



### Coyuntura actual, perspectivas del 2009 y opciones y recomendaciones de política.

#### Coyuntura



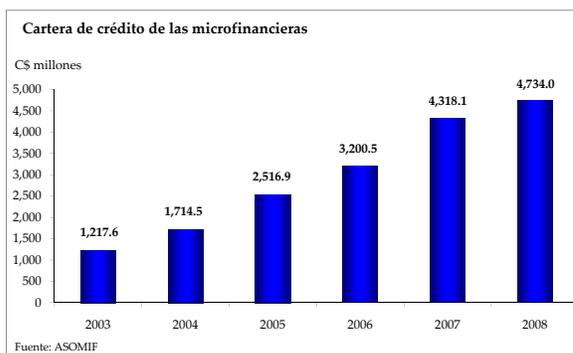
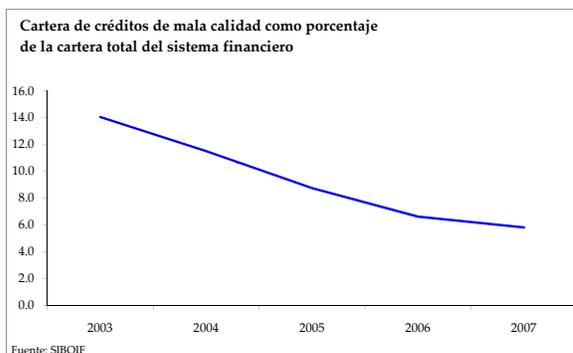
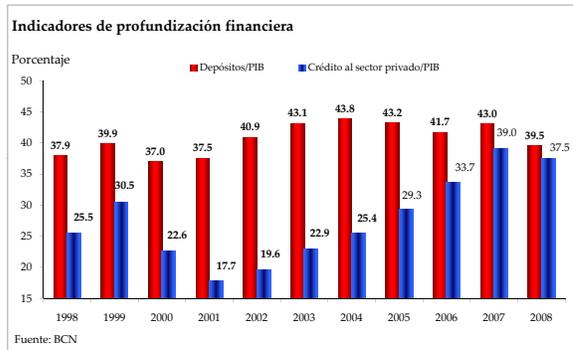
La coyuntura económica actual es difícil y, posiblemente se agravara en el resto del año. Por el lado externo, la economía mundial está atravesando una fuerte desaceleración económica motivada por una de las crisis financieras más graves desde la década de los treinta. El FMI ahora proyecta que el PIB de las economías avanzadas decrecerá 2 por ciento en 2009, y el Consejo

Monetario Centroamericano estima que el crecimiento regional estará en un rango de 0 a 1 por ciento. Esto significa que el crecimiento económico mundial relevante para Nicaragua será cero en 2009, en vez de 1.4 por ciento que proyectamos en nuestro informe de diciembre de 2008. A nivel interno, la crisis institucional está afectando adversamente el clima de inversión y el apoyo externo y magnificando los efectos adversos del entorno internacional.

En su conjunto, esta situación incidirá negativamente en el volumen y precios de nuestras exportaciones (que el año pasado alcanzaron el 47 por ciento del PIB<sup>3</sup>), las remesas (13 por ciento del PIB), las donaciones y préstamos netos al sector público (4.7 por ciento del PIB), las donaciones al sector privado (6.5 por ciento del PIB), la inversión extranjera (9.3 por ciento del PIB), el financiamiento externo al sector privado (6 por ciento del PIB incluyendo apoyo de Venezuela) y los ingresos fiscales. Un aspecto positivo es la baja, en los precios del petróleo, que representa un ahorro al país de US\$ 450 millones (6 ½ por ciento del PIB).

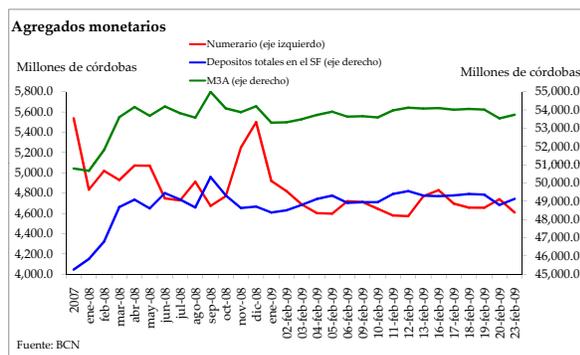
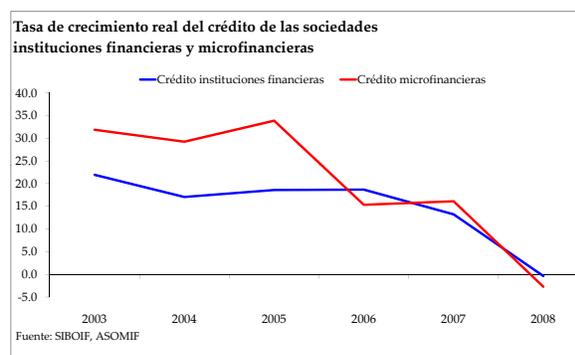
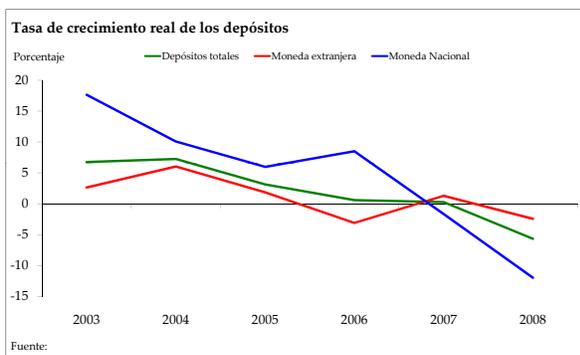
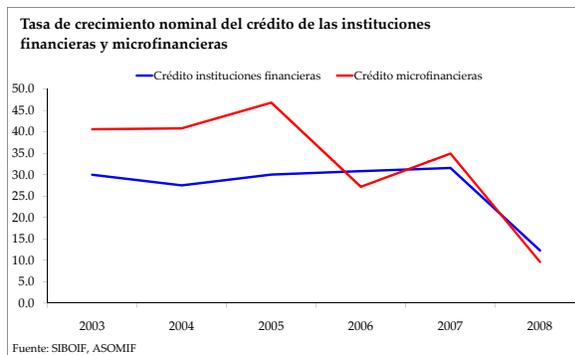
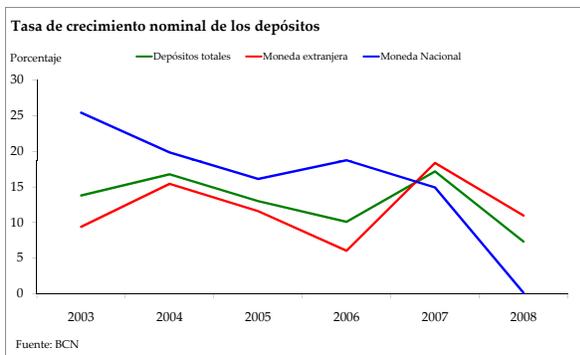
Los efectos ya se han comenzado a sentir. Como se mencionó, la actividad económica se contrajo considerablemente en el segundo semestre de 2008, las remesas se estancaron en el último trimestre y las exportaciones cayeron, y las transferencias al sector público bajaron. Más recientemente, el Centro de Trámites para las Exportaciones (CETREX) reporta caídas fuertes en el volumen de las exportaciones durante enero y febrero de 2009, aunque no en precios.

La coyuntura actual también está afectando a los bancos los que van a enfrentar una situación difícil en el 2009. El sistema financiero se recuperó rápidamente de la crisis bancaria del 2001 – 02 y los indicadores financieros fueron muy favorables. El crédito al sector privado creció rápidamente de 2003 al 2008 alcanzando el 37.5 por ciento del PIB superior al 30.5 por ciento del PIB que prevalecía antes de la crisis bancaria, la cartera vencida disminuyó rápidamente y la capitalización del sistema (relativa a los activos) ha estado de acuerdo con las normas internacionales. El crecimiento de los depósitos fue menor al del crédito por lo que los bancos recurrieron en mayor grado al crédito externo. El crédito de las microfinancieras que tiene un impacto social muy importante también creció rápidamente. Éstas financian el crédito principalmente con recursos del exterior.



Sin embargo, algunas de estas tendencias cambiaron en 2008. El crecimiento de los depósitos, que se había recuperado en 2007, se desaceleró rápidamente en 2008, siendo negativo en términos reales – casi 6 por ciento. Los depósitos alcanzaron su pico en septiembre de 2008 (alrededor de US\$ 2,570 millones) y desde entonces se han estancado en un promedio de alrededor de US\$ 2,440 millones. De febrero 2008 a febrero 2009 éstos crecieron 4.8 por ciento en términos nominales y cayeron 7 por ciento en términos reales. Por su parte la cartera vencida de los bancos ha aumentado.

3 Este ratio corresponde a las exportaciones de bienes y servicios de balanza de pagos (incluyen mercancías generales, zonas francas y servicios).



En lo que respecta al BCN, la demanda de numerario (billetes y monedas en poder del público) cayó 18.4 por ciento en términos reales en febrero 2009 con respecto a febrero 2008. Las RINAS del BCN disminuyeron de diciembre de 2008 a febrero de 2009 alrededor de US\$ 67 millones, pero continúan a niveles adecuados.

Perspectivas de crecimiento.

*FUNIDES estima que la recesión internacional unida a las condiciones internas resultará en una caída del PIB de entre ½ y 1 ½ por ciento en el 2009, suponiendo una política fiscal neutra (sin impacto en la demanda agregada). El rango de las proyecciones tiene como elemento común una caída en el volumen de las exportaciones del 7 por ciento, pero difiere en cuanto a los supuestos del comportamiento de las remesas, la inversión y la masa salarial (el anexo 3.1 detalla la metodología y supuestos utilizados). Estas proyecciones no pretenden tener un alto grado de precisión, pero si son indicativas de las dificultades por las que podría atravesar la economía y la población. Nuestro ingreso por habitante podría*

*Ante esta situación, los bancos, como es de esperarse, han actuado con cautela, aumentando su liquidez y reduciendo el crecimiento del crédito al sector privado que, en términos reales, se volvió negativo hacia fines del año. Si los depósitos continúan estancados y los bancos tienen problemas con sus líneas de crédito externas, la caída del crédito podría intensificarse, lo que añadiría a los problemas provenientes del sector externo. El crecimiento del crédito de las microfinancieras también bajó en 2008 y dada su dependencia de recursos del exterior se podría ver aún más afectado en 2009, con el consecuente impacto social.*

caer entre 1.8 por ciento y 3.3 por ciento, los desempleados podrían aumentar entre 30 mil y 50 mil personas, y los pobres entre 33 y 64 mil personas<sup>4</sup>.

Proyecciones	2007	2008	2009	
			Escenario 1	Escenario 2
(millones de córdobas de 1994)				
PIB	34,090.8	35,128.3	34,988.7	34,519.9
Demanda global	52,556.0	54,258.3	53,828.8	53,107.5
Demanda interna	40,644.9	41,450.1	41,889.2	41,168.0
Consumo privado	28,773.0	29,167.4	29,446.6	28,885.3
Inversión privada	7,664.5	7,992.8	8,152.7	7,992.8
Gasto público	4,207.4	4,289.9	4,289.9	4,289.9
Exportaciones	11,911.1	12,808.2	11,939.6	11,939.6
Importaciones	18,465.2	19,129.9	18,840.1	18,587.6
(tasa de crecimiento real)				
PIB	3.8	3.0	-0.4	-1.7
Demanda global	8.8	3.2	-0.8	-2.1
Demanda interna	6.6	2.0	1.1	-0.7
Consumo privado	4.5	1.4	1.0	-1.0
Inversión privada	17.3	4.3	2.0	0.0
Gasto público	3.0	2.0	0.0	0.0
Exportaciones	9.6	7.5	-6.8	-6.8
Importaciones	14.2	3.6	-1.5	-2.8
<b>Memorandum</b>				
(C\$ millones)				
Demanda global	177,103.30	212,975.03	227,430.23	224,287.17
Demanda interna	142,019.80	171,202.55	187,745.31	184,602.25
PIB	105,643.50	125,999.59	142,665.50	140,754.00
(US\$ millones)				
Demanda global	9,599.9	10,994.6	11,181.7	11,027.2
Demanda interna	7,698.2	8,838.1	9,230.6	9,076.1
PIB	5,726.4	6,504.6	7,014.2	6,920.2
(porcentaje)				
Crecimiento real del PIB				
per cápita	2.5	1.7	-1.7	-3.0
Tasa de desempleo	4.9	5.6	7.1	7.9
Pobreza	45.3	45.0	45.3	45.5
Pobreza extrema	14.1	13.8	14.1	14.3

Fuente: FUNIDES

## Opciones de política y recomendaciones.

*El gobierno podría mitigar parcialmente los efectos de la crisis internacional adoptando (dentro de límites consistentes con la sostenibilidad de la deuda pública) una política fiscal expansiva que incorpore un aumento de gasto bien focalizado en áreas con impacto directo en el empleo y que protejan a los más pobres. Sin em-*

4 El rango inferior supone que la caída del PIB no impacta el empleo y los índices de pobreza por lo que el desempleo y la pobreza solo crecen con el crecimiento de la población. El rango superior que corresponde al escenario 2 se basa en cálculos estadísticos del impacto del crecimiento en el empleo y la pobreza. Subrayamos que estos cálculos se basan en relaciones históricas (de acuerdo a elasticidades estimadas por el Banco Mundial) y pueden diferir en el corto plazo. Por ejemplo, el impacto positivo del crecimiento en los índices de pobreza puede ser mitigado en las zonas urbanas por el encarecimiento de los productos básicos de consumo. Por otra parte el impacto negativo en los índices de pobreza de una caída en el PIB puede ser mitigado por un gasto social más efectivo.

*bargo, esta posibilidad se ve limitada ya que la crisis institucional que vive el país está reduciendo la cooperación externa de apoyo presupuestal. FUNIDES estima que, hoy por hoy, el gobierno enfrenta una brecha de US \$ 125 millones, de los cuales US\$ 65 millones se deberían a un menor apoyo externo que el proyectado y US\$ 60 millones a menores ingresos. Esta brecha que equivale a casi 2 puntos porcentuales del PIB está afectando la capacidad del gobierno para mitigar los efectos de la crisis y, más bien, podría resultar en un menor gasto público (en términos reales) que en 2008 (ver anexo 3.2).*

*Aún sin aumentar el gasto en términos reales, el gobierno podría contribuir a mitigar los efectos de la crisis reasignando el mismo a áreas de mayor impacto en el empleo y la pobreza, aunque rigideces presupuestarias también limitan esta posibilidad.*

*También el gobierno podría contribuir a mitigar los efectos de la crisis mejorando el clima de inversión. Esto no sólo impulsaría la demanda y el crecimiento en el corto plazo, sino que también mejoraría las posibilidades de crecimiento y reducción de la pobreza del país.*

*En las circunstancias actuales, las posibilidades de mayor apoyo externo al presupuesto y de mayor inversión privada dependen fundamentalmente de una resolución a la crisis institucional que vive el país la que, por tanto, debería ser de alta prioridad para el gobierno.*

*Es muy importante mantener la estabilidad macroeconómica siguiendo una política fiscal responsable y reactivar el acuerdo con el FMI que está paralizado (aunque siempre vigente) desde diciembre del 2008. La ausencia prolongada de desembolsos del FMI tendría un efecto aún más negativo sobre el apoyo externo al país y podría también afectar los depósitos bancarios y las reservas internacionales.*

*El uso de las reservas internacionales (dentro de los límites consistentes con nuestro tipo de cambio fijo) para sortear dificultades de corto plazo no solo es válido, sino lógico, siempre y cuando éstas sean de corto plazo. Por el contrario, sin una clara resolución a la crisis institucional que causó el retiro del apoyo presupuestal externo al gobierno, o de medidas fiscales para compensarlo, usar las reservas en forma importante para compensar la brecha fiscal sería contra productivo. Esto, porque la pérdida de reservas*

no se limitaría a este año sino que sería continua.

En los últimos años el sector público ha aportado recursos al sistema financiero lo que facilitó el crecimiento de las reservas internacionales del BCN y del crédito al sector privado. Esta tendencia cambió el año pasado donde el sector público retiró recursos del sistema financiero, aunque siempre manteniendo una posición acreedora. En su programación financiera de este año, el gobierno, y el sector público en su conjunto, deben considerar el impacto que el retiro de sus fondos en el sistema financiero pueda tener no sólo en las reservas internacionales, sino también en el crédito al sector privado.

La resolución de la crisis institucional, la mejoría en el clima de inversión, el buen manejo de las reservas internacionales y la reactivación del acuerdo con el FMI, le daría más confianza tanto a los depositantes como a los bancos, lo que contribuiría al crecimiento del crédito. También es importante que el BCN gestione, como entendemos que ya está haciendo, líneas de crédito con el exterior que se pondrían a disposición de los bancos bajo condiciones apropiadas.

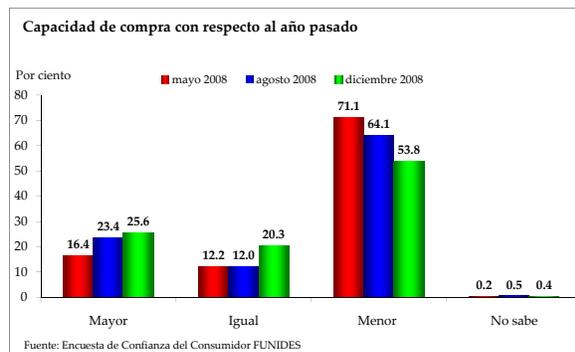
Nicaragua es un país muy vulnerable a choques adversos tanto externos como internos y también depende excesivamente del apoyo externo. Aun con la menor demanda interna que estamos proyectando para el 2009, FUNIDES estima que el país requeriría un apoyo externo del orden de los US\$ 2,300-2,400 millones este año.

Por lo tanto, además de lidiar con los problemas coyunturales, debemos mejorar nuestra capacidad para enfrentar las crisis que inevitablemente continuarán dándose en el futuro y también reducir gradualmente nuestra dependencia del exterior. Como hemos reiterado en el pasado esto requiere, entre otras políticas, mejorar la institucionalidad (en todos sus aspectos), el clima de inversión, la infraestructura del país, la educación y salud de los nicaragüenses, así como la flexibilidad de la economía. A esta tarea debemos abocarnos todos.

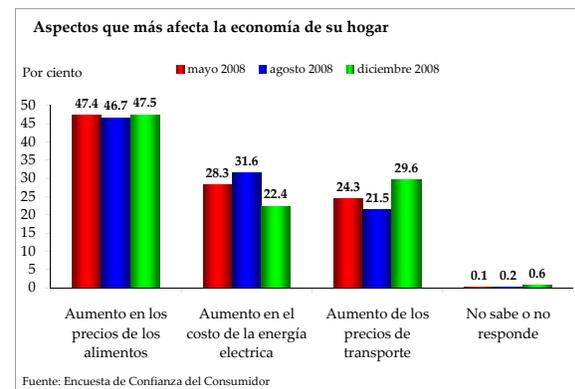
### Encuesta de confianza del consumidor.

En diciembre de 2008 FUNIDES realizó su tercera encuesta de confianza del consumidor. Esta encuesta continuó mostrando un deterioro en la capacidad de compra de los hogares con respecto al mismo período del año pasado, aunque en menor grado que en las dos encuestas anteriores

(mayo y agosto). La mayoría de los hogares (53.8 por ciento) continuó indicando que su capacidad de compra se ha reducido, mientras que un poco más del 25 por ciento indicó que ha mejorado. El porcentaje de hogares que mantuvo invariable su capacidad de compra fue de 20.3 por ciento.



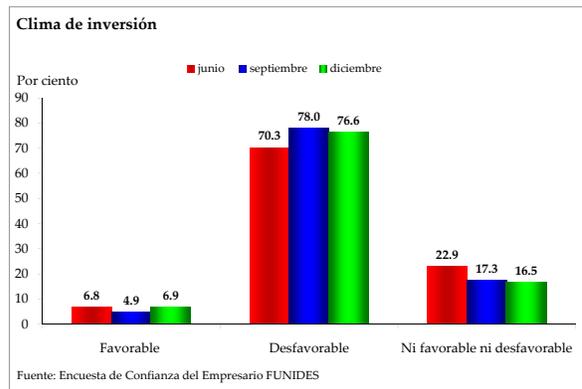
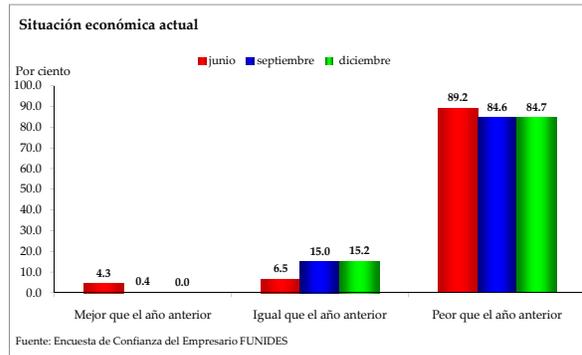
Los temas de mayor preocupación para el hogar continuaron siendo la inflación y la situación de empleo, señalado de manera conjunta por un 37 por ciento de los hogares; la situación de empleo por sí sola fue señalada por el 33 por ciento y la inflación por sí sola por el 28.4 por ciento.



### Encuesta de confianza e intención de las empresas.

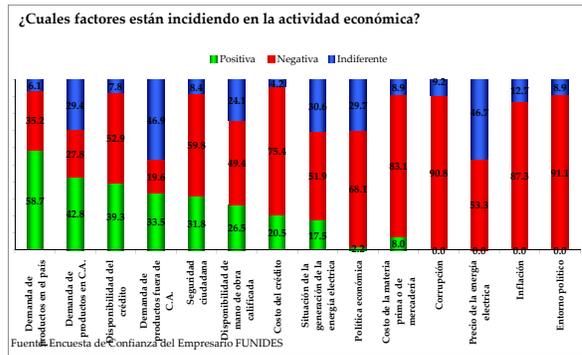
En diciembre de 2008 FUNIDES también realizó su tercera encuesta de confianza e intención de las empresas. Los resultados de esta encuesta continúan mostrando un pesimismo en cuanto a la situación económica del país en su conjunto y del clima de negocios (inflación, corrupción, entorno político, costo de la energía, etc.), y desconfianza en el sistema judicial. En esta medición la mayoría (relativa) de las empresas sigue reportando una caída en sus ventas y que no ampliarían su inversión.

De las empresas encuestadas (61), cerca de 85 por ciento percibe que la situación actual de la economía del país, en su conjunto, es peor que la del año pasado; menos del 1 por ciento percibe que es mejor, mientras que un 15 por ciento considera que es igual. Las percepciones no han cambiado respecto a la encuesta de septiembre.

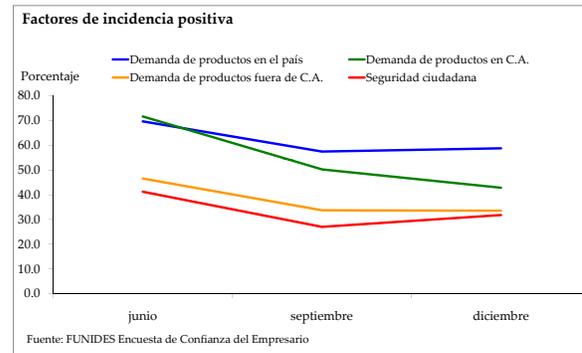


Los empresarios consideran que los factores que están incidiendo de forma positiva en la actividad económica son, por orden de importancia, la demanda de los productos o servicios en el país (58.7 por ciento), la demanda de los productos o servicios en Centroamérica (42.8 por ciento), la demanda de los productos o servicios fuera de Centroamérica (33.5 por ciento) y la disponibilidad de mano de obra calificada (26.5 por ciento). Dentro de los factores que está incidiendo de forma negativa se encuentran, el entorno político (91.1 por ciento), la corrupción (90.8 por ciento), la inflación (87.3 por ciento), el costo de las materias primas (83.1 por ciento), el costo del crédito (75.4 por ciento), la política económica (68.1 por ciento), el precio de la energía (53.3 por ciento) y la situación de la generación de energía (51.9 por ciento). Cabe notar que el 52.9 por ciento de las empresas consideran que la falta de crédito está incidiendo de forma negativa en la actividad económica; el deterioro en la seguridad ciudadana

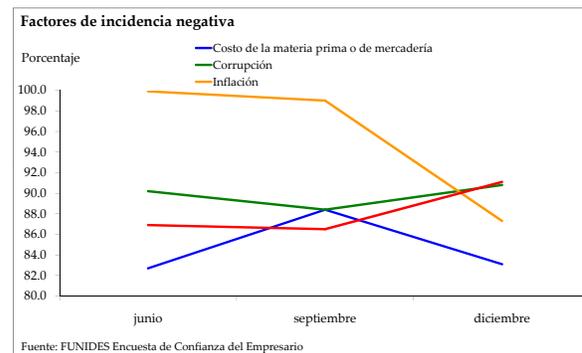
está igualmente incidiendo de forma negativa.



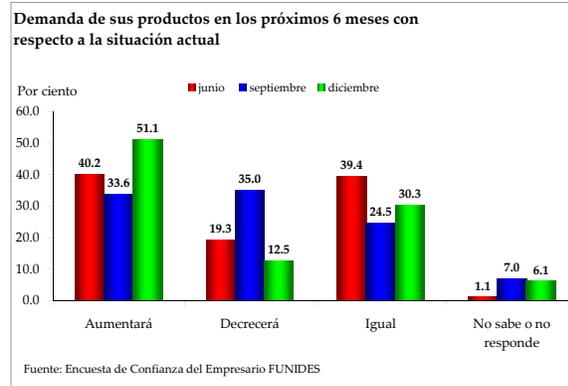
Considerando la evolución de los factores de mayor incidencia positiva en la actividad económica, se nota una tendencia descendente de junio de 2008 a diciembre de 2008, siendo más marcada para la demanda de productos en Centroamérica. Sin embargo, el orden relativo de los factores de incidencia positiva en la actividad económica no ha cambiado.



Considerando la evolución de los factores de mayor incidencia negativa en la actividad económica se nota que la inflación pasa de ser el factor más negativo al tercer factor más negativo. Por su parte el entorno político y la corrupción pasan a ser el primer y segundo factor más importante en incidencia negativa en la actividad económica.



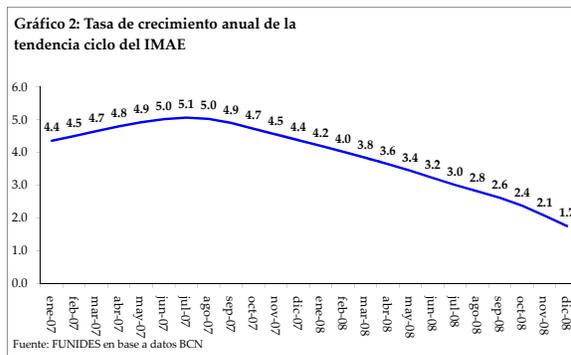
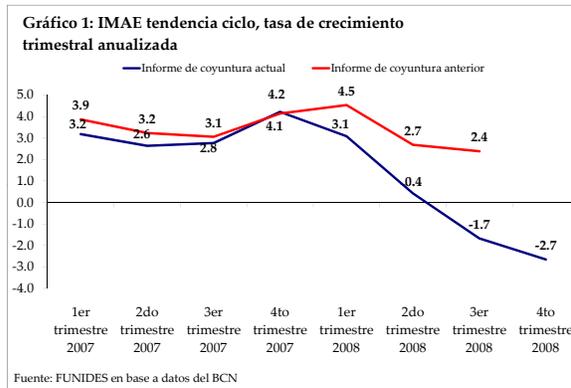
En cuanto a las perspectivas de la demanda de sus productos, el 51.1 por ciento espera que crezca en los próximos 6 meses, el 12.5 por ciento que decrezca y el 30.3 por ciento que se mantenga igual. Esto es una mejora en comparación con lo observado en septiembre cuando había un menor porcentaje de empresas que esperaba que la demanda de sus productos aumentara en relación al porcentaje de empresas que esperaba que la demanda de sus productos disminuyera.



# Capítulo 1: La economía en 2008

## 1.1 Sector real

Los datos más recientes del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) que publica el Banco Central (BCN) continúan mostrando que la actividad económica se contrajo en la segunda mitad de 2008 al pasar de un crecimiento anualizado de 3.1 por ciento en el primer trimestre, a una contracción de 1.7 por ciento en el tercer trimestre y de 2.7 por ciento en el cuarto. *Para el 2008 en su conjunto el IMAE, que se basa en indicadores de volúmenes de producción, apunta a un crecimiento cercano al 2 por ciento*<sup>5</sup>. Sin embargo, en base a indicadores de consumo, inversión, exportaciones e importaciones, FUNIDES estima que el crecimiento pudo haber sido más bien cercano al 3 por ciento. En todo caso, tanto el estimado de FUNIDES como los datos del IMAE apuntan a un crecimiento del PIB menor que el 3.8 por ciento observado en 2007.

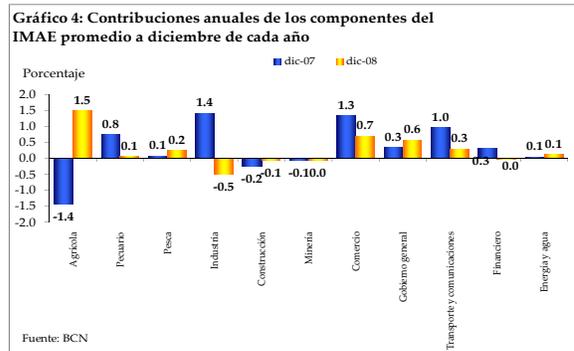
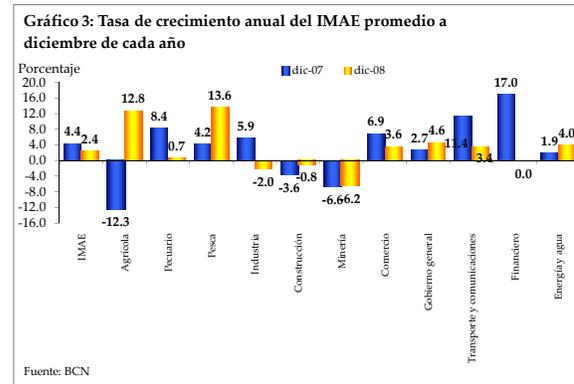


**Cuadro 1: Producto interno bruto 2007-2008 (enfoque del gasto)**

	2007	2008
	(tasa de crecimiento real)	
PIB	3.8	3.0
Demanda global	8.8	3.2
Demanda interna	6.6	2.0
Consumo privado	4.5	1.4
Inversión privada	17.3	4.3
Gasto público	3.0	2.0
Exportaciones	9.6	7.5
Importaciones	14.2	3.6

Fuente: FUNIDES

Por el lado de la oferta, los sectores que más contribuyeron al crecimiento de 2008 fueron la agricultura y la pesca. Los sectores comercio, pecuario y transporte y comunicaciones continuaron creciendo pero con menor dinamismo. La construcción y la industria, por su parte, se contrajeron.



5 El crecimiento del IMAE no necesariamente coincide con el del Producto Interno Bruto (PIB).

Por el lado de la demanda, los indicadores disponibles sugieren que el crecimiento en 2008 fue impulsado por las exportaciones y, en menor grado, por la inversión privada. Las exportaciones totales crecieron 7.6 por ciento y las de bienes 12.8 por ciento en términos reales (volumen). Si se excluye el café, que se recuperó respecto al año anterior, el crecimiento en las exportaciones de bienes resulta en 8.4 por ciento. Por otro lado, las importaciones de bienes de capital crecieron 17 por ciento a pesar de la caída de 1 por ciento en la construcción. La inversión pública, por su parte, cayó en términos reales.

En general, los indicadores de consumo, mostraron un crecimiento menos dinámico que en 2007. La masa salarial creció 3.2 por ciento en comparación con el 7.8 por ciento observado en 2007. De manera similar, el crecimiento real del crédito personal y de tarjeta de crédito se desaceleró fuertemente. Las remesas tuvieron un decrecimiento real de 3.1 por ciento. Finalmente, los impuestos al consumo disminuyeron en términos reales. Sólo las importaciones de bienes de consumo muestran mayor dinamismo que el año anterior.

**Cuadro 2: Indicadores de consumo**

	Masa salarial	Crédito personal	Crédito via tarjeta	Impuestos al consumo	Importaciones de bienes de consumo	Remesas familiares**
	(Millones de córdobas*)			(Millones de dólares*)		
1er trimestre 2007	1,954.0	4,658.6	5,269.0	959.0	72.1	165.1
2do trimestre 2007	2,041.4	5,002.7	5,880.1	994.8	71.6	181.4
<b>1er semestre 2007</b>	<b>1,997.7</b>	<b>4,830.7</b>	<b>5,574.6</b>	<b>976.9</b>	<b>71.9</b>	<b>173.3</b>
3er trimestre 2007	2,148.5	5,364.4	6,544.7	992.6	76.2	190.1
4to trimestre 2007	2,252.2	5,806.6	7,080.8	1,095.0	109.5	203.0
<b>2007</b>	<b>2,099.0</b>	<b>5,208.1</b>	<b>6,193.7</b>	<b>1,010.3</b>	<b>82.3</b>	<b>184.9</b>
1er trimestre 2008	2,396.2	6,131.4	7,383.0	1,141.0	83.4	201.3
2do trimestre 2008	2,527.2	6,265.1	7,738.4	1,165.1	87.8	206.7
<b>1er semestre 2008</b>	<b>2,461.7</b>	<b>6,198.3</b>	<b>7,560.7</b>	<b>1,153.0</b>	<b>85.6</b>	<b>204.0</b>
3er trimestre 2008	2,658.8	6,305.6	7,909.6	1,109.8	104.4	206.8
4to trimestre 2008	2,803.2	6,139.8	7,846.9	1,092.0	111.1	203.3
<b>2008</b>	<b>2,596.4</b>	<b>6,210.5</b>	<b>7,719.5</b>	<b>1,127.0</b>	<b>96.7</b>	<b>204.5</b>
(crecimiento real con respecto al mismo periodo del año anterior)						
1er trimestre 2007	8.1	24.1	32.6	3.6	10.2	-8.4
2do trimestre 2007	9.0	24.4	35.6	9.9	-2.0	3.7
<b>1er semestre 2007</b>	<b>8.6</b>	<b>24.3</b>	<b>34.2</b>	<b>6.7</b>	<b>3.8</b>	<b>-2.5</b>
3er trimestre 2007	7.0	17.6	36.0	3.5	6.1	1.2
4to trimestre 2007	3.3	13.2	26.9	-0.5	24.2	4.1
<b>2007</b>	<b>7.8</b>	<b>21.7</b>	<b>35.2</b>	<b>4.8</b>	<b>12.0</b>	<b>0.2</b>
1er trimestre 2008	3.8	11.4	18.6	0.7	11.1	8.3
2do trimestre 2008	2.0	3.2	8.4	-3.5	17.4	-1.4
<b>1er semestre 2008</b>	<b>2.8</b>	<b>7.1</b>	<b>13.2</b>	<b>-1.5</b>	<b>14.3</b>	<b>3.2</b>
3er trimestre 2008	0.3	-4.8	-2.1	-9.4	30.1	-7.5
4to trimestre 2008	6.9	-9.2	-4.8	-14.3	-0.1	-9.7
<b>2008</b>	<b>3.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>4.0</b>	<b>-6.9</b>	<b>15.5</b>	<b>-3.1</b>
(crecimiento real con respecto al trimestre anterior)						
1er trimestre 2007	0.5	1.7	5.8	-2.3	-17.8	-8.6
2do trimestre 2007	1.4	4.2	8.3	0.7	-3.6	7.9
3er trimestre 2007	2.9	4.8	8.8	-2.5	4.0	3.7
4to trimestre 2007	-1.4	1.8	1.8	3.8	35.2	1.7
1er trimestre 2008	0.9	0.1	-1.1	-1.2	-27.8	-4.8
2do trimestre 2008	-0.3	-3.4	-1.0	-3.5	-0.6	-1.8
3er trimestre 2008	1.1	-3.3	-1.7	-8.4	14.3	-2.6
4to trimestre 2008	5.2	-2.9	-1.1	-1.9	6.2	-0.7

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN y BLS

\*Promedio mensual del periodo

\*\*Trimestral

La inflación interanual a diciembre de 2008 fue de 13.8 por ciento, menor que la de 2007, pero aún 4.3 puntos porcentuales por encima de la de 2006. Sin embargo, el ritmo inflacionario ha disminuido considerablemente desde septiembre principalmente por la baja en los precios de los alimentos y energía.

**Cuadro 3: Indicadores de inversión**

	Crédito vivienda	Inversión pública del gobierno central	Índice de construcción	Importaciones de bienes de capital
	(Millones de córdobas*)	(índice)	(índice)	(Millones de dólares*)
1er trimestre 2007	4,429.0	129.3	197.4	40.6
2do trimestre 2007	4,722.7	251.3	209.3	57.9
<b>1er semestre 2007</b>	<b>4,575.9</b>	<b>190.3</b>	<b>203.4</b>	<b>49.2</b>
3er trimestre 2007	5,055.2	256.9	199.4	50.9
4to trimestre 2007	5,412.7	671.1	191.2	61.2
<b>2007</b>	<b>4,904.9</b>	<b>327.2</b>	<b>199.3</b>	<b>52.6</b>
1er trimestre 2008	5,731.5	128.9	204.7	64.9
2do trimestre 2008	6,053.5	284.2	228.5	72.1
<b>1er semestre 2008</b>	<b>5,892.5</b>	<b>206.5</b>	<b>216.6</b>	<b>68.5</b>
3er trimestre 2008	6,355.6	267.1	189.4	54.8
4to trimestre 2008	6,505.8	469.2	168.0	64.1
<b>2008</b>	<b>6,161.6</b>	<b>287.3</b>	<b>197.6</b>	<b>64.0</b>
(crecimiento real con respecto al mismo periodo del año anterior)				
1er trimestre 2007	23.5	-29.8	-8.3	-5.5
2do trimestre 2007	21.0	-8.5	-5.9	44.6
<b>1er semestre 2007</b>	<b>22.2</b>	<b>-17.1</b>	<b>-7.1</b>	<b>18.7</b>
3er trimestre 2007	18.8	26.6	-5.1	20.3
4to trimestre 2007	12.4	23.2	6.7	31.2
<b>2007</b>	<b>20.5</b>	<b>14.5</b>	<b>-4.7</b>	<b>23.3</b>
1er trimestre 2008	9.5	-15.7	3.7	53.8
2do trimestre 2008	5.6	-6.9	9.2	19.3
<b>1er semestre 2008</b>	<b>7.5</b>	<b>-9.4</b>	<b>6.5</b>	<b>33.5</b>
3er trimestre 2008	1.8	-15.8	-5.0	2.4
4to trimestre 2008	3.2	-40.0	-12.1	3.1
<b>2008</b>	<b>4.8</b>	<b>-26.7</b>	<b>-0.8</b>	<b>17.1</b>
(crecimiento real con respecto al trimestre anterior)				
1er trimestre 2007	3.1	-73.4	10.2	-10.6
2do trimestre 2007	3.5	88.6	6.0	40.1
3er trimestre 2007	4.6	-0.1	-4.7	-12.5
4to trimestre 2007	0.7	145.7	-4.2	19.6
1er trimestre 2008	0.4	-81.8	7.1	4.8
2do trimestre 2008	-0.2	108.4	11.6	21.9
3er trimestre 2008	0.9	-9.6	-17.1	-24.9
4to trimestre 2008	2.1	75.2	-11.3	20.4

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN y BLS

\* Promedio del periodo

Asimismo, a diciembre de 2008, la inflación interanual de alimentos fue de 22.5 por ciento, después de alcanzar más de 34 por ciento en agosto de 2008. Los precios del vestuario (8.6 por ciento) y de los bienes de equipamiento y mantenimiento de la casa (18.3 por ciento) han mostrado un repunte a pesar de la disminución del ritmo inflacionario general. La inflación de alimentos representó 9.4 puntos porcentuales de la tasa de inflación interanual de 13.8 por ciento registrada al mes de diciembre de 2008.

Gráfico 5: Tasa de inflación anual

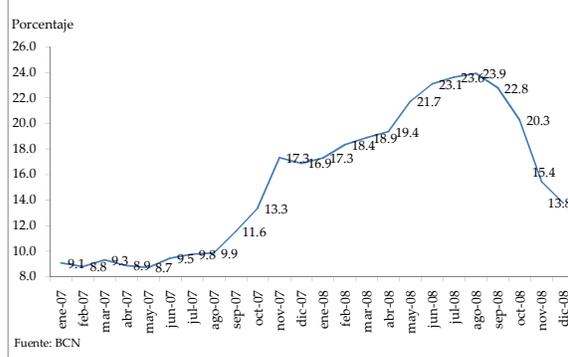


Gráfico 6: Inflación anual y sus componentes

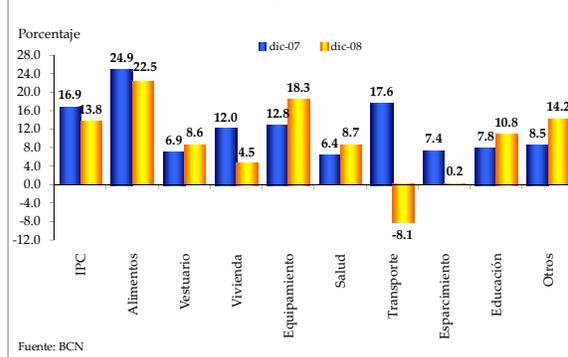
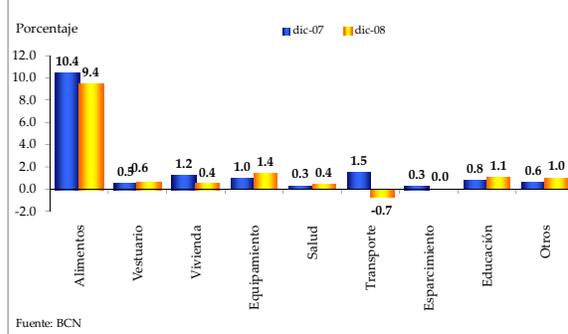


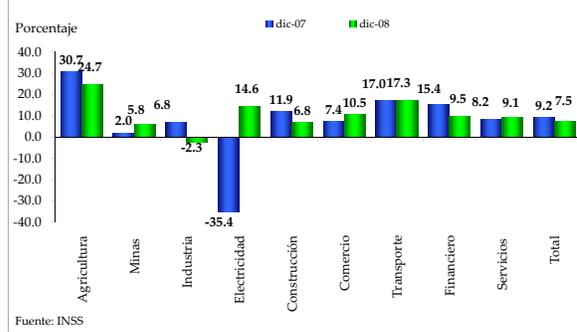
Gráfico 7: Contribución a la inflación por componentes del IPC



El número de los asegurados activos del INSS<sup>6</sup>, que es un indicador del empleo en el sector formal, creció 7.5 por ciento en 2008, porcentaje menor que el registrado en el 2007 de 9.2 por ciento. Los sectores con mayor crecimiento fueron la electricidad, el comercio y el transporte.

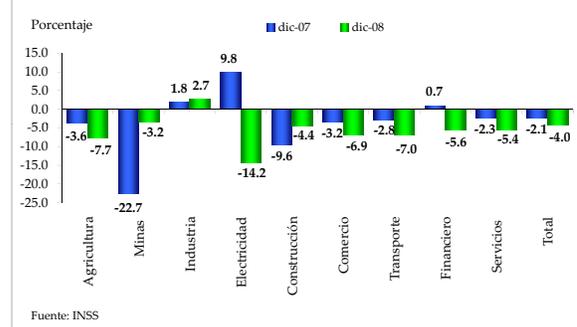
6 El crecimiento del empleo en el sector formal es posible-mente menor al crecimiento de los asegurados en la medida en que los esfuerzos del INSS por formalizar a los trabajadores sean exitosos.

Gráfico 8: Asegurados activos del INSS por rama de actividad



Con la aceleración de la inflación en la primera mitad de 2008, se dio un deterioro en el salario promedio de los asegurados activos del INSS, dos veces mayor que la del año anterior (4.0 por ciento en 2008 versus 2 por ciento en 2007). Tal y como se ha venido observando a lo largo del año, sólo el sector industrial registró crecimiento de los salarios reales. Las disminuciones más fuertes se dieron en la agricultura, minas, electricidad y transporte.

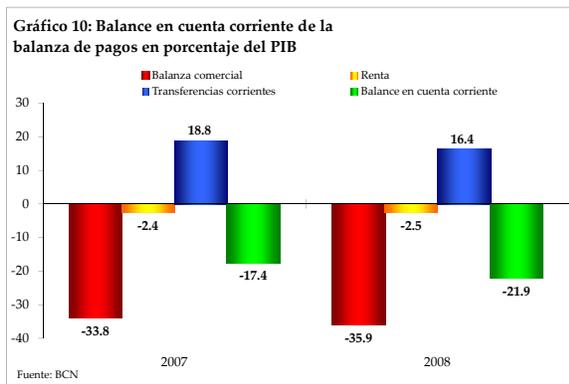
Gráfico 9: Salarios reales de los asegurados activos del INSS por rama de actividad



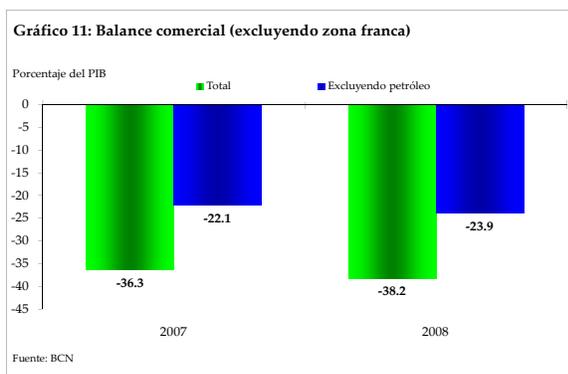
## 1.2 Sector externo

En 2008 el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó US\$ 1,427 millones, lo que equivale a 21.9 por ciento del PIB 4 ½ puntos porcentuales del PIB mayor que en 2007. El mayor déficit se debió fundamentalmente a un deterioro en la balanza comercial de bienes y servicios.

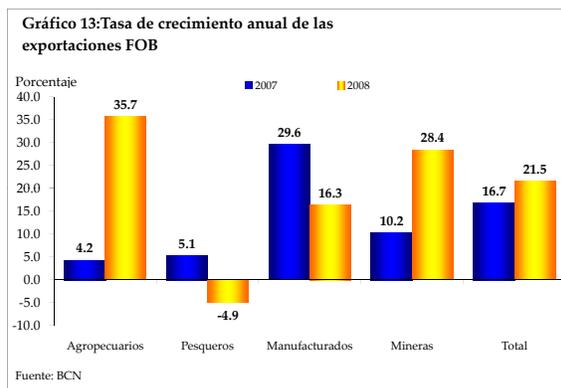
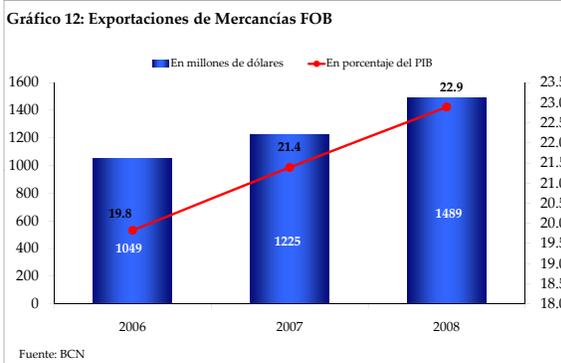
Las transferencias corrientes permanecieron constantes en términos nominales, bajando su participación en el PIB.



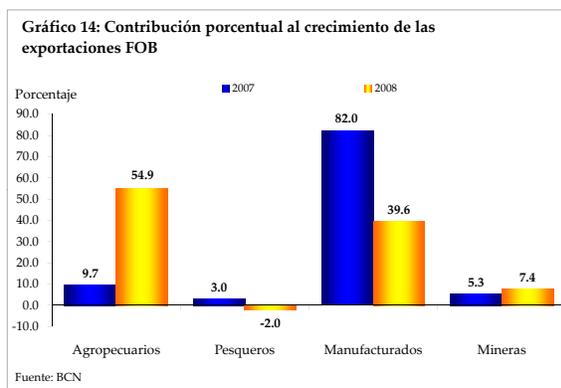
En 2008 el déficit comercial alcanzó US\$ 2,335 millones incluyendo bienes y servicios equivalente a 35.9 por ciento del PIB. Excluyendo zonas francas y servicios fue de US\$ 2,484 millones, US\$ 402 millones de dólares más que en el 2007 debido principalmente a un deterioro de 20.7 por ciento en los términos de intercambio – tres veces mayor al de 2007 y el peor de esta década. El índice de precios de las exportaciones aumentó en 7.7 por ciento mientras que el de las importaciones creció 35.9 por ciento<sup>7</sup>.



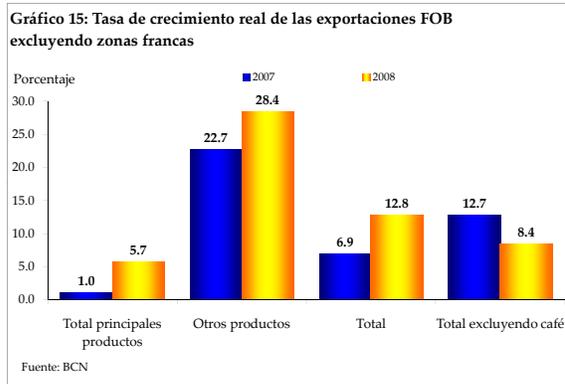
El 2008 fue un año de fuerte dinamismo exportador. El valor nominal de las exportaciones de mercancías FOB se incrementó en 21.5 por ciento (US\$ 263.9 millones o 1.5 puntos porcentuales del PIB), siendo la tasa más alta en los últimos 4 años.



El dinamismo exportador en 2008 estuvo sustentado en el crecimiento de las exportaciones agropecuarias, que aportaron 54.9 por ciento del aumento, seguidas por los productos manufacturados que aportaron 39.6 por ciento.

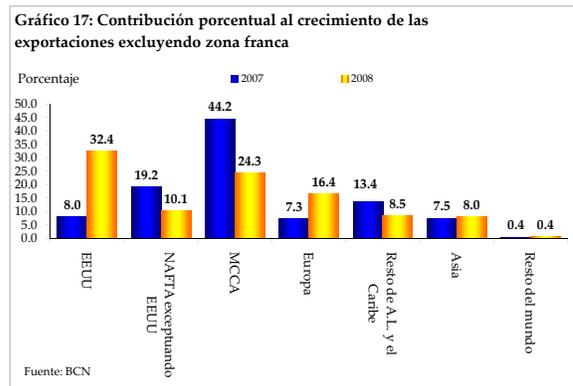
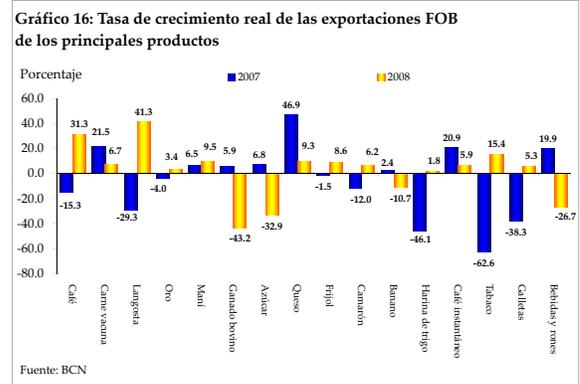


7 Esta variación se refiere al Índice de Precios de la Importaciones que publica el BCN.



En términos reales<sup>8</sup>, (volumen) las exportaciones de mercancías crecieron 12.8 por ciento, el doble que en el 2007. No obstante, gran parte de esta mejora se debe a la recuperación del volumen de las exportaciones de café, que en 2007 decrecieron. Si se excluyen las exportaciones de café el volumen exportado resulta ser inferior al de 2007<sup>9</sup>.

El grupo de otros productos fue el que experimentó la mayor tasa de crecimiento real con 35.1 por ciento. Sin embargo, este grupo sólo representa el 35 por ciento de las exportaciones totales. Por su parte, el volumen exportado de los principales productos de exportación, que representa el restante 65 por ciento de las exportaciones, creció en 5.7 por ciento. La langosta y el café fueron los productos que crecieron más, con tasas de 41.3 y 31.3 por ciento en términos reales. En orden descendente, los otros productos cuyos volúmenes tuvieron un comportamiento mejor que en 2007 son: el tabaco (15.4 por ciento), el maní (9.5 por ciento), el frijol (8.6 por ciento), el camarón (6.2 por ciento) y el oro (3.4 por ciento). Los productos cuyos volúmenes de exportación continuaron creciendo, aunque en menor ritmo que el año pasado son: la carne vacuna (6.7 por ciento), café instantáneo (5.9 por ciento) y el queso (9.3 por ciento). Por el contrario, los volúmenes exportados de ganado bovino, el azúcar, banano, bebidas y rones bajaron.



Las exportaciones hacia los Estados Unidos contribuyeron 32.4 por ciento al crecimiento de las exportaciones, a diferencia del año anterior cuando su contribución fue de sólo 8.0 por ciento. Europa y Asia aumentaron sus contribuciones al crecimiento de las exportaciones, mientras que la contribución de Centroamérica (MCCA) bajó a 24.3 por ciento.

El sector de zonas francas perdió dinamismo en 2008. Las exportaciones brutas de zonas francas y el valor bruto de transformación (exportaciones netas) crecieron a una tasa nominal de 5.9 por ciento, la mitad a lo observado en 2007. En términos reales (volumen) crecieron 2.4 por ciento, contra 10 por ciento en 2007. El empleo, que es el principal aporte del sector maquila a la economía nacional, se contrajo en 2.0 por ciento lo que

8 Para efectos de este informe se utiliza como año base los valores unitarios promedios de 2005.

9 En 2008 se exportaron 2.1 millones de quintales, la cifra más alta desde 1994. En 2007 el volumen exportado fue de 1.6 millones de quintales.

contrasta con el crecimiento de 9.9 por ciento que registró en 2007. La reducción del empleo, no se ha debido al cierre de empresas, sino a la reducción del número de trabajadores.

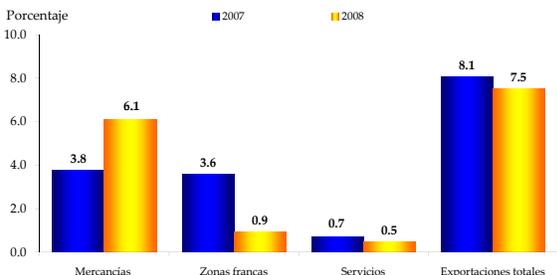
**Cuadro 4: Exportaciones acumuladas de zonas francas**

Exportaciones	Valor bruto de transformación	Empresas	Empleos directos	
	(US\$ millones)	(número)		
2006	966.2	270.4	99	76,783
2007	1,088.0	304.5	113	84,408
2008	1,152.6	322.6	122	82,754

Fuente: BCN

Como resultado del menor crecimiento del sector de zona franca, el crecimiento real de las exportaciones totales (incluyendo las de zonas francas y servicios) fue de 7.5 por ciento, de los cuales 6.1 puntos porcentuales provienen de las mercancías generales<sup>10</sup>, 0.9 por ciento de las exportaciones zonas francas y 0.5 por ciento de los servicios, principalmente turismo<sup>11</sup>.

**Gráfico 18: Contribución al crecimiento real de las exportaciones totales (incluyendo zonas francas y servicios)**



Fuente: Funides en base a datos del BCN y FMI

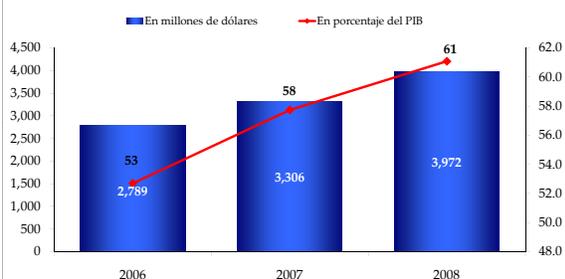
Las importaciones FOB (excluyendo zona francas), por su parte, aumentaron 20.1 por ciento en términos nominales (US \$ 666.1 millones, que equivalen a 2.0 puntos porcentuales del PIB). En términos reales<sup>12</sup> (volumen) las importaciones crecieron en 6.0 por ciento.

10 Estas incluyen los bienes adquiridos en puertos.

11 Para calcular el crecimiento real de las exportaciones de bienes y servicios FUNIDES construyó un índice de precios. Se utilizó las ponderaciones de las exportaciones de mercancías, zonas francas y servicios. Posteriormente, las exportaciones de mercancías se deflataron utilizando el índice e precios de exportación publicados por el BCN. Las exportaciones de zonas francas y servicios se deflataron usando el índice de precios de las economías avanzadas.

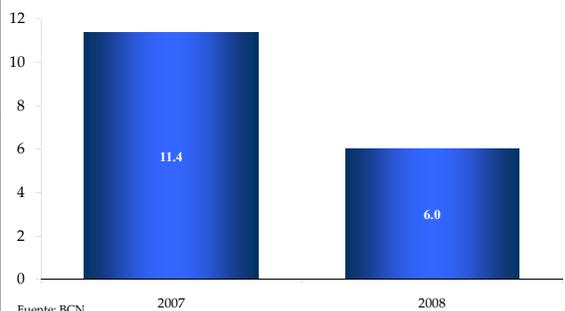
12 Para obtener el crecimiento real, FUNIDES construyó un índice de precios de importaciones ponderando el incremento de precios del petróleo y el índice de valor de manufacturas publicado por el Banco Mundial, como variable Proxy de las importaciones de manufactura en los países en desarrollo.

**Gráfico 19: Importaciones de Mercancías FOB**



Fuente: BCN

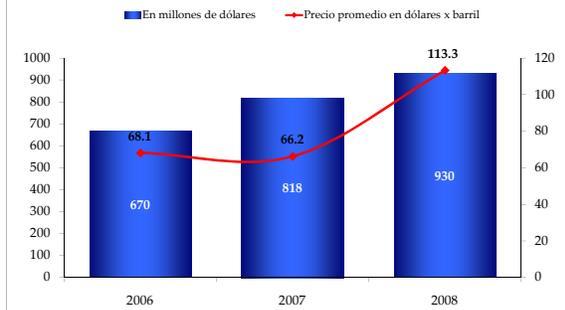
**Gráfico 20: Tasa de crecimiento real de las importaciones FOB**



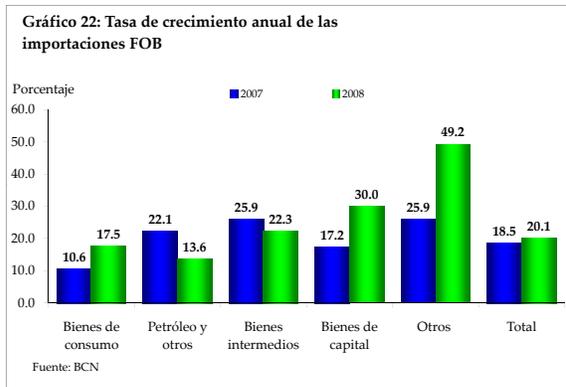
Fuente: BCN

Las importaciones de los bienes de consumo, bienes de capital y otros bienes crecieron a una tasa nominal mayor a la de 2007. La factura petrolera creció en 13.6 por ciento, llegando a representar el 23.4 por ciento de las importaciones. En 2008 los precios del petróleo aumentaron 38 por ciento mientras que el volumen importado cayó en 18 por ciento.

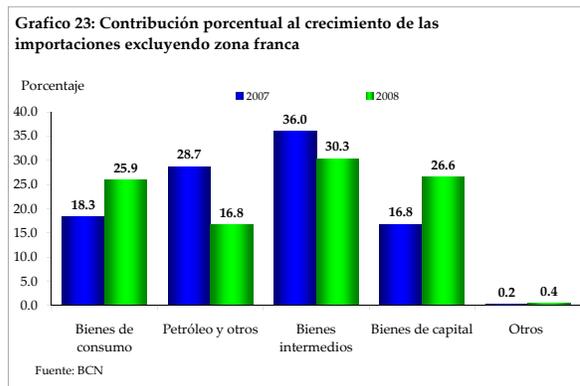
**Gráfico 21: Factura petrolera y precio internacional del petróleo**



Fuente: BCN

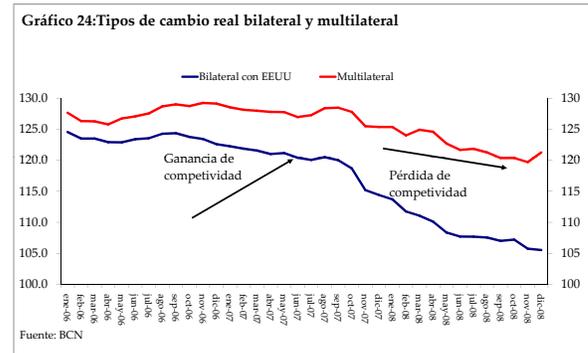


El incremento en las importaciones de bienes de consumo se debe principalmente a las mayores importaciones de bienes de consumo no duradero, particularmente de productos alimenticios, que aumentaron US\$ 80 millones y a las de productos farmacéuticos que crecieron en US\$ 61 millones<sup>13</sup>. En la categoría de importaciones de bienes intermedios, las materias primas y productos intermedios para la industria fueron las que más crecieron con US\$ 131 millones, especialmente aquellas destinadas a las industrias alimenticias. Las importaciones de materias primas y bienes intermedios para la agricultura también contribuyeron al crecimiento de este grupo de importaciones, creciendo US\$ 59 millones, siendo éstos principalmente los productos de fertilizantes y agroquímicos. Las importaciones de materiales de construcción, por su parte, crecieron en US\$ 23 millones. El incremento de las importaciones de bienes de capital se debió a la mayor demanda de maquinaria por parte del sector industrial, cuyas importaciones aumentaron US\$ 277 millones.

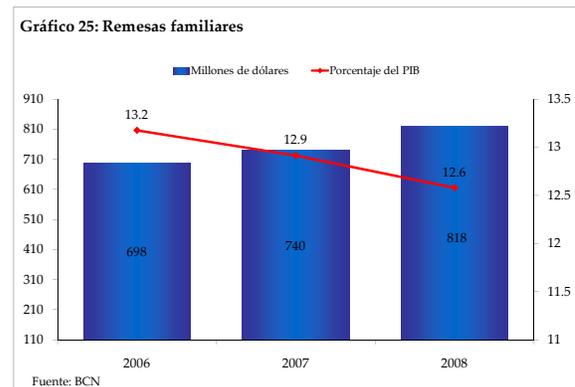


13 Es importante aclarar que estos montos son en términos CIF y las importaciones totales presentadas son en términos FOB. No obstante, permite identificar cuáles son los productos que el país está importado en mayores magnitudes.

En 2008 el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) multilateral se apreció 3.3 por ciento respecto a 2007. La apreciación con respecto a EEUU, es decir el ITCER bilateral, fue mayor, alcanzando 7.8 por ciento. Lo anterior, se debió a que la inflación local fue mayor que la de nuestros socios comerciales.

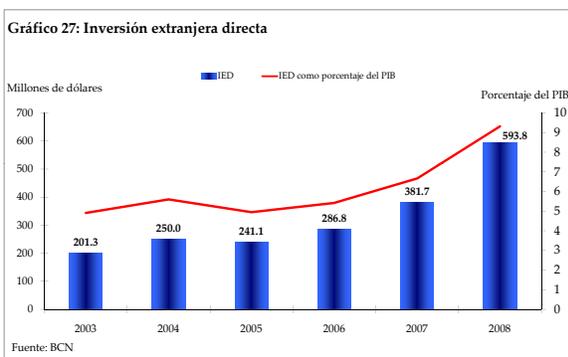
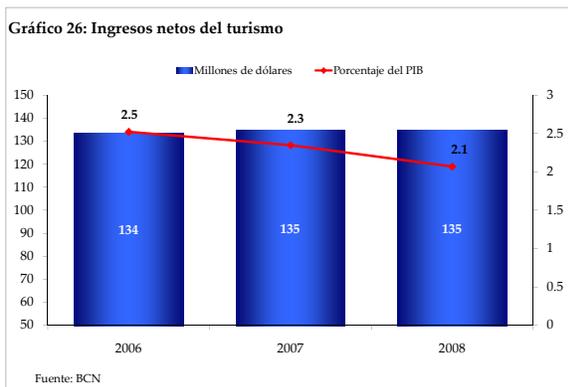


Las remesas representan el 75 por ciento de las transferencias corrientes y permiten reducir el déficit en la cuenta corriente debido a que representan divisas líquidas para el país. Estas, después de aumentar US \$78.5 millones en 2008 han perdido dinamismo en relación a años anteriores. En términos reales, las remesas decrecieron 3.1 por ciento en 2008, lo que hizo que cayeran 0.3 puntos porcentuales como proporción del PIB.



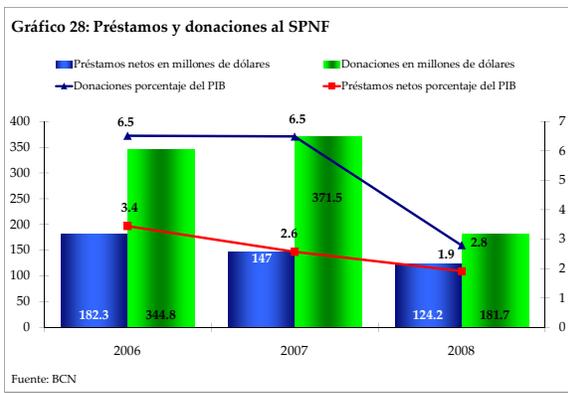
Otra fuente generadora de divisas la representa los ingresos netos que genera el turismo. Sin embargo, prácticamente han estado estancados en términos nominales desde 2006, por lo que su proporción respecto al PIB ha caído. No obstante, la Inversión Extranjera Directa (IED)

aumentó en 55 por ciento en 2008, llegando a representar el 9.3 por ciento del PIB.



En 2008 los préstamos y donaciones al SPNF se redujeron en relación a los dos últimos años. La caída en las donaciones ha sido la más fuerte (US\$ 189.8 millones), reduciéndose en 3.7 puntos porcentuales del PIB. La mayor parte de la reducción provino de las donaciones atadas (US\$ 167.1 millones). Las donaciones al gobierno central se redujeron en US\$ 45 millones y las del resto del SPNF en US\$ 144.8 millones.

Los préstamos netos (amortizaciones menos desembolsos de nuevas obligaciones) se redujeron en US\$ 22.8 millones, principalmente como resultado de la caída de US\$ 39.7 millones en los desembolsos de préstamos externos y de la reducción en las amortizaciones de la deuda externa en US\$ 18.8 millones.



### 1.3 Sector fiscal

#### Política Fiscal

A diferencia de los tres años anteriores, la política fiscal en 2008 fue expansiva ya que el déficit primario (excluye pago de intereses) del gobierno central aumentó en un punto porcentual del PIB. Por su parte, el indicador del impulso fiscal (IIF), que mide la contribución de la política fiscal a la demanda agregada, aumentó a 1.3 puntos porcentuales del PIB, lo que confirma el carácter expansivo de la política fiscal<sup>14</sup>. Si se incluye el apoyo de Venezuela, que financia varios gastos de carácter fiscal, este indicador aumenta a 2.1 puntos porcentuales del PIB. La estimación de FUNIDES de la ayuda venezolana en 2008 es de US\$ 260.3 millones – 4.0 puntos porcentuales del PIB.

Cuadro 5: Balance estructural e impulso fiscal

	Balance primario efectivo	Balance primario estructural	Indicador de impulso fiscal	Indicador de impulso fiscal incluyendo cooperación venezolana
	(porcentaje del PIB potencial)			
2002	-2,8	-2,6	-5,4	-5,4
2003	-3,0	-2,7	0,0	0,0
2004	-3,5	-3,3	0,7	0,7
2005	-3,3	-3,2	-0,1	-0,1
2006	-2,1	-2,1	-1,1	-1,1
2007	-1,8	-2,0	-0,1	3,1
2008	-2,9	-3,3	1,3	2,1

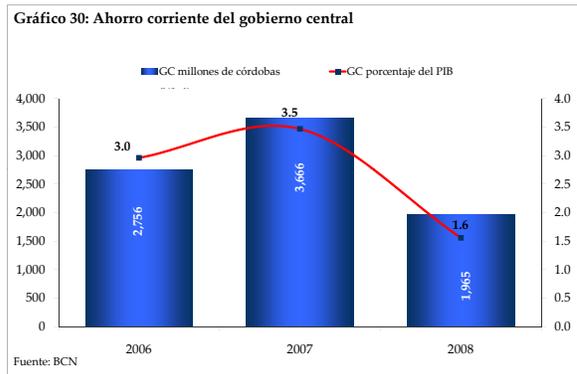
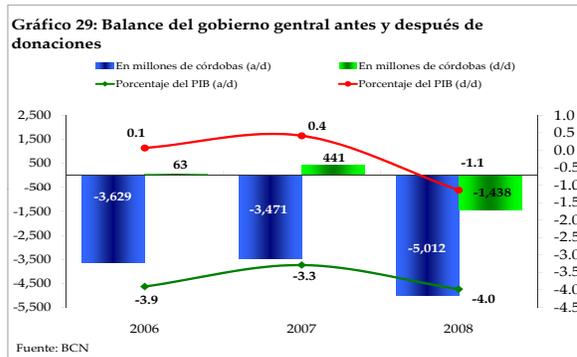
Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

14 Un IIF mayor que cero indica que la política fiscal está siendo expansiva, es decir está contribuyendo positivamente a la demanda agregada; si el IIF es negativo, la política fiscal se puede clasificar como contractiva; y si IIF es igual a cero, la postura de la autoridad fiscal se considera neutra, es decir no contribuye ni positiva ni negativamente a la demanda agregada

Comportamiento del Balance Fiscal en 2008

Gobierno central

El déficit del gobierno central antes de donaciones fue equivalente a 4.0 puntos porcentuales del PIB. Las donaciones externas totalizaron C\$ 3,573.9 millones, 2.8 puntos porcentuales del PIB, lo que permitió reducir el déficit después de donaciones a 1.1 puntos porcentuales del PIB. El ahorro corriente<sup>15</sup> del gobierno central disminuyó en casi 2 puntos porcentuales del PIB.



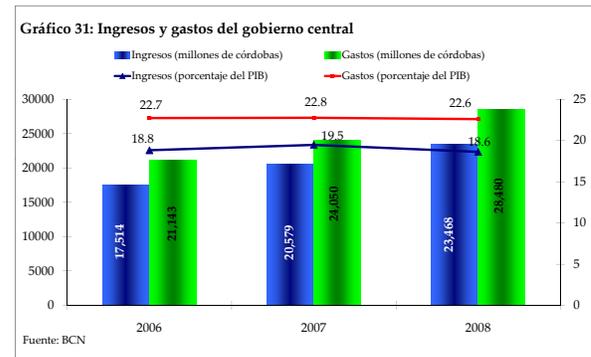
Los ingresos totales del gobierno central se redujeron en 0.9 puntos porcentuales del PIB respecto a 2007, debido a una caída en términos reales en las recaudaciones tributarias.

Los ingresos provenientes de los impuestos decrecieron 4.5 por ciento en términos reales<sup>16</sup>. Los

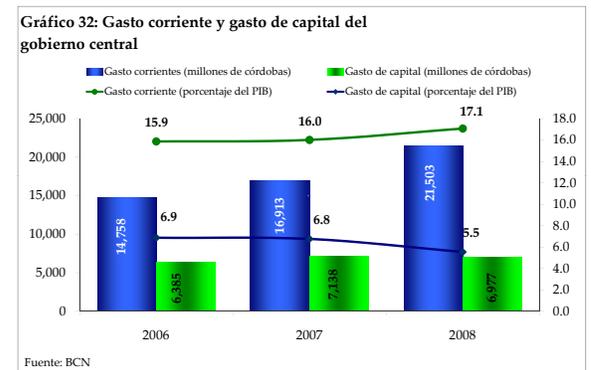
15 El ahorro corriente es la diferencia entre los ingresos del SPNF y del GC menos los gastos, excluyendo las transferencias de capital que otorga el GC a otras entidades gubernamentales.

16 Para calcular el crecimiento real de los ingresos al crecimiento nominal de los ingresos se le extrae el incremento en la inflación promedio.

provenientes del Impuesto al Valor Agregado (IVA) disminuyeron en 6.4 por ciento, principalmente por la caída en el IVA doméstico. Los impuestos derivados del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) se redujeron en 8.0 por ciento, por la caída en los ingresos de los derivados de petróleo y el tabaco. Los ingresos provenientes del Impuesto de la Renta (IR) fueron los únicos que aumentaron en términos reales - 1.7 por ciento. Las menores recaudaciones reales del IVA y el ISC son un indicio de que el consumo privado disminuyó su ritmo de crecimiento en relación a 2007.

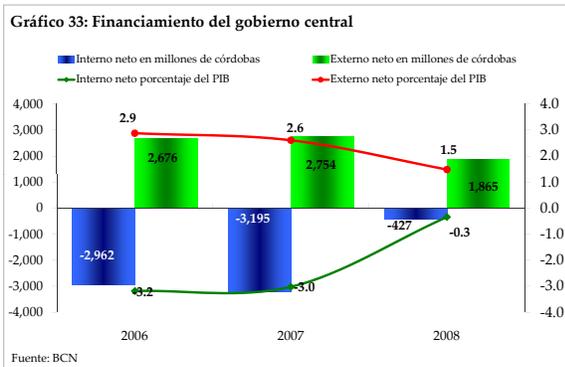


Los gastos del gobierno central crecieron 18.4 por ciento en términos nominales pero debido a la alta inflación decrecieron en términos reales -0.2 puntos porcentuales del PIB. La contracción se dio en los gastos de capital (1.2 puntos porcentuales del PIB) debido a una caída de 1.0 punto porcentual del PIB en la inversión pública. Los gastos corrientes se incrementaron en 1.1 puntos porcentuales del PIB principalmente por mayores compras de bienes y servicios (1.4 puntos porcentuales del PIB) y mayores remuneraciones a empleados.



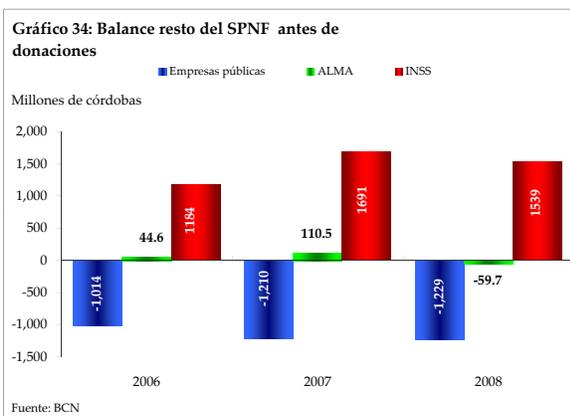
El déficit del gobierno central después de donaciones fue financiado con recursos externos por C\$ 1,864.9 millones, equivalente a 1.5 puntos porcentuales del PIB. Los desembolsos sumaron

C\$ 2,600 millones y las amortizaciones C\$ 735.5 millones. Por su parte, el financiamiento interno neto fue negativo en C\$ 427 millones, es decir, que el gobierno continuó redimiendo deuda interna, pero en menor grado que el año anterior. Dicho financiamiento se dividió en C\$ 784.5 millones provenientes de las sociedades financieras y menos C\$ 1,211.9 millones de las sociedades no financieras. La redención de deuda con otras sociedades no financieras se debe en su mayoría al INSS.

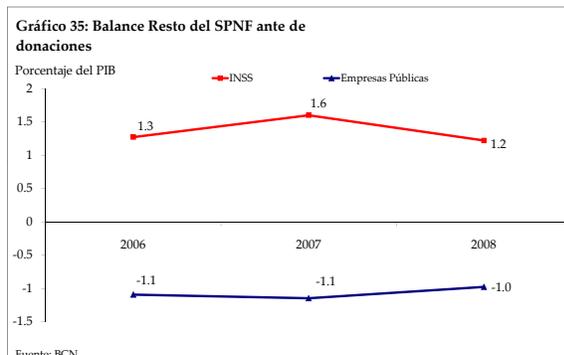


*Resto del Sector Público No Financiero (SPNF)*

El resto del SPNF está conformado por el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), las empresas públicas y la Alcaldía de Managua (ALMA). El INSS continuó superavitario pero en menores niveles que en el 2007<sup>17</sup>. Las empresas públicas redujeron su déficit levemente en términos reales debido al mayor crecimiento en sus ingresos y menores gastos. La ALMA registró un déficit después de tener una posición superavitaria en 2007 como consecuencia de una caída en sus ingresos provenientes de los impuestos.

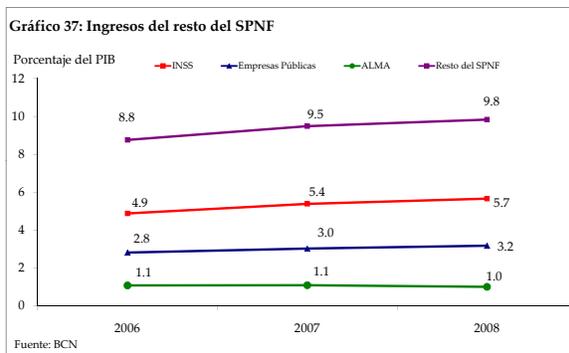
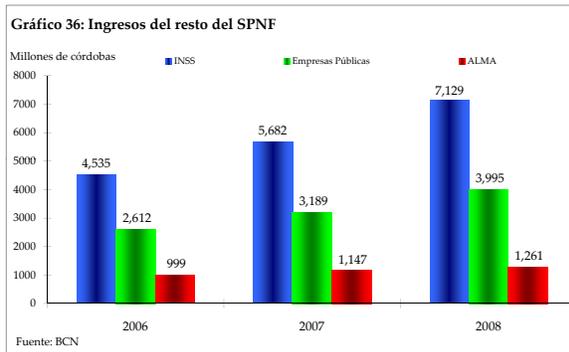


17 En el balance del INSS no se registran donaciones.

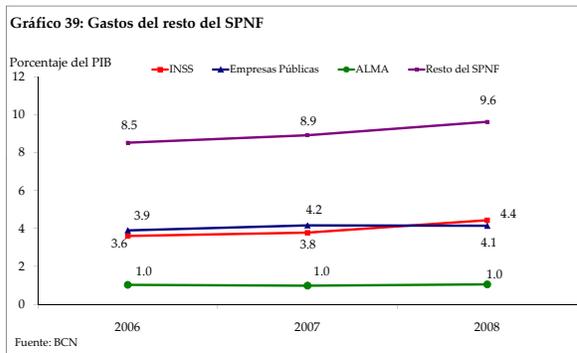
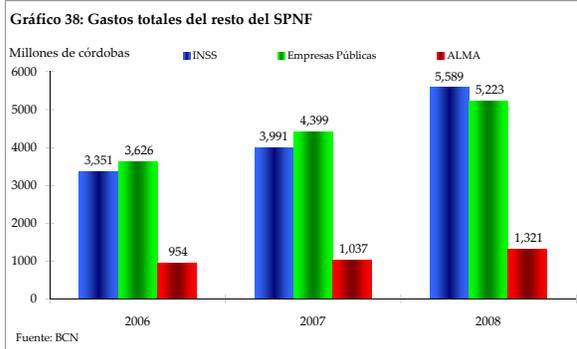


En 2008 los ingresos totales del resto del SPNF (incluidas las transferencias del gobierno central) aumentaron como porcentaje del PIB debido a mejores ingresos del INSS y de las empresas públicas. Los ingresos del INSS aumentaron en 0.3 puntos porcentuales del PIB debido a un incremento en las contribuciones sociales (0.1 punto porcentual del PIB) y a la mejora en otros ingresos (0.2 puntos porcentuales del PIB).

Los ingresos de las empresas públicas se incrementaron de manera conjunta en 0.2 puntos porcentuales del PIB como resultado del incremento en las transferencias reales del gobierno central. Los ingresos por servicios permanecieron a niveles similares a 2007. Los ingresos de la ALMA decrecieron levemente como porcentaje del PIB por una menor recaudación real.

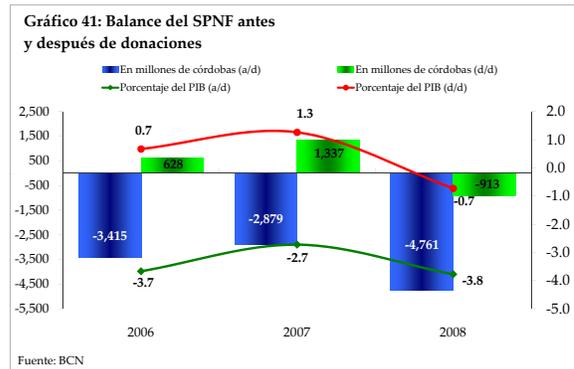
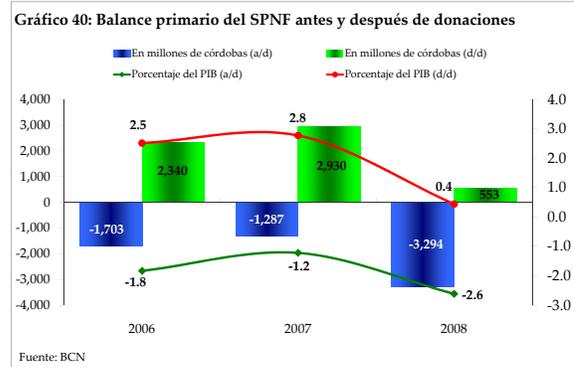


En cuanto a los gastos totales, el INSS fue la única entidad del resto del SPNF que aumento sus gastos en términos reales – 0.7 puntos porcentuales del PIB – como consecuencia del incremento en las compras de bienes y servicios, en las remuneraciones y en la inversión (adquisición neta de activos no financieros). Las empresas públicas y la ALMA mantuvieron el gasto, en términos reales, en los niveles observados en 2007.

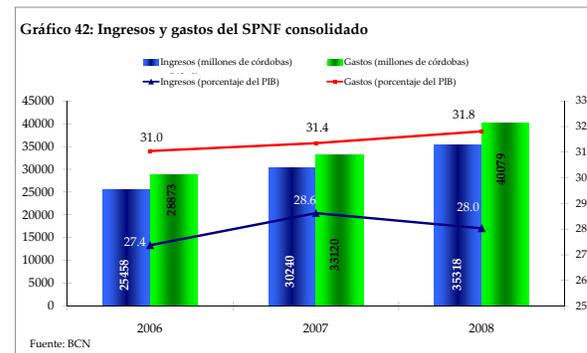


*SPNF Consolidado*

En su conjunto, el SPNF registró un déficit antes de donaciones de 3.8 puntos porcentuales del PIB, mayor que el 2.7 por ciento del PIB del 2007. El mayor déficit se debió a un mayor déficit primario ya que los pagos de intereses fueron menores que en el 2007 – 0.3 por ciento del PIB. Las donaciones fueron C\$ 3,847 millones (3.1 puntos porcentuales del PIB) por lo que el déficit después de donaciones fue menos del 1 por ciento del PIB.



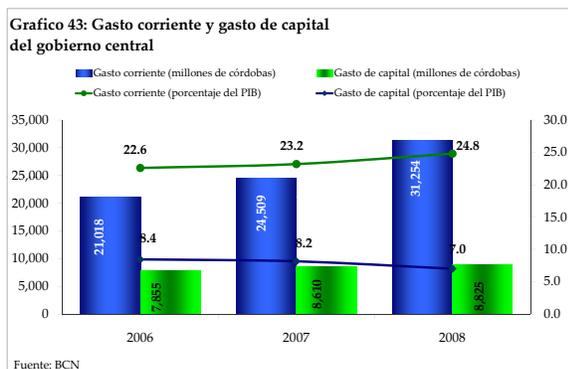
Los ingresos totales<sup>18</sup> del SPNF se redujeron en 0.6 puntos porcentuales del PIB. La caída en los impuestos del gobierno central y la ALMA, determinaron la contracción en los ingresos totales.



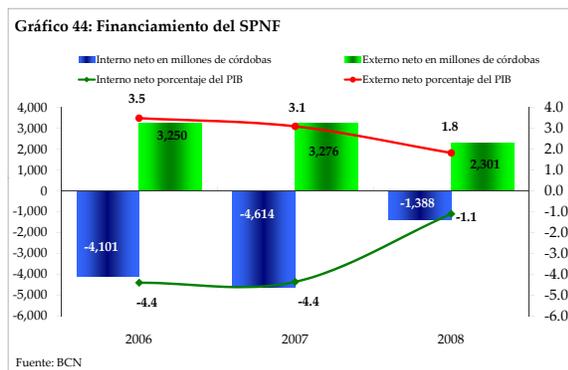
A pesar de la reducción en el gasto del gobierno central en el 2008, la expansión que se dio en

18 Los ingresos totales del SPNF consolidado no incluye las transferencias del gobierno central a las empresas públicas. Los ingresos totales son impuestos, contribuciones sociales, ingresos por servicios y otros ingresos.

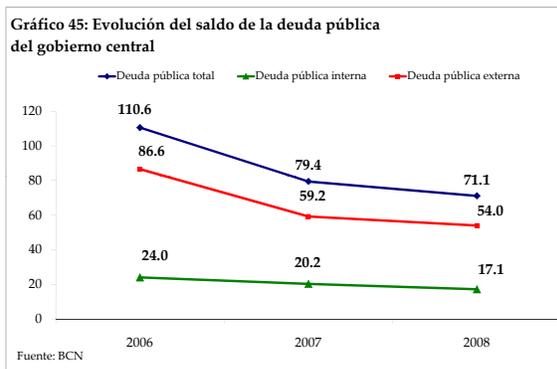
el resto del SPNF, principalmente el INSS, llevó a un incremento de 0.4 puntos porcentuales del PIB en los gastos del SPNF consolidado. El gasto corriente creció en 1.6 puntos porcentuales del PIB que fue contrarrestado con una caída de 1.1 puntos del PIB en el gasto de capital, debido principalmente a los menores niveles de inversión pública. Las fuentes de incremento en los gastos corrientes son la compra de bienes y servicios, y en menor medida las remuneraciones a empleados públicos.



El déficit del SPNF después de donaciones se financió externamente con C\$ 2,300.7 millones, equivalentes a 1.8 puntos porcentuales del PIB. En términos netos, dicho financiamiento correspondió a C\$ 3,055.2 millones en desembolsos de préstamos externos y menos C\$ 754.4 millones que el SPNF destinó a las amortizaciones de la deuda externa. Por su parte, el financiamiento interno neto ascendió a C\$ 1,387.6 millones, es decir, 1.1 puntos porcentuales del PIB. Dicho financiamiento se dividió en C\$ 1,173.1 millones provenientes de las sociedades financieras y menos C\$ 2,560.7 millones de las sociedades no financieras. La redención de deuda con otras sociedades no financieras corresponde en su mayoría con el INSS.



El saldo de la deuda pública a diciembre de 2008 fue de C\$ 89,305.7 millones (US\$ 4500 millones), que representó el 71.1 puntos porcentuales del PIB. La deuda pública aumentó en US \$ 271.1 millones debido principalmente al incremento de US\$ 263.8 millones con acreedores externos. De este incremento, US\$ 135.8 millones fueron contraídos por el gobierno central y US \$ 128 millones por el BCN, principalmente con organismos multilaterales. La deuda pública interna se incrementó en US\$ 7.3 millones como resultado de una reducción del saldo del gobierno central en US\$ 5.8 millones y un incremento de la deuda del BCN en US\$ 13.1 millones. A nivel del gobierno central el saldo de los BPI's se redujo en US\$ 38 millones, sin embargo el saldo debido a bonos y letras se incrementó en US\$ 32 millones.



El saldo del BCN se incrementó en US\$ 2.8 millones de los títulos bancarios y US\$ 10.3 millones a otros títulos.

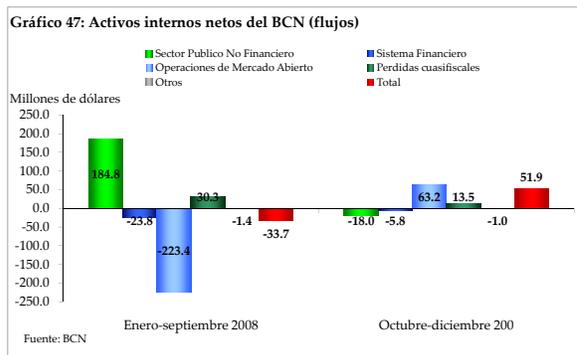
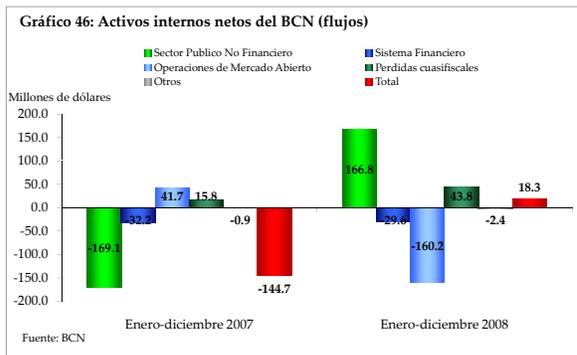
### 1.4 Política crediticia y reservas internacionales.

Durante el 2008 en su conjunto, la política crediticia del BCN fue básicamente neutra ya que el Crédito Interno del BCN (CIBCN) aumentó únicamente alrededor de US\$ 20 millones que equivale a 6 por ciento del stock de numerario a diciembre de 2007. Sin embargo la política crediticia del BCN cambió significativamente en el transcurso del año y también se dieron diferencias importantes en la composición del crédito interno.

Hasta septiembre, la política crediticia fue contractiva ya que el CIBCN disminuyó alrededor de US\$ 34 millones. A diferencia de los últimos años, se dio un fuerte aumento en el crédito neto

del BCN al sector público derivado del retiro de depósitos e inversiones en el BCN (US\$ 185 millones). Sin embargo, estos aumentos fueron más que contrarrestados por una fuerte contracción crediticia con el resto de la economía (principalmente operaciones de mercado abierto y con el sistema financiero).

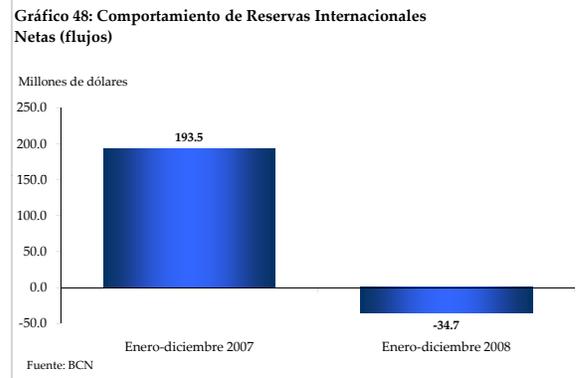
En el cuarto trimestre, sin embargo, la postura de la política crediticia fue expansiva al crecer el CI-BCN alrededor de US\$ 50 millones en tres meses – equivalentes al 22 por ciento del stock de numerario a septiembre. En este período el crédito al sector público disminuyó un poco pero el crédito al resto de la economía aumentó alrededor de US\$ 65 millones, posiblemente para reforzar la liquidez de los bancos ante la caída de los depósitos (ver capítulo 3).



Las Reservas Internacionales Netas Ajustadas<sup>19</sup> (RINAs) del BCN disminuyeron alrededor de US\$ 35 millones, y al 31 de diciembre de 2008 ascendían a US\$ 631 millones. La cobertura de las RINAs de la base monetaria bajo del 125 por

19 La definición de RINAs es la misma del BCN, vale decir se excluyen de las Reservas Internacionales Netas del BCN los depósitos de encaje en moneda extranjera y FOGADE.

ciento al 118 por ciento pero se mantuvo a niveles adecuados. La cobertura de las reservas brutas a los depósitos privados subió levemente al 54.5 por ciento lo que también es adecuado.



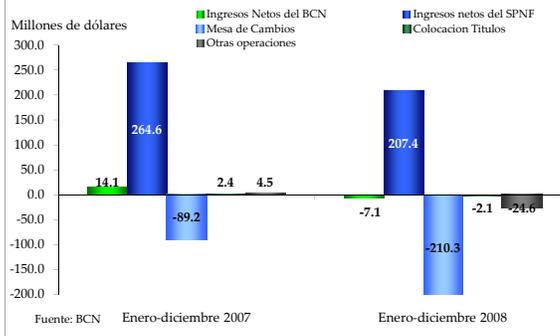
Bajo el prisma de la política crediticia del BCN, que es lo que en última instancia determina la posición de reservas internacionales, la disminución de reservas en el 2008 se debió a la leve expansión crediticia del BCN y a una pequeña caída del numerario (billetes). La caída del numerario es inusual y, salvo durante dos años de combate a la hiperinflación en los 1980s, solo se ha dado en 4 de los últimos 48 años. La caída pudiese reflejar ya sea factores estacionales<sup>20</sup> o la marcada desaceleración de la economía.



A través del prisma de las transacciones cambiarias, la disminución en las reservas durante el 2008 refleja principalmente mayores ventas netas de divisas a los bancos, derivadas del mayor déficit comercial y menores entradas netas de préstamos al sector público.

20 En el 2007 el fin de año fue un lunes lo que implicó un fin de semana largo donde el público requiere una cantidad mayor de billetes. El año pasado fue un miércoles donde la demanda es menor.

Gráfico 50: Flujo de divisas



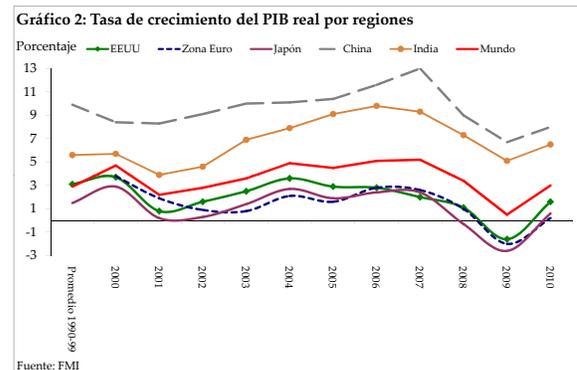
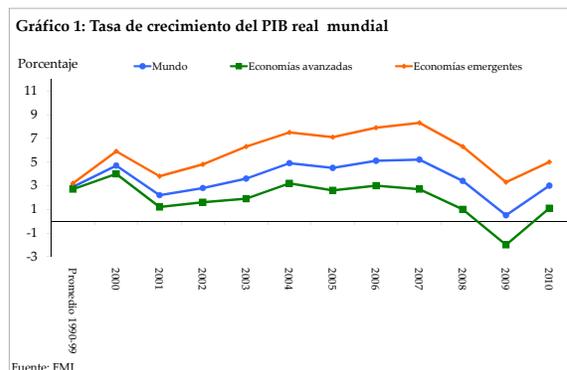
# Capítulo 2: Entorno internacional y regional

## 2.1 Principales economías del mundo.

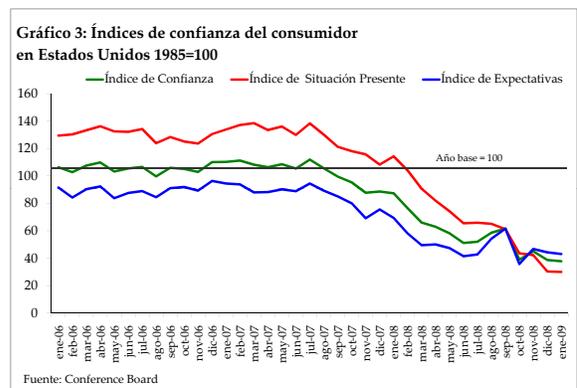
Las perspectivas de la economía mundial han empeorado aún más en los últimos meses, a pesar que varios países importantes han adoptado medidas de amplio alcance para hacerle frente a la crisis. Subsisten fuertes tensiones financieras que están frenando el crecimiento, y la recuperación sólo se dará cuando se restablezca la funcionalidad del sistema financiero y de los mercados de créditos en general.

En su más reciente actualización, publicada a finales de enero, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento de la economía mundial pasará de 5.3 por ciento en 2007, a 3.4 por ciento en 2008 y a 0.5 por ciento en 2009 – 1.7 puntos porcentuales menos que lo proyectado en noviembre de 2008. También, el FMI pronostica que el volumen del comercio mundial se contraerá 2.8 por ciento, la primera contracción en casi un cuarto de siglo. Según esta entidad si se profundiza y acelera el saneamiento del sector financiero y la limpieza de los balances bancarios, la economía mundial se comenzaría a recuperar gradualmente en el 2010, creciendo 1.1 por ciento. No obstante, funcionarios del FMI han destacado que existe el riesgo que la economía mundial no crezca del todo en el 2009 y que la recuperación sea más tardía.

Según el FMI, las economías avanzadas se contraerán 2 por ciento en 2009, porcentaje mayor a lo proyectado hace unos meses, que significaría la peor recesión registrada desde la Segunda Guerra Mundial. Las economías emergentes y en desarrollo no se han logrado desacoplar de esta crisis; se proyecta que su crecimiento económico pasará de 6.3 por ciento en 2008 a 3.3 por ciento en 2009 y 5.0 por ciento en 2010.



La economía de los Estados Unidos, experimentará una contracción del 1.6 por ciento en 2009, 0.9 puntos porcentuales más que lo proyectado en noviembre de 2008. La caída en la confianza de los consumidores (ver gráfico), el estancamiento en los mercados de créditos y la caída en los precios de las acciones y las casas, están afectando el consumo y la inversión, por lo que la actividad económica se está contrayendo fuertemente y el desempleo aumentando a niveles que se no observaban desde hace catorce años<sup>21</sup>.



La zona euro también experimentaría una reducción económica del 0.5 por ciento en 2009 por razones similares. La economía Japonesa, por su

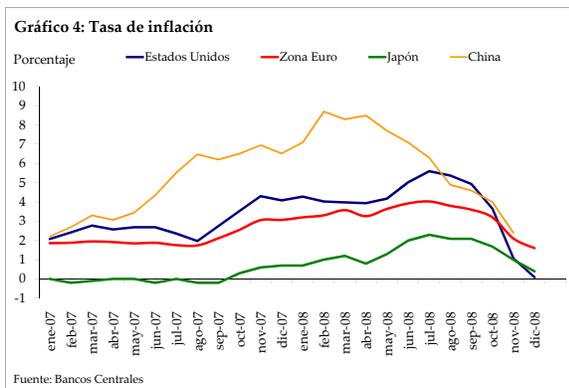
21 Basado en entrevista a 5,000 jefes de hogar, quienes califican de bien(+), mal (-) o normal a lo siguiente:

1. Condiciones económicas actuales
2. Condiciones económicas para los próximos seis meses
3. Condiciones actuales de empleo
4. Condiciones de empleo para los próximos seis meses
5. Ingreso familiar total para los próximos seis meses

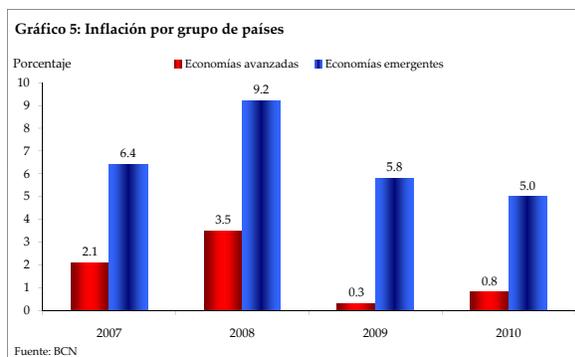
El índice de confianza del consumidor se basa en las 5 preguntas. El índice de situación presente en las preguntas 1 y 3. El índice de expectativas se construye en base a la pregunta 2,4 y 5.

parte, caería 2.6 por ciento en 2009 debido a la caída de las exportaciones. Históricamente, el crecimiento de Japón se ha basado en el fuerte dinamismo del sector exportador. Sin embargo, la contracción de la demanda tanto en los EEUU, en la zona euro y en otros países asiáticos ha ocasionado reducciones históricas en las exportaciones japonesas.

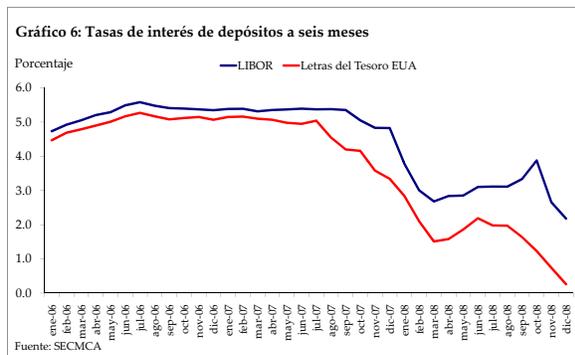
Las economías emergentes, que habían mantenido un crecimiento bien alto en los últimos años, también sufrirán los efectos de la recesión económica mundial. La actividad económica en la China e India se desacelerará fuertemente, arrastrada por la caída de la demanda de exportaciones y el financiamiento. El FMI estima que China e India cerraron 2008 con una tasa de 9.0 por ciento y 7.3 por ciento, respectivamente. En 2009 el crecimiento esperado para estas economías es de 6.7 y 5.1 por ciento, lo que representa entre 2-3 puntos porcentuales menos que las proyecciones de hace cuatro meses. Otras economías emergentes sufrirán por la disminución de los precios de las materias primas, y aquéllas con grandes desequilibrios externos por las condiciones mucho más restrictivas para el financiamiento externo.



Durante la primera mitad de 2008 la inflación tanto en las economías avanzadas como emergentes se mantuvo alta debido al auge en los precios de las materias primas y del petróleo. Sin embargo, la fuerte contracción económica mundial ha dado lugar a un colapso en los precios de las materias primas, empeorando las perspectivas económicas de varias economías exportadoras de este tipo de bienes, pero aliviando las presiones inflacionarias.



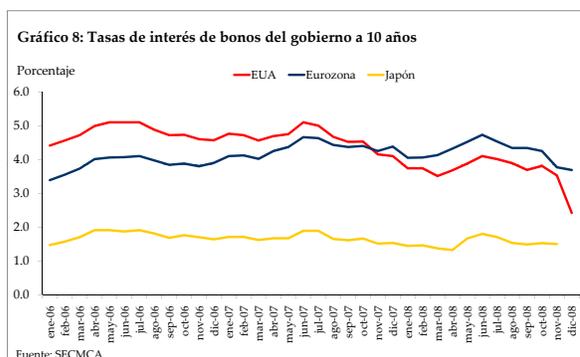
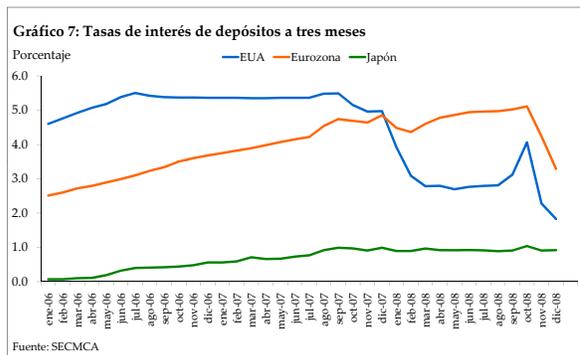
En las economías avanzadas, se prevé una reducción de la inflación del 3½ por ciento registrado en 2008, a un nivel sin precedente de ¼ por ciento en 2009 y un repunte de hasta ¾ por ciento en 2010<sup>22</sup>. Más aún, el FMI prevé que algunas economías avanzadas incluso puedan experimentar deflación. En las economías emergentes y en desarrollo también se prevé que la inflación se reduzca del 9 ½ por ciento en 2008, al 5 ¾ por ciento en 2009 y a 5 por ciento en 2010.



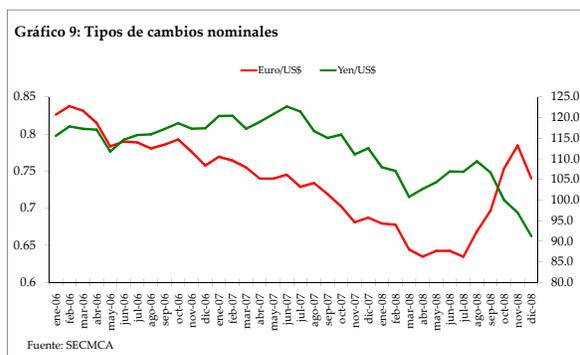
Los bancos centrales han actuado para contener la recesión económica haciendo continuos recortes en las tasas de referencia de política monetaria. Algunos bancos centrales ya operan en el margen entre cero y ¼ por ciento; tal es el caso de EEUU y el Banco de Japón que la mantiene en 0.10 por ciento. El Banco Central Europeo recortó su tasa en tres ocasiones, pasando de 3.25 por ciento en octubre de 2008, a 1 por ciento al 21 de enero de 2009. El Banco de Inglaterra y el Banco de Canadá mantienen su tasa de política en 1.0 por ciento y el Banco Nacional de Suiza en 0.5 por ciento. Este recorte en las tasas de política ha llevado en los dos últimos meses a reducciones en las tasas

<sup>22</sup> Desde 1986-2008 la tasa de inflación promedio más baja registrada en las economías avanzadas fue de 1.4 por ciento en 1999. (Fuente: FMI).

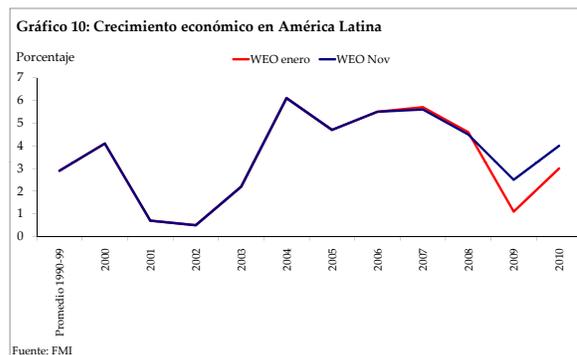
de interés nominal tanto de los depósitos a tres meses como a seis meses y en los bonos de los gobiernos a 10 años.



En el mercado cambiario el dólar cerró en 2008 con una depreciación nominal de 6.1 por ciento respecto al euro y en 12.2 por ciento respecto al yen. Sin embargo, en los meses transcurridos esta tendencia se ha revertido pues los inversionistas están refugiándose en el dólar ante las también malas perspectivas económicas en la zona euro y en Japón. Al 24 de febrero, el dólar se había apreciado en 3.7 por ciento frente al yen y en 5.5 por ciento frente al euro, respecto a diciembre de 2008.



## 2.2 Contexto Latinoamericano y Centroamericano



América Latina enfrentará un año difícil este 2009, después de cuatro años continuos de fuerte crecimiento económico. El FMI ha reducido las proyecciones de crecimiento para la región. Este pasaría de 4.6 por ciento en 2008 a 1.1 por ciento en 2009 (1.6 punto porcentuales menos que lo proyectado en noviembre) ante una caída en valor y posiblemente volúmenes de sus exportaciones, colapso de los precios de las materias primas y restricciones en su acceso al financiamiento externo. A pesar de esto, el crecimiento de la región se mantendrá por encima del crecimiento mundial, y se recuperaría en 2010 creciendo en 3.0 ciento.

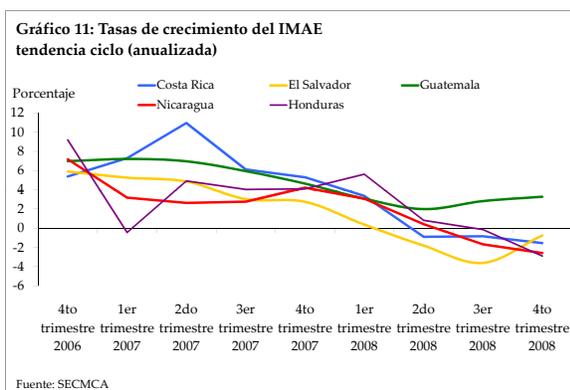
Así como en otras regiones, la caída en los precios del petróleo y otros bienes básicos permitieron que el ritmo inflacionario de la América Latina se moderara. Se proyecta que esta tendencia continúe en el 2009.

**Cuadro 1: Inflación interanual en América Latina a diciembre**

	2007	2008
Argentina	8.5	7.2
Brasil	4.5	5.9
Bolivia	11.7	11.8
Chile	7.8	7.1
Colombia	5.7	7.7
Costa Rica	10.8	13.9
Ecuador	3.3	8.8
El Salvador	4.9	5.5
Guatemala	8.7	9.4
Honduras	8.9	10.8
México	3.8	6.5
Nicaragua	16.9	13.8
Panamá	6.4	6.8
Paraguay	5.9	7.5
Perú	3.9	6.7
República Dominicana	8.9	4.5
Uruguay	8.5	9.2
Venezuela	22.5	31.9

Fuente: SECMCA en base a bancos centrales

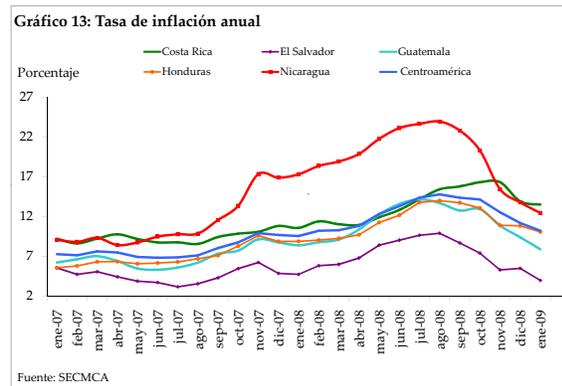
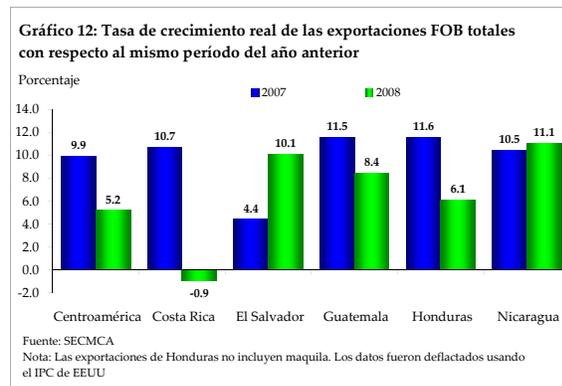
Centroamérica ya está experimentando las consecuencias de la contracción económica mundial por la rapidez de los mecanismos de transmisión directa de la crisis: las exportaciones, las remesas familiares, el turismo, la inversión extranjera directa y el crédito externo. El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) refleja que, salvo en Guatemala, la actividad económica cayó en todos los países en la segunda mitad de 2008. En 2009 podría continuar el decaimiento del ciclo de crecimiento económico. La Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA) proyecta que el crecimiento de la región se reduciría a un 0-1 por ciento en 2009.



En términos reales (volumen), el crecimiento de las exportaciones totales de la región también se desaceleró respecto a 2007, aunque el comportamiento ha sido divergente entre países. Costa Rica ha sido el más afectado con una caída en sus exportaciones de 0.9 por ciento. Guatemala y Honduras también están experimentando menor crecimiento de su sector exportador, sin embargo éstos todavía rondan en un tasa de 8 por ciento y 6 por ciento, respectivamente. Sin embargo en El Salvador y Nicaragua las exportaciones han crecido más que en 2007<sup>23</sup>.

El año pasado fue inflacionario en los países de la región debido a los altos precios del petróleo

y de algunos bienes básicos que son importados por algunas economías centroamericanas. Sin embargo, desde mediados de 2008 la inflación comenzó a disminuir considerablemente. En 2009 se espera que la inflación continúe moderándose, principalmente por la caída de la demanda mundial que ha ocasionado disminuciones importantes en los precios de los bienes básicos. A enero de 2009, la inflación interanual en la región alcanzó 10.2 por ciento. Costa Rica tuvo la mayor inflación con 13.5 por ciento, seguida por Nicaragua con 12.4 por ciento. Por su parte, en Honduras alcanzó el 10.1 por ciento, en Guatemala 7.9 por ciento y en El Salvador 4.0 por ciento. Salvo en Costa Rica, la inflación interanual en enero de 2009 fue menor a la registrada en relación a enero de 2008.



23 Las tasas de crecimiento reales de las exportaciones totales en este gráfico fueron calculadas utilizando como deflactor el Índice de Precios de EEUU. Por esta razón la tasa que aparece para Nicaragua no coincide con la que se presenta en sector externo. En esta sección sólo se realiza para fines de comparabilidad con el resto de países de Centroamérica.

### 2.3 Precios internacionales.

Durante el cuarto trimestre de 2008 los precios de los principales bienes del comercio internacional y de las materias primas mostraron una tendencia a la baja, pero no de tan marcadamente como la del precio del petróleo.

Los precios del petróleo continuaron la tendencia descendente que se reporta desde comienzos del segundo semestre de 2008. Esta caída se debe a una disminución en la demanda e inventarios crecientes. La demanda ha caído fuertemente en las economías avanzadas y ha empezado a descender también en algunos países en desarrollo, especialmente en Asia. La OPEP ha convenido cortar la producción por lo que no ha habido una mayor reducción de precios.

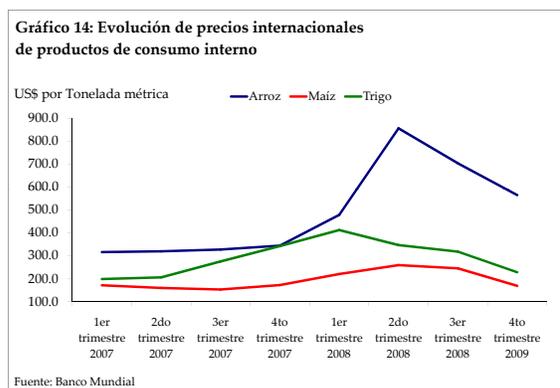
Los precios promedios del café durante el 2008 cerraron en US\$ 139.8 por quintal, lo que representa un aumento de 13 por ciento respecto al promedio de 2007. Por su parte, los precios internacionales del azúcar cerraron el año en US\$ 12.9 el quintal en promedio, 27.4 por ciento superior al promedio de 2007, aunque inferior al precio promedio de 2006 que fue de US\$ 14.8.

En cuanto a otros productos de exportación, los precios internacionales de la carne cerraron el año 2008 con un precio promedio de US\$ 3,135 la tonelada, 20.6 por ciento superior al promedio del año anterior.

El precio promedio del maíz en 2008 fue de US\$ 223 la tonelada, 36.3 por ciento mayor

respecto al promedio del año anterior, mientras que el precio del trigo fue de US\$ 251.9 por tonelada, un incremento de 27.7 por ciento. Finalmente, el precio internacional del arroz alcanzó un precio promedio de US\$605.2 por tonelada, superior en 99.2 por ciento al año anterior.

Las proyecciones del FMI para 2009 indican que el precio promedio del petróleo tendrá un decrecimiento de 48.5 por ciento con respecto a 2008. Por su parte, el Banco Mundial indica que en el caso del café habrá una reducción de 12.9 por ciento. Esta institución también proyecta decrecimientos en los precios promedios en el azúcar (6.9 por ciento), el arroz (32.4 por ciento), el maíz (26.7 por ciento), el trigo (22.7 por ciento) y el aceite de soya (28 por ciento). En el caso de la carne, empresas del sector en Nicaragua proyectan que sus precios promedios de 2009 se mantendrán a niveles similares a los de 2007, lo que implica una caída de precios de 9 por ciento con respecto a los precios promedio de 2008.



**Cuadro 2: Evolucion de precios internacional de los principales productos del comercio internacional**

	1er trimestre 2007	2do trimestre 2007	3er trimestre 2007	4to trimestre 2007	1er trimestre 2008	2do trimestre 2008	3er trimestre 2008	4to trimestre 2009	2008*	2009*
<b>Productos de Exportacion</b>										
Café Arabica US\$ / qq	121,4	115,9	123,2	134,5	149,1	142,9	145,7	121,5	139,8	121,8
Carne US\$ / TM	2.610,0	2.600,0	2.600,0	2.590,0	2.820,0	3.320,0	3.720,0	2.680,0	3.135,0	2.852,9
Azucar, US, US\$ / qq	10,7	9,5	9,9	10,3	12,9	12,3	14,1	12,2	12,9	12,0
Oro, US\$ / toz	650,3	667,4	681,1	788,0	927,0	896,0	869,6	795,0	871,9	760,4
<b>Productos Consumo Interno</b>										
Petroleo, WTI	58,0	65,0	75,5	90,7	97,9	123,9	118,0	58,5	99,6	51,3
Arroz Oro, Tai 5% quebrado, US\$ / TM	315,6	319,1	327,1	344,0	478,1	855,3	703,0	564,4	650,2	439,4
Maiz, US\$ / TM	170,9	159,4	152,5	171,9	220,0	259,0	244,7	168,4	223,0	163,6
Trigo, US HRW, US\$ / TM	198,4	205,7	274,9	341,9	411,8	346,5	317,7	228,1	326,0	251,9
Aceite Soya, US\$ / TM	710,0	794,0	917,0	1.105,0	1.381,0	1.466,0	1.353,0	830,0	1.257,5	905,4

Café: OIC, precio promedio Nueva York, ex - dock, Azucar: Acuerdo Internacional del Azucar, crudo, FOB puerto Caribe

Carne: Australia, ex - dock USA Port, east coast, Oro: precio a diario Londres, Arroz: FOB Bangkok

Maiz: No. 2 Maiz Amarillo, Golfo USA, Trigo: No.1 Hard Red Winter, USA Golfo, Aceite Soya: Dutch, crude, Fob, ex - mill

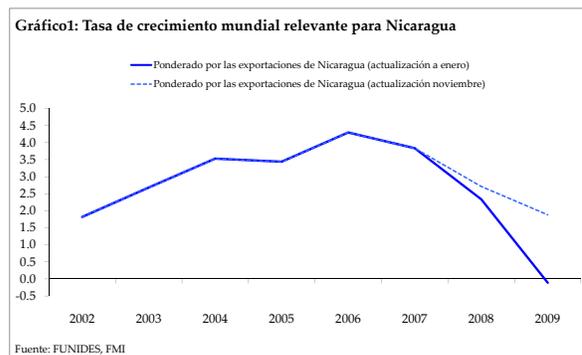
\*Promedio



## 3.1 Coyuntura actual, perspectivas de 2009 y recomendaciones de política.

La economía nacional está atravesando una situación difícil que posiblemente se agravará en el resto del año.

Por el lado externo, la economía mundial está atravesando una fuerte desaceleración económica motivada por una de las crisis financieras más graves desde la década de los treinta. Como se mencionó anteriormente, el FMI ahora proyecta que la recesión en las economías avanzadas será aún mayor que lo proyectado dos meses atrás (menos 2 por ciento en lugar de menos 0.3 por ciento) y que el crecimiento del resto de Centroamérica será menor que el de 2007. Esto significa que el crecimiento económico mundial relevante para Nicaragua será cero en 2009, en vez del 1.4 por ciento que proyectamos en nuestro informe anterior.



A nivel interno, la crisis política e institucional está afectando adversamente el clima de inversión y el apoyo externo, y magnificando los efectos adversos del entorno internacional.

### Los canales de transmisión.

Los canales de transmisión serán los siguientes:

#### Posibles efectos externos directos.

- Una caída en el volumen y precios de nuestras exportaciones de bienes y servicios las que el año pasado equivalieron a el 47 por ciento del PIB<sup>24</sup>.

24 Esto corresponde a datos de la balanza de pagos.

- Una caída de las remesas, que el año pasado equivalió a 13 por ciento del PIB.
- Un estancamiento y/o reducción en las donaciones al sector privado, que el año pasado representaron 6.5 por ciento del PIB.
- Esto sería parcialmente contrarrestado por la caída en los precios internacionales del petróleo que significan un ahorro al país del 6 ½ por ciento del PIB. Sin embargo, el efecto neto en la economía será menor ya que el apoyo venezolano posiblemente se reducirá en 2.1 por ciento del PIB.

#### Posibles efectos externos directos amplificadas por factores internos.

- Un estancamiento y /o reducción en la inversión extranjera; que el año pasado fue de 9.1 por ciento del PIB.
- Un estancamiento y/o reducción en el financiamiento externo al sector privado (incluyendo apoyo de Venezuela que el BCN aparentemente califica como apoyo al sector privado) que el año pasado fue de 7 por ciento del PIB, así como un mayor costo de éste.
- Un estancamiento y /o reducción en el acceso y costo del crédito externo de los bancos. Sin embargo, en Nicaragua a diferencia de otros países, la dependencia de los bancos del crédito externo es relativamente baja – ver sección Evolución del sistema financiero y tendencias recientes.
- Una reducción en las donaciones, transferencias y préstamos netos al sector público, que el año pasado fueron de 4.7 por ciento del PIB.

#### Efectos de segunda ronda que agudizan los efectos directos

- Menor crecimiento de los ingresos fiscales.
- Menor crecimiento/estancamiento de los depósitos bancarios (también debido a la crisis institucional).

- Menor crecimiento/ estancamiento del crédito bancario.
- Aumento de la cartera vencida de los bancos.

Resumiendo, la crisis internacional junto con la crisis política interna, están afectando directamente los ingresos del exterior (exportaciones y financiamiento externo) que de una forma u otra, inciden en el 76 por ciento del PIB. Lo anterior indica la magnitud de las dificultades que estamos, o estaremos, enfrentando. A esto hay que añadir una posible restricción crediticia – ver sección: Evolución del sistema financiero y tendencias recientes.

### Impacto económico y recomendaciones de política.

Los efectos ya se han comenzado a sentir. Como se mencionó, anteriormente, la actividad económica (medida por el IMAE) se contrajo considerablemente en el segundo semestre de 2008, las remesas se estancaron en el último trimestre y las exportaciones cayeron (ambas en relación al mismo trimestre del 2007), las transferencias al sector público bajaron en el 2008, y tanto los depósitos bancarios como el crédito al sector privado, cayeron en términos reales. Estas tendencias continuaron en los primeros meses de 2009. El CETREX reporta que durante enero y febrero del 2009 se dieron fuertes caídas (en relación al año pasado) en los volúmenes de exportación, aunque no en los precios.

FUNIDES estima que la recesión internacional, unida a las condiciones internas, resultará en una caída del PIB de entre  $\frac{1}{2}$  y  $1\frac{1}{2}$  por ciento suponiendo una política fiscal neutra. El rango de las proyecciones tiene como elemento común una caída en el volumen de las exportaciones del 7 por ciento, pero difiere en cuanto a los supuestos del comportamiento de las remesas, la inversión y la masa salarial. El anexo 1 detalla la metodología y supuestos utilizados.

**Cuadro 1: Proyecciones**

	2007	2008	2009	
			Escenario 1	Escenario 2
(millones de córdobas de 1994)				
PIB	34,090.8	35,128.3	34,988.7	34,519.9
Demanda global	52,556.0	54,258.3	53,828.8	53,107.5
Demanda interna	40,644.9	41,450.1	41,889.2	41,168.0
Consumo privado	28,773.0	29,167.4	29,446.6	28,885.3
Inversión privada	7,664.5	7,992.8	8,152.7	7,992.8
Gasto público	4,207.4	4,289.9	4,289.9	4,289.9
Exportaciones	11,911.1	12,808.2	11,939.6	11,939.6
Importaciones	18,465.2	19,129.9	18,840.1	18,587.6
(tasa de crecimiento real)				
PIB	3.8	3.0	-0.4	-1.7
Demanda global	8.8	3.2	-0.8	-2.1
Demanda interna	6.6	2.0	1.1	-0.7
Consumo privado	4.5	1.4	1.0	-1.0
Inversión privada	17.3	4.3	2.0	0.0
Gasto público	3.0	2.0	0.0	0.0
Exportaciones	9.6	7.5	-6.8	-6.8
Importaciones	14.2	3.6	-1.5	-2.8
<b>Memorandum</b>				
(C\$ millones)				
Demanda global	177,103.30	212,975.03	227,430.23	224,287.17
Demanda interna	142,019.80	171,202.55	187,745.31	184,602.25
PIB	105,643.50	125,999.59	142,665.50	140,754.00
(US\$ millones)				
Demanda global	9,599.9	10,994.6	11,181.7	11,027.2
Demanda interna	7,698.2	8,838.1	9,230.6	9,076.1
PIB	5,726.4	6,504.6	7,014.2	6,920.2
(porcentaje)				
Crecimiento real del PIB per cápita	2.5	1.7	-1.7	-3.0
Tasa de desempleo	4.9	5.6	7.1	7.9
Pobreza	45.3	45.0	45.3	45.5
Pobreza extrema	14.1	13.8	14.1	14.3

Fuente: FUNIDES

*Estas proyecciones no pretenden tener un alto grado de precisión, pero sí son indicativas de las dificultades por las que podría atravesar la economía y la población. Nuestro ingreso por habitante podría caer entre 1.8 por ciento y 3.3 por ciento, los desempleados podrían aumentar entre 30 mil y 50 mil personas, y los pobres entre 33 y 64 mil personas.*

- El gobierno podría mitigar parcialmente los efectos de la crisis internacional, adoptando (dentro de límites consistentes con la sostenibilidad de la deuda pública) una política fiscal expansiva que incorpore un aumento en el gasto que esté bien focalizado en áreas que tengan impacto directo en el empleo y que protejan a los más pobres.

Sin embargo, esta posibilidad se ve limitada ya que la crisis institucional que vive el país está reduciendo la cooperación externa de apoyo presupuestal. De hecho, FUNIDES estima que el gobierno enfrenta actualmente una brecha (relativa a sus últimas proyecciones fiscales) de alrededor de US\$ 125 millones, de los que US\$ 65 millones se deberían a un menor apoyo externo que el proyectado y US\$ 60 millones a menores ingresos. Esta brecha que equivale a casi 2 puntos porcentuales del PIB, está afectando la capacidad del gobierno para mitigar los efectos de la crisis y, más bien, podría resultar en un menor gasto público (en términos reales) que en 2008, como se detalla en el anexo 3.2.

- Aún sin aumentar el gasto en términos reales, el gobierno podría contribuir a mitigar los efectos de la crisis reasignando el mismo a áreas de mayor impacto en el empleo y la pobreza. Aquí una restricción son las rigideces presupuestaria que enfrenta el país.
- También el gobierno contribuiría a mitigar los efectos de la crisis mejorando el clima de inversión en el país. Esto no sólo impulsaría la demanda y el crecimiento en el corto plazo, sino que también mejoraría las posibilidades de crecimiento y reducción de la pobreza del país.
- Las posibilidades de mayor apoyo externo al presupuesto, y de mayor inversión privada, dependen fundamentalmente de una resolución a la crisis institucional que vive el país, lo que debería ser por lo tanto de alta prioridad para el gobierno.
- Como ya mencionamos, somos un país altamente dependiente del apoyo externo. El año pasado éste fue US\$ 2,500 millones y aún con la caída en la demanda interna que estamos proyectando este año requeriríamos entre US\$ 2,300 – 2,400 millones (ver anexo 3.3).
- Como ya dijimos, debemos ser muy cuidadosos en mantener un clima político-institucional y macroeconómico que atraiga, y no ahuyente, el apoyo externo.
- Es muy importante reactivar el acuerdo con el FMI que está paralizado (aunque siempre vigente) desde diciembre del 2008. La ausencia prolongada de desembolsos del FMI tendría un efecto aún mas negativo sobre el apoyo externo al país y podría afectar los depósitos bancarios y las reservas internacionales.
- El uso de las reservas internacionales (dentro de límites consistentes con nuestro tipo de cambio fijo) para sortear dificultades de corto plazo es válido y lógico siempre y cuando estas se perciban de corto plazo y exista una clara solución a las mismas. Por el contrario, sin una clara resolución al problema de apoyo externo al gobierno, o de medidas fiscales para compensarlo, usar las reservas en forma importante sería contra productivo.
- En los últimos años el sector público ha aportado recursos al sistema financiero lo que facilitó el crecimiento de las reservas internacionales del BCN y del crédito al sector privado. Esta tendencia cambió el año pasado cuando el sector público retiró recursos del sistema financiero, aunque siempre manteniendo una posición acreedora. En su programación financiera de este año, el gobierno, y el sector público en su conjunto, deben considerar el impacto que el retiro de sus fondos en el sistema financiero pueda tener no sólo en las reservas internacionales, sino también en el crédito al sector privado.
- Nicaragua es un país muy vulnerable a choques adversos tanto externos como internos. Por tanto, además de lidiar con los problemas de corto plazo, debemos mejorar nuestra capacidad para enfrentar la crisis, que inevitablemente se continuarán dando en el futuro.
- Como hemos reiterado en el pasado, esto requiere mejorar la institucionalidad (en todos sus aspectos) y la infraestructura del país, así como la educación, la salud de los nicaragüenses y la flexibilidad de la economía. A esta tarea debemos abocarnos todos.

### Anexo 3.1: Metodología y supuestos 2008 – 2009.

FUNIDES estima el crecimiento del PIB nacional en base al comportamiento de la demanda agregada (consumo e inversión privada, gasto público, y exportaciones) y las importaciones.

Por su parte, las exportaciones las estimamos en función del PIB real de las economías avanzadas, el PIB real de Centroamérica, y los términos de intercambio; el consumo privado en función de la masa salarial, las remesas, y los términos de intercambio; la inversión privada en base a las importaciones de bienes de capital y el índice de construcción; y el gasto público en base al gasto del gobierno central. Para estimar el PIB, a la demanda agregada le restamos las importaciones las que, a su vez, estimamos en base al coeficiente histórico entre importaciones y demanda agregada.

El siguiente cuadro resume los principales datos y supuestos utilizados en la elaboración de las proyecciones.

**Cuadro 2: Supuestos**

	2007		2008		2009	
					Escenario 1	Escenario 2
	(tasa de crecimiento)					
PIB real economías avanzadas	2,6	1,0	-2,0	-2,0		
PIB real Centroamérica	6,2	3,1	2,4	2,4		
Términos de intercambio	-0,8	-6,3	4,6	4,6		
Masa salarial real	0,3	3,2	0,0	-2,0		
Remesas real	0,1	-3,1	-5,6	-8,5		
Remesas nominal	11,3	10,6	-2,0	-5,0		
Precio del petróleo	10,7	36,4	-48,5	-48,5		
Consumo público real	4,6	6,7	0,0	0,0		
Inversión privada real	17,3	4,3	2,0	0,0		
Inversión pública real	-1,1	-3,2	1,9	1,9		
Ingresos reales del Gobierno Central	5,8	-4,9	4,8	0,0		
Gasto primario del Gobierno Central	5,3	2,0	0,0	0,0		
IPC(interanual)	16,9	13,8	6,0-8,0	6,0-8,0		
IPC (promedio)	11,1	19,8	9,0	9,0		
IPC economías avanzadas (promedio)	2,1	3,5	0,3	0,3		
Índice de precios de las exportaciones de mercancías	9,2	-7,2	-6,8	-6,8		
Índice de precios de las importaciones de mercancías	16,7	15,0	-9,9	-9,9		
	Estructura					
Importaciones/Demanda global	0,35	0,35	0,35	0,35		
	(US\$ millones)					
Estimado de ayuda venezolana	185	260	134	134		
Efecto términos de intercambio		###	-2192	-2192		
Financiamiento externo neto del Gobierno Central	361	280	452	452		
	(C\$/US\$)					
Tipo de cambio promedio	18,4	19,4	20,3	20,3		

Fuente: FUNIDES

El crecimiento real del PIB de las economías avanzadas esta basado en información más re-

ciente proveniente del FMI. Los cambios en los precios de las exportaciones e importaciones provienen de las proyecciones de organismos especializados, y mercados de futuros de los precios de los principales productos de comercio exterior de Nicaragua. La inflación de 2009 se proyectó tomando en cuenta la desaceleración del crecimiento de la demanda global e interna y la caída en los precios de los bienes transables (energía y alimentos).

Los estimados y proyecciones suponen que la masa salarial creció 3.2 por ciento en términos reales en 2008 (en línea con los datos a diciembre de 2008) y se mantendrá constante en 2009 en el escenario 1 y tendrá una caída de 2 por ciento en el escenario 2, y que las remesas bajaron 3.1 por ciento en términos reales en 2008 (también en línea con los datos a diciembre de 2008) y bajarán 5.6 por ciento en el 2009 en el escenario 1 y 8.5 por ciento en el escenario 2.

También suponen que la inversión privada creció 4.3 por ciento en 2008 en base al crecimiento del año de la inversión en maquinaria y equipos (que es aproximada por las importaciones de bienes de capital) y de la construcción (que es aproximado por el crecimiento del índice de construcción). Para 2009 se postula que la inversión privada puede crecer entre 2 por ciento y cero por ciento.

Para 2008 se observa un crecimiento real de 2 por ciento en el gasto público. En 2009 suponemos en ambos escenarios un gasto público real constante con el fin de observar el efecto de una política fiscal neutra.

### Anexo 3.2: Escenarios fiscales.

En cuanto al gasto público se elaboraron tres escenarios para el 2009. Uno basado en la ejecución del Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo que el Gobierno y dos que suponen una menor ejecución en función de menores ingresos y donaciones externas como se detalla a continuación.

El Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo que el Gobierno anunció, contempla ingresos del gobierno central de C\$ 26,798.9 millones y un gasto total de C\$ 32,523.1 millones menor en C\$ 1,312 millones al contemplado en el proyecto de presupuesto de 2009

enviado a la Asamblea Nacional el año pasado. Deduciendo los C\$ 1,648.6 millones de pago de intereses de deuda pública, el gasto primario sería de C\$ 30,874.5 millones. Con estos resultados, la política fiscal sería ligeramente expansiva ya que ya que el déficit primario del Gobierno Central aumentaría con relación al PIB. Asimismo el impulso fiscal sería 0.5 por ciento del PIB.

Sin embargo, el aumento que se prevé en los ingresos, aunque C\$ 1,312 millones más bajo que el contemplado en el proyecto de presupuesto, todavía no es realista, ya que supone un crecimiento económico de 2 por ciento. Utilizando supuestos más realistas de crecimiento para 2009 y de recaudación fiscal, FUNIDES estima que los ingresos fiscales crecerían 9 por ciento en términos nominales (totalizando C\$ 25,580 millones de córdobas), y que el déficit antes de donaciones sería mayor en C\$ 1,219 millones (US\$ 60 millones, casi 1 punto porcentual del PIB) que el proyectado por el Gobierno. Además

el gobierno enfrenta una brecha adicional de C\$ 1279 (US\$ 65 millones) debido a la reducción en el apoyo presupuestario externo.

Bajo estos supuestos, el Gobierno tendría que obtener financiamiento adicional de esa magnitud – lo que pareciera difícil en las circunstancias actuales – usar las reservas internacionales y/o limitar el crecimiento del gasto. *El cuadro siguiente presenta dos proyecciones alternativas e ilustrativas a las del proyecto del Programa de Defensa de la Producción, el Crecimiento y el Empleo que el Gobierno (escenario A) para indicar el rango de opciones que podría enfrentar el gobierno. La primera (escenario B) supone que el gobierno reduce el gasto en C\$ 1219 millones para compensar por los menores ingresos. La segunda (escenario C) que el gobierno reduce el gasto por C\$ 2500 millones para compensar la caída en ingresos y apoyo externo. Bajo el escenario B la política fiscal sería ligeramente expansiva y bajo el escenario C ligeramente contractiva.*

**Cuadro 3: Escenarios fiscales**

	2008	Proyección 2009			2008	Proyección 2009		
		Escenario A	Escenario B	Escenario C		Escenario A	Escenario B	Escenario C
<b>Ingresos totales</b>	23,468.0	26,798.9	25,580.1	25,580.1	18.6	18.8	17.9	17.9
Ingresos tributarios	21,730.3	24,748.9	23,623.4	23,623.4	17.2	17.3	16.6	16.6
Otros ingresos	1,737.8	2,050.0	1,956.8	1,956.8	1.4	1.4	1.4	1.4
<b>Gastos totales</b>	28,479.9	32,523.1	31,304.3	30,025.3	22.6	22.8	21.9	21.0
Corriente	21,503.1	23,693.3	22,805.4	21,873.7	17.1	16.6	16.0	15.3
Capital	6,976.9	8,829.8	8,498.9	8,151.7	5.5	6.2	6.0	5.7
<b>Balance fiscal a/d (GC)</b>	-5,011.9	-5,724.2	-5,724.2	-4,445.2	-4.0	-4.0	-4.0	-3.1
Donaciones	3,573.9	5,008.3	5,008.3	3,729.3	2.8	3.5	3.5	2.6
<b>Balance fiscal d/d (GC)</b>	-1,438.0	-715.9	-715.9	-715.9	-1.1	-0.5	-0.5	-0.5
Financiamiento	1,438.0	715.9	715.9	715.9	1.1	0.5	0.5	0.5
Interno neto	-427.3	-3,502.3	-3,502.3	-3,502.3	-0.3	-2.5	-2.5	-2.5
Externo neto	1,864.9	4,218.2	4,218.2	4,218.2	1.5	3.0	3.0	3.0
Ingresos por privatizaciones	0.3							
Gasto primario	27,032.5	30,874.5	29,655.7	28,376.7	21.5	21.6	20.8	19.9
Déficit primario antes de donaciones	-3,564.5	-4,075.6	-4,075.6	-2,796.6	-2.8	-2.9	-2.9	-2.0
Indicador de Impulso Fiscal (IIF)						0.5	0.5	-0.5

Fuente: FUNIDES

### Anexo 3.3: Requerimientos de apoyo y financiamiento externo.

**Cuadro 4: Nicaragua, requerimientos de apoyo y financiamiento externo**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2009
							Escenario 1
	(US\$ millones)						
Demanda Interna	5,684.2	6,319.0	6,846.9	7,698.2	8,839.0	9,231.0	9,076.0
Ingreso Nacional	4,272.6	4,722.0	5,165.0	5,591.8	6,344.4	6,853.0	6,759.0
PIB	4,464.7	4,872.0	5,293.5	5,726.4	6,505.0	7,014.0	6,920.0
Pago de intereses al Exterior	192.1	150.0	128.5	134.6	160.6	161.0	161.0
Exceso de Demanda sobre Ingreso	1,411.6	1,597.0	1,681.9	2,106.4	2,494.6	2,378.0	2,317.0
Apoyo y Financiamiento Externo	1,411.7	1,596.7	1,682.0	2,106.0	2,495.2	2,378.0	2,317.0
Apoyo y FE /PIB	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
Apoyo y FE /Demanda Interna	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3

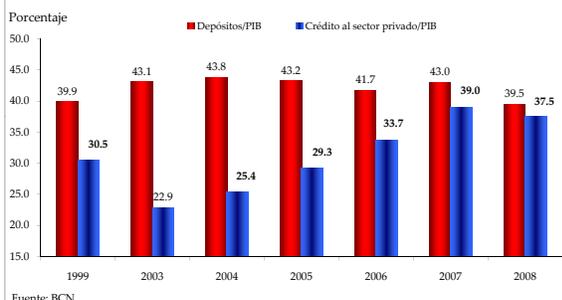
Fuente: FUNIDES

### 3.2 Evolución del sistema financiero nacional y tendencias recientes.

#### Profundización financiera.

Luego de la crisis bancaria del 2000-01 la importancia del sistema financiero en la economía volvió a crecer. Durante 2003-2008 el crédito al sector privado ( que es un indicador de la profundización financiera del país ) creció a una tasa anual promedio del 11.2 por ciento anual, por lo que a finales del 2008 representó el 37.5 por ciento del PIB. Un segundo indicador de profundización financiera, el ratio depósitos/PIB, creció menos que el PIB por lo que redujo su participación en el mismo del 43 por ciento en el 2003 al 39.5 por ciento el año pasado. A pesar de que la profundización crediticia en el país se ha recuperado después de la crisis bancaria de 2000-2001, continúa siendo baja si se compara con los países desarrollados, donde ronda por encima del 60 por ciento del PIB.

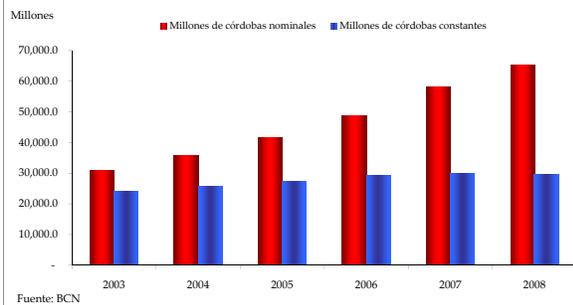
Gráfico 2: Indicadores de profundización financiera



#### Pasivos.

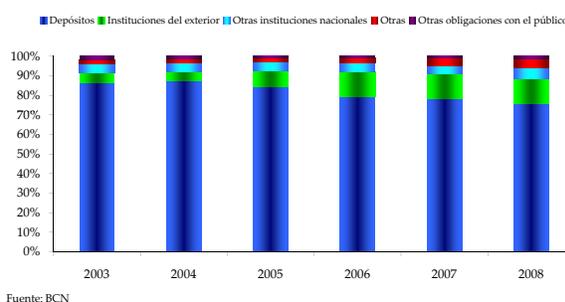
En el período 2003-2008 los pasivos totales de las instituciones financieras crecieron en términos nominales a una tasa promedio de 15.5 por ciento anual. Descontando la inflación, el crecimiento anual fue de 5.5 por ciento.

Gráfico 3: Pasivos totales de las instituciones financieras



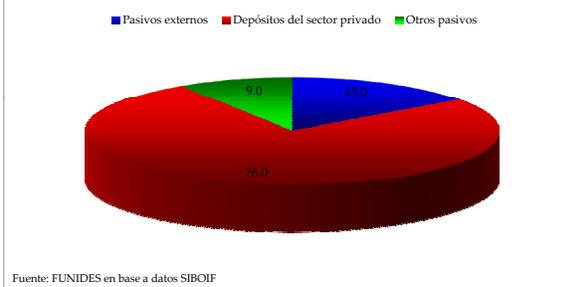
Los pasivos de las instituciones financieras se concentran en los depósitos durante 2003-08 éstos representaron en promedio el 83.2 por ciento. Las obligaciones con instituciones del exterior representaron 8.5 por ciento y las obligaciones con instituciones nacionales 4.7 por ciento<sup>25</sup>. Sin embargo, a lo largo del período 2003-2008 la participación relativa de los depósitos se redujo al 76 por ciento, mientras que la de las obligaciones con el exterior subió al 15 por ciento.

Gráfico 4: Estructura de los pasivos de las instituciones financieras



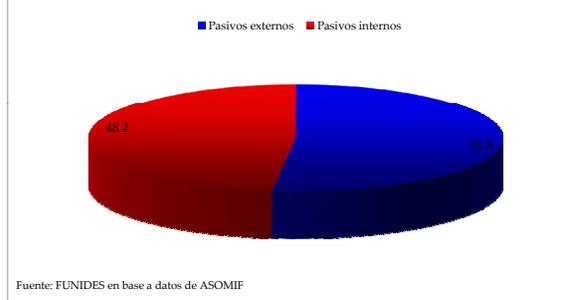
Las microfinancieras, que por ley no pueden captar depósitos del público, tienen una estructura de pasivos diferente a las instituciones del sistema financiero nacional. En 2008 más de la mitad de los pasivos de las microfinancieras asociadas a la Asociación de Microfinancieras (ASOMIF) eran obligaciones con instituciones del exterior (pasivos externos). Aunque no se pudo disponer de información más específica sobre los pasivos de las microfinancieras, es importante señalar que tienen mayor vulnerabilidad en 2009 ante una contracción del crédito internacional. En caso de tener los pasivos con organismos multilaterales es más probable que estas fuentes de financiamiento se mantengan en 2009.

Gráfico 5: Estructura de los pasivos del sistema financiero a diciembre 2008



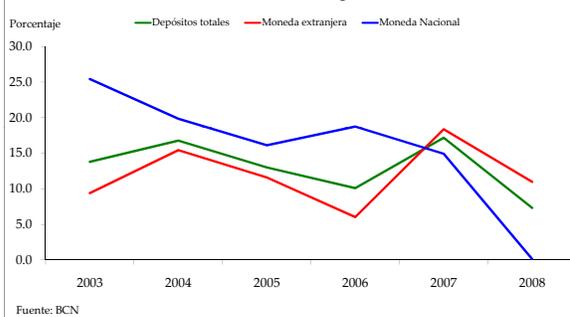
25 Estas obligaciones son contraídas principalmente con la Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI), que funciona como un banco de segundo piso del sector público.

**Gráfico 6: Estructura de los pasivos de las microfinancieras a junio de 2008**

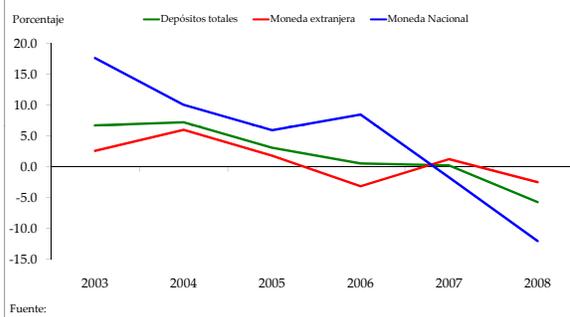


Desde 2003 los depósitos totales venían creciendo a tasas nominales entre el 13-16 por ciento. En 2006, debido a la incertidumbre generada por el ciclo político, su crecimiento bajó al 10 por ciento, recuperándose en 2007, pero volviéndose a desacelerar en 2008. Los depósitos en moneda extranjera fueron los que tuvieron menor crecimiento en el período, con 11.3 por ciento, mientras los de moneda nacional aumentaron en 16 por ciento. En términos reales, los depósitos crecieron en promedio 2.5 por ciento anual, siendo más dinámico el crecimiento de los de moneda nacional, que crecieron aun ritmo de 5.8 por ciento anual, mientras que los de moneda extranjera -crecieron- 1.0 por ciento.

**Gráfico 7: Tasa de crecimiento nominal de los depósitos**

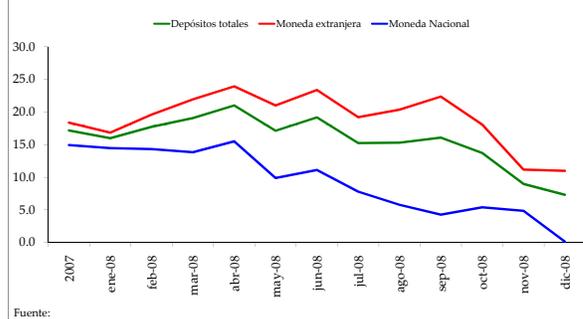


**Gráfico 8: Tasa de crecimiento real de los depósitos**



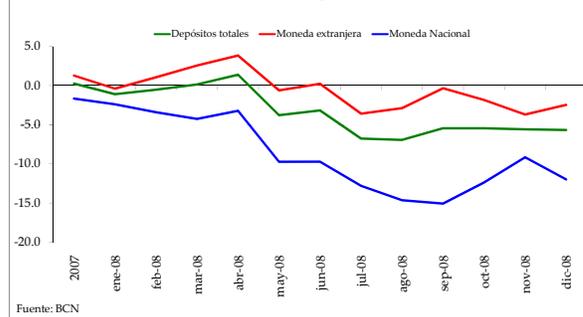
De manera más detallada se puede observar (ver gráfico inferior) que durante 2008 el crecimiento de los depósitos, tanto en moneda extranjera como nacional, se desaceleró. Los depósitos pasaron de un crecimiento nominal de 17.2 por ciento en 2007, a 7.3 por ciento a diciembre de 2008. Los depósitos en moneda nacional fueron los que tuvieron una mayor desaceleración al pasar de 14.9 por ciento en 2007, a prácticamente estancarse a finales de 2008. En cambio, los depósitos en dólares, a pesar de tener la misma tendencia, tuvieron una desaceleración menor al pasar de un crecimiento de 18 por ciento a uno de 11 por ciento.

**Gráfico 9: Tasa de crecimiento nominal de los depósitos en 2008**

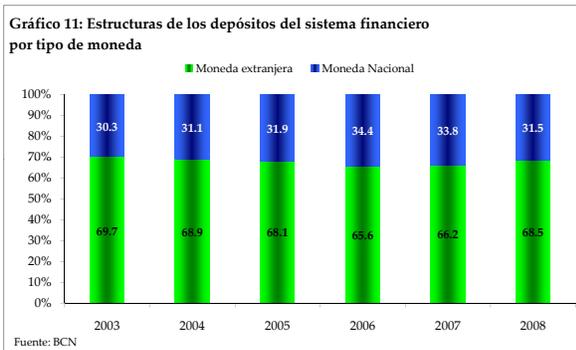


Por otra parte la alta tasa de inflación promedio registrada en 2008, contribuyó a que los depósitos en términos reales mostraran una fuerte contracción pasando de un crecimiento de 0.3 por ciento en 2007 a una contracción de 5.7 por ciento en 2008. Los de moneda extranjera pasaron de un crecimiento de 1.3 por ciento en 2007 a un decremento de 2.5 por ciento. Los de moneda nacional se contrajeron aún más alcanzando un decremento de 12.1 por ciento en diciembre de 2008. Lo anterior, refleja un cambio de tendencia en relación a los años anteriores, dado que de 2003 a 2007 el crecimiento de los depósitos en moneda nacional fue más dinámico, incluso ganando mayor participación respecto a los depósitos totales.

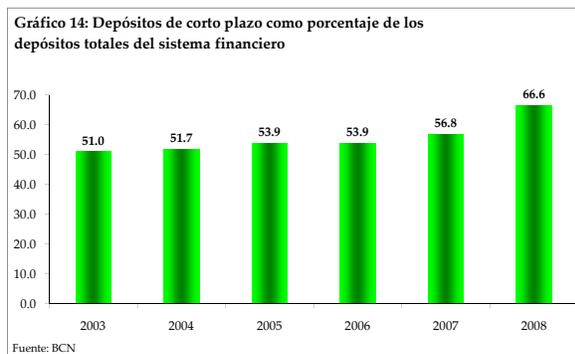
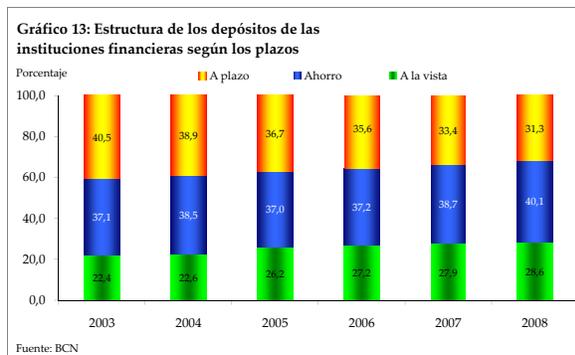
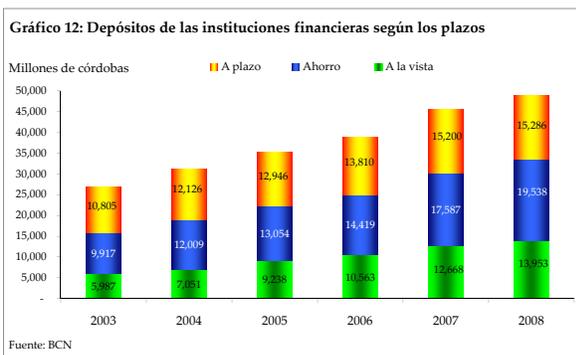
**Gráfico 10: Tasa de crecimiento real de los depósitos en 2008**



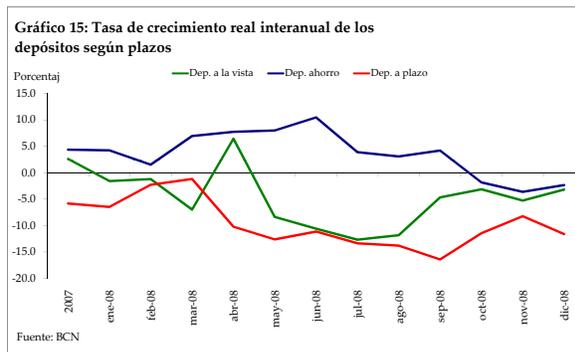
Si bien los depósitos del sistema financiero nacional se encuentran altamente dolarizados, el mayor crecimiento de los depósitos en moneda nacional, en relación al de los de moneda extranjera, provocó un cambio menor en la estructura de los depósitos. En 2007 los de moneda extranjera redujeron su participación en 4 puntos porcentuales en comparación a 2003. Pero en 2008, el estancamiento en términos reales de los depósitos en córdobas hizo que éstos perdieran 2 puntos porcentuales de participación respecto a los depósitos totales.



La evolución de los depósitos según sus plazos muestra que los de corto plazo crecieron a un mayor ritmo que los de largo plazo. En términos nominales, los depósitos a la vista crecieron en 17.5 por ciento en promedio compuesto anual, los de ahorro 13.2 por ciento y los a plazo 7.1 por ciento. Esto significó un cambio en la estructura de los depósitos en el período 2003-2008, debido a que la participación de los depósitos a plazos se redujo de 40 por ciento a 31 por ciento; por el contrario, la de los depósitos de corto plazo, principalmente a la vista, ganaron participación. Los depósitos de corto plazo pasaron de representar el 51 por ciento de los depósitos en 2003 al 67 por ciento en 2008.

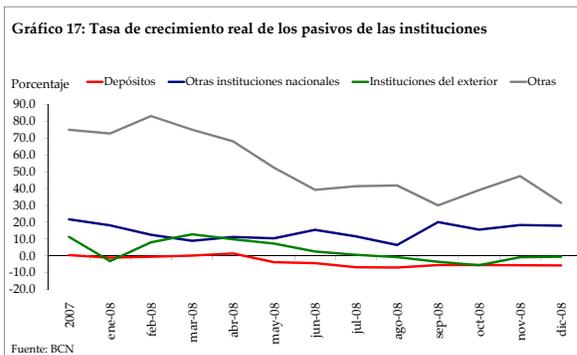
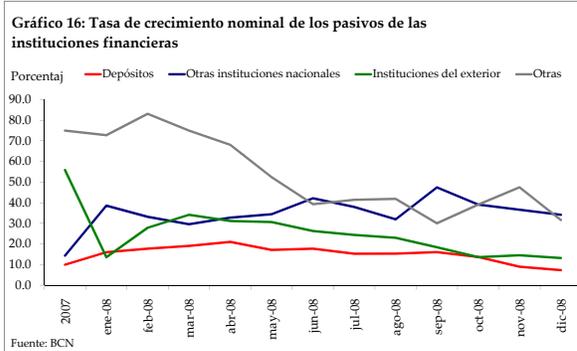


De acuerdo al plazo de los depósitos, los que decrecieron en términos reales en mayor medida son los depósitos menos líquidos (a plazos) con una contracción de 11.6 por ciento. Los depósitos a la vista cerraron con un decrecimiento de 3.2 por ciento y los de ahorro con 2.4 por ciento. Estas tendencias sugieren lo mencionado anteriormente, que la estructura de los depósitos se está tornando más líquida debido a las preferencias del público de mantener su ahorro financiero con disponibilidad de corto plazo o en el exterior.



Además de los depósitos, las obligaciones con instituciones en el exterior fueron otros de los pasivos que perdieron dinamismo durante 2008. Estos pasivos pasaron de un crecimiento real de

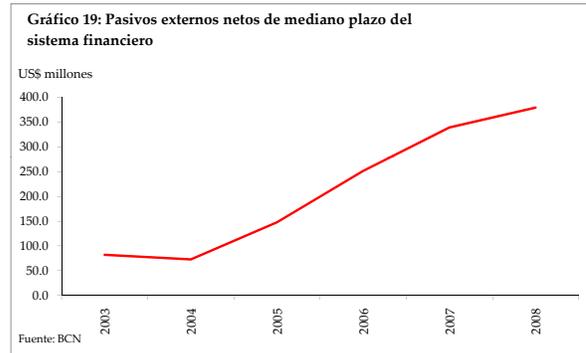
11.3 por ciento en 2007 a decrecer en 0.5 por ciento en diciembre de 2008, es decir que las instituciones financieras se endeudaron en menor medida con los bancos en el exterior, lo cual puede ser efecto de la menor disponibilidad de crédito de los bancos internacionales.



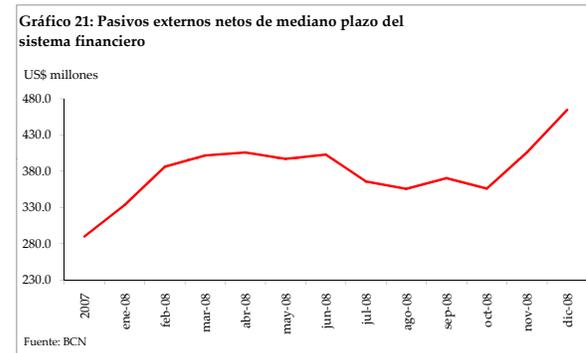
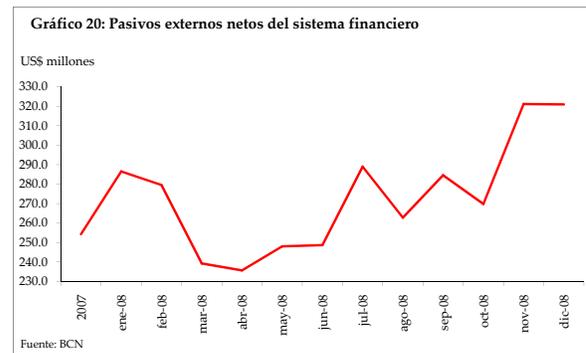
De 2003 a 2007 los pasivos externos netos del sistema financiero (que incluyen las reservas internacionales netas y los pasivos netos de mediano plazo) aumentaron en casi US\$ 260 millones debido a principalmente a un aumento de los



pasivos externos netos de mediano plazo, aunque también se dio una caída en las reservas internacionales netas.

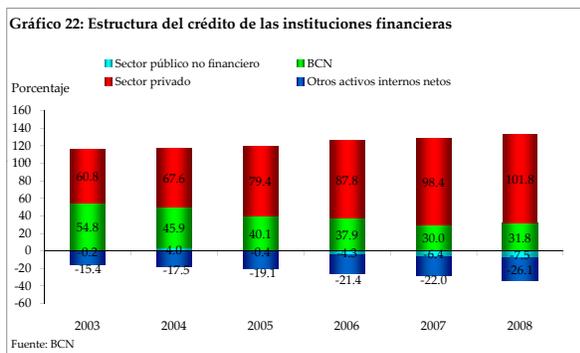


En 2008 los pasivos externos netos del sistema financiero se mantuvieron básicamente constantes. Aunque los pasivos netos de mediano plazo aumentaron alrededor de US\$ 70 millones los bancos usaron estos recursos para reducir sus pasivos externos de corto plazo y aumentar sus reservas brutas, por lo que su deuda neta apenas subió US\$ 6 millones.

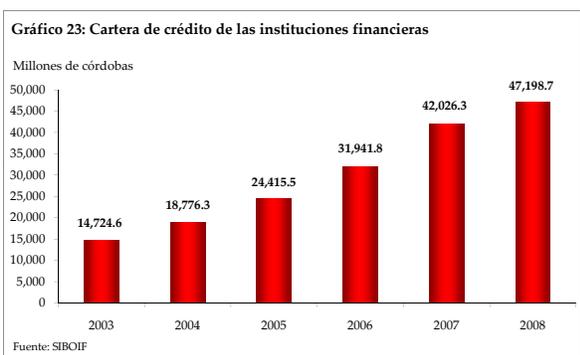


### Activos.

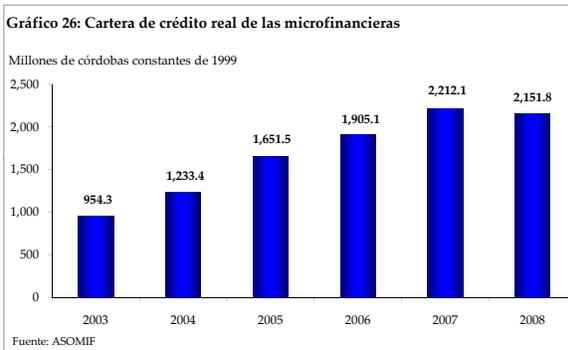
La mayor parte del crédito neto de las instituciones financieras corresponde al sector privado. Le sigue el crédito neto con el BCN (que corresponde al encaje legal, el Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE) y títulos valores del BCN). Dentro del crédito neto con el BCN, los títulos valores del BCN decrecieron pero el encaje legal y los depósitos con el FOGADE aumentaron. El crédito neto al SPNF es cada vez más negativo (es decir que hubo aumentos en el pago de las obligaciones del Gobierno General (BPI y otros títulos) y en los depósitos del SPNF). Los otros activos internos netos aparecen cada vez más negativo, lo que refleja principalmente que ha habido un incremento en el capital de las instituciones financieras.



La cartera de crédito de las instituciones financieras con el sector privado ha tenido una tendencia creciente desde 2003. En 2008 la cartera de crédito en términos nominales fue más de tres veces el valor de 2003 y en términos reales casi el doble del valor de 2003.

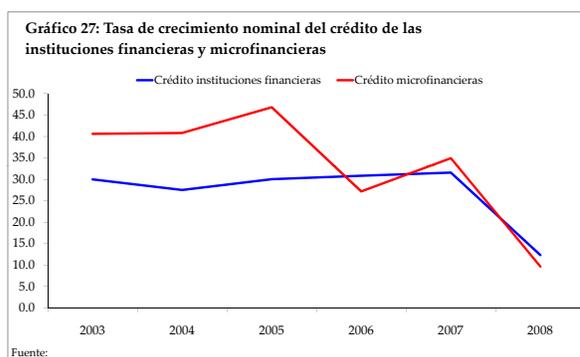


La cartera de crédito de las microfinancieras asociadas a ASOMIF ha crecido aún más que la cartera de créditos de las instituciones financieras. El aumento es tan fuerte, que en 2008 la cartera de crédito nominal fue casi 4 veces la cartera de crédito en 2003 y en términos reales la cartera de crédito de 2008 fue más del doble del valor de la de 2003.

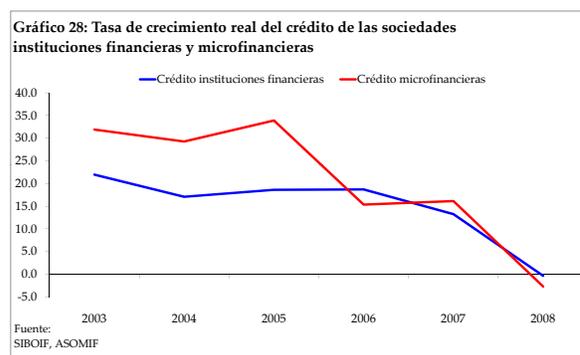


En términos nominales, la tasa de crecimiento del crédito de las microfinancieras ha sido mayor al de las instituciones financieras (excepto en 2006). En el período 2003 – 2008 la tasa de crecimiento

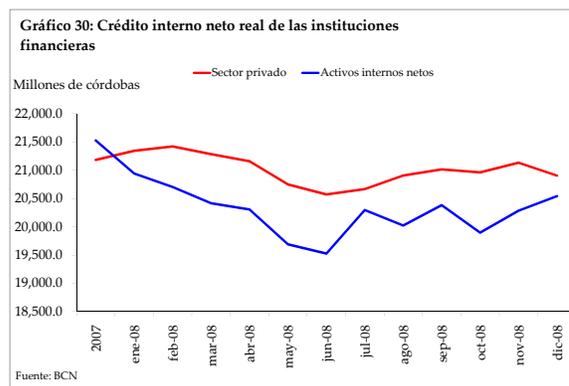
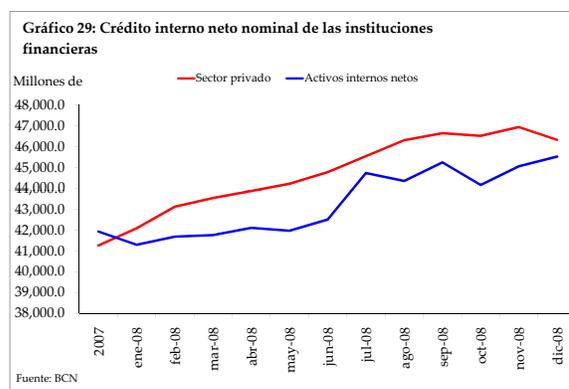
anual promedio compuesto de las microfinancieras fue de 29.5 por ciento mientras que de las instituciones financieras fue de 24.5 por ciento.



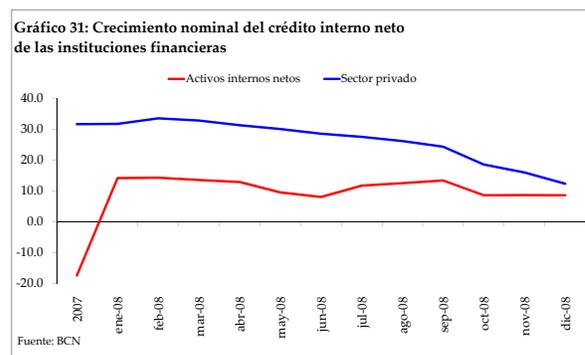
Se observa una desaceleración de la tasa de crecimiento del crédito en términos reales tanto de las instituciones financieras como de las microfinancieras. Sin embargo, la tasa de crecimiento del crédito real se mantuvo positiva hasta finales del 2008. La tasa de crecimiento anual promedio compuesto de las microfinancieras fue de 19.3 por ciento mientras, que de las instituciones financieras fue de 14.5 por ciento.



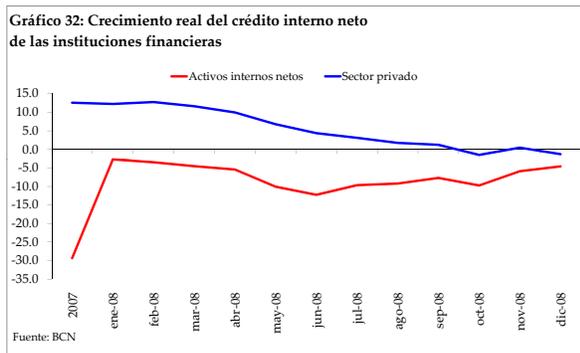
A lo largo de 2008, los activos internos netos y el crédito neto al sector privado en términos nominales muestran una tendencia creciente alcanzando en diciembre saldos de C\$ 45,516.7 millones y C\$ 46,320.2 millones respectivamente. Sin embargo, en términos reales ambos muestran una tendencia decreciente (con ciertas fluctuaciones) alcanzando en diciembre de 2008 saldos de C\$ 20,905.6 millones de 1999 y C\$ 20,542.9 millones de 1999 respectivamente.



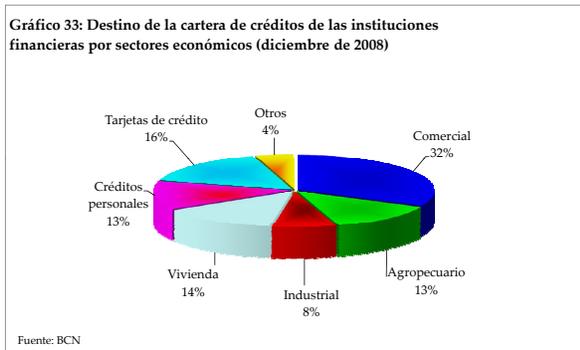
En el período enero – diciembre de 2008, la tasa de crecimiento nominal anual de los activos internos netos fue positiva y superior a la tasa a diciembre de 2007. En el mismo período, la tasa de crecimiento nominal anual del crédito neto al sector privado fue positiva pero decreciente. El decrecimiento de los activos internos netos de las instituciones financieras se debió a un menor crecimiento de activos con el SPNF (menores depósitos y mayores pagos de BPI), y al menor crecimiento del crédito neto al sector privado, que no pudo ser compensado por el aumento en el crédito neto de las instituciones financieras al BCN.



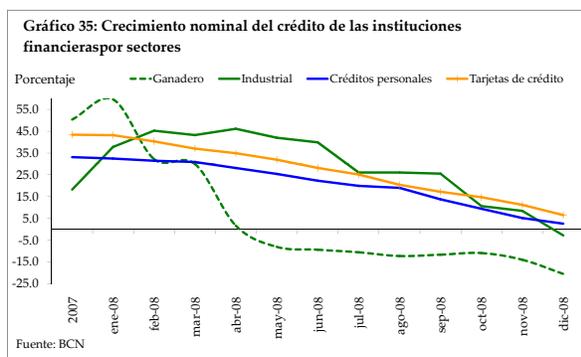
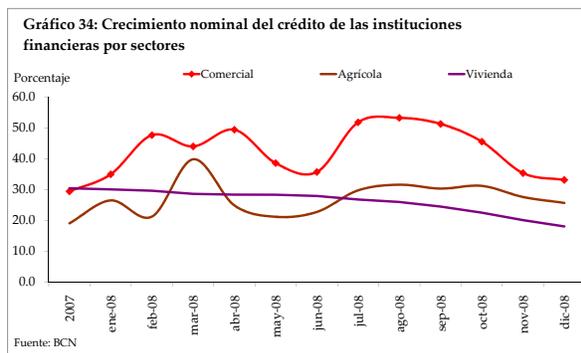
En el mismo período, la tasa de crecimiento real anual de los activos internos netos fue negativa pero superior a la tasa anual de diciembre de 2007. La tasa de crecimiento real anual del crédito neto al sector privado decreció casi constantemente durante 2008 y fue negativa a partir de octubre de 2008.



La cartera de créditos de las instituciones financieras a diciembre de 2008 era de US\$ 2,392 millones. El crédito del sistema financiero nacional se concentra principalmente en actividades tales como el comercio (US\$ 769 millones) y el crédito para el consumo, entre éste las tarjetas de crédito (US\$ 387 millones), créditos personales (US\$ 306 millones) y financiamiento de vivienda (US\$ 330 millones). El sector agropecuario representó el 13 por ciento de la cartera de créditos de las sociedades de depósitos<sup>26</sup> (US\$ 309 millones), mientras que el sector industrial absorbió menos del 10 por ciento.

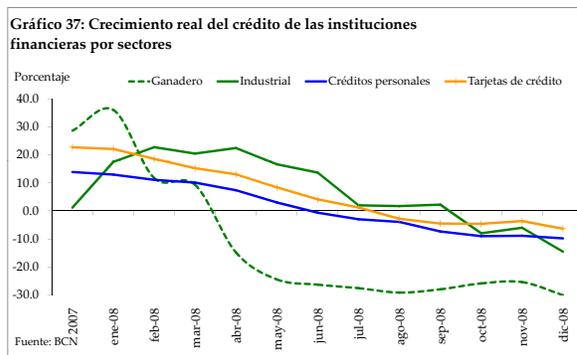
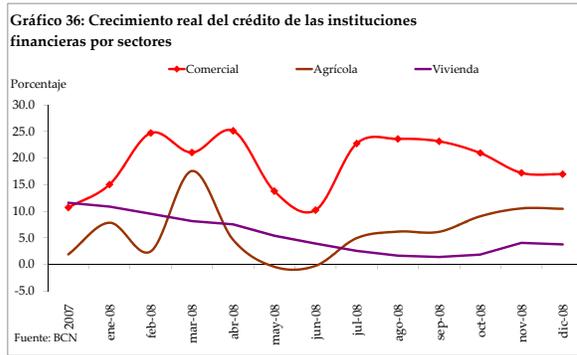


La tasa de crecimiento nominal anual del crédito de las instituciones financieras a los sectores agrícola y comercial fluctuó durante 2008 pero se mantuvo por encima del crecimiento anual a diciembre de 2007. Hasta noviembre de 2008, la tasa de crecimiento nominal anual del crédito a la industria se mantuvo por encima del crecimiento anual a diciembre de 2007 pero a partir de septiembre de 2008 cayó bruscamente y se volvió negativa. Las tasas de crecimiento nominal anual de los créditos personales, tarjetas de crédito y vivienda mostraron reducciones constantes pero a diciembre de 2008 todavía eran positivas. Finalmente, la tasa de crecimiento nominal anual del crédito a la ganadería ha caído de forma casi constante y en diciembre de 2008 fue negativa (en diciembre de 2008 el saldo de crédito a la ganadería decreció 20 por ciento con respecto al saldo a diciembre de 2007).



26 Según la metodología de indicadores económicos mensuales del BCN las sociedades de depósitos están conformadas por: BANPRO, BANCENTRO, BAC, BDF, CITIBANK, HSBC, PROCREDIT, FINARCA, BANEX, FAMA.

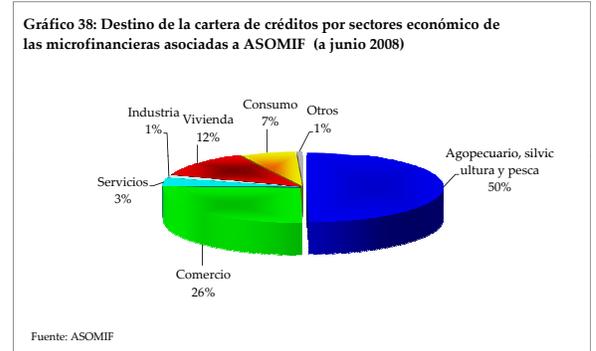
En términos reales las tendencias anteriores se ven reforzadas mostrando un mayor número de sectores con tasas de crecimiento anuales negativas en diciembre de 2008 (ganadería, industria, créditos personales y tarjetas de crédito). Sin embargo los sectores comercial, agrícola y vivienda exhibieron aún tasas de crecimiento anual positivas a diciembre de 2008.



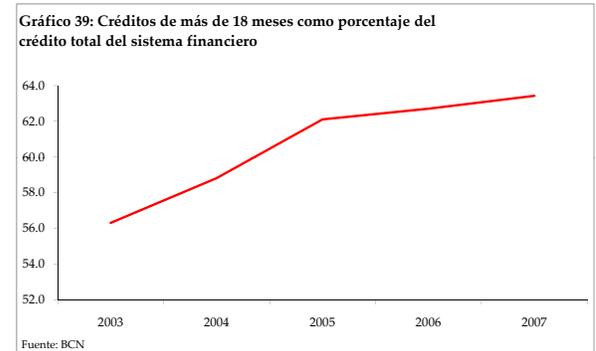
La demanda insatisfecha de crédito para el sector productivo es cubierta en parte por las instituciones de microfinanzas. La cartera de crédito de las 19 microfinancieras asociadas a ASOMIF<sup>27</sup> a junio de 2008 era de 234.2 millones de dólares, de los cuales aproximadamente la mitad fueron para el financiamiento de las actividades del sector primario (agrícola, pecuario, silvicultura y pesca). Las organizaciones afiliadas a ASOMIF son una muestra del universo de las instituciones de microfinanzas en el país<sup>28</sup>, por

lo que el crédito total para las actividades primarias es ser mayor al mencionado en este estudio.

Aunado a lo anterior, está la importancia de los microcréditos para los sectores de la población de bajos ingresos. Más del 40 por ciento de los clientes atendidos por las microfinancieras afiliadas a ASOMIF se encuentran en municipios de pobreza severa, alta y media.



Desde 2003 se nota un incremento casi constante en los créditos de más de 18 meses como porcentaje del crédito total. Lo anterior propició inversiones más grandes y con mayores períodos de maduración.

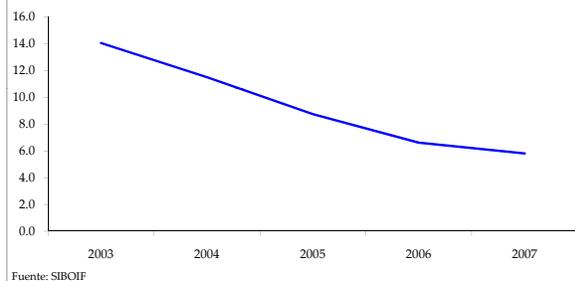


La cartera de crédito de mala calidad (cartera prorrogada, vencida y en cobro judicial) como porcentaje de la cartera total muestra un descenso casi constante desde 2003 hasta 2007. Lo anterior refleja la consolidación del sistema financiero después de la crisis de comienzos de la década actual.

27 Asociación Nicaragüense de Instituciones de Microfinanzas.

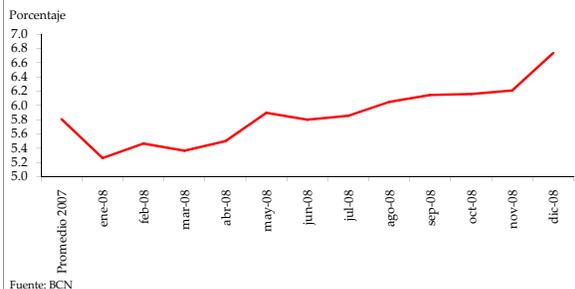
28 En el 2000 existían aproximadamente 300 instituciones de microfinanzas, en su mayoría cooperativas de crédito y ONGs. Véase "El mercado de microfinanzas en Nicaragua" de Arie Sanders & Hans Nusselder (2001).

**Gráfico 40: Cartera de créditos de mala calidad como porcentaje de la cartera total del sistema financiero**



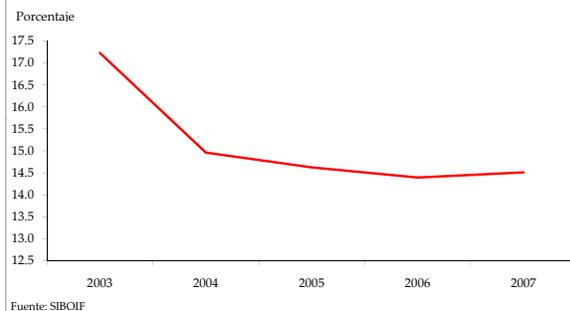
Sin embargo, la cartera de créditos de mala calidad como porcentaje de la cartera de crédito creció a lo largo de 2008. A diciembre de 2008 esta variable se encuentra por encima del promedio de 2007. Esto significó un cambio de tendencia en relación al período 2003 – 2007.

**Gráfico 41: Cartera de créditos de mala calidad como porcentaje de la cartera total del sistema financiero**



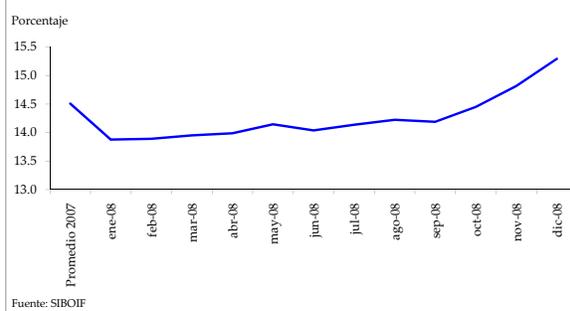
El ratio capital – activos del conjunto del sistema financiero ha mostrado una tendencia descendente pero se ha mantenido por encima de los estándares internacionales<sup>29</sup> (10 por ciento). Esta variable es definida como el ratio del patrimonio y el valor de los activos ponderado por el grado de riesgo de cada tipo de activo<sup>30</sup>.

**Gráfico 42: Ratio capital activos**

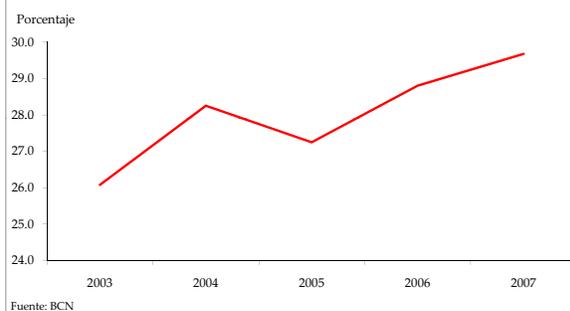


Durante el 2008, el ratio capital – activos del conjunto del sistema financiero ha mostrado una tendencia ascendente manteniéndose por encima de los estándares internacionales (10 por ciento).

**Gráfico 43: Ratio capital activos**



**Gráfico 44: Liquidez de las instituciones financieras**

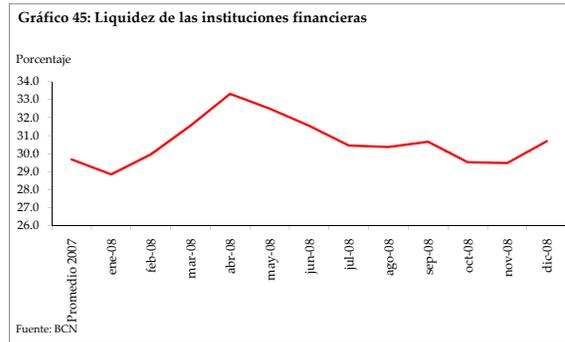


29 Acuerdos de Basilea I y II.

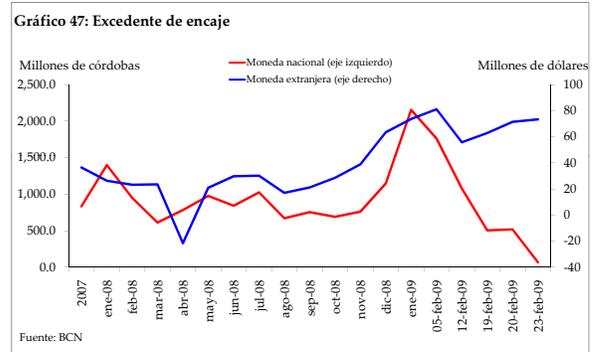
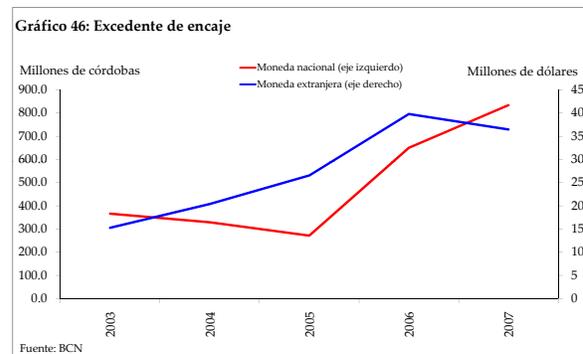
30 Cabe señalar que esta es una variable difícil de medir ya que por el lado de los activos depende de que tan bien están siendo evaluados los riesgos y del valor de mercado de los activos. Sin embargo, en Nicaragua el mercado de capitales no está suficientemente desarrollado por lo que no se conoce el valor de mercado de los activos de las instituciones financieras.

La liquidez del sistema financiero definida como el ratio de sus disponibilidades sobre sus obligaciones con el público continúa aumentando.

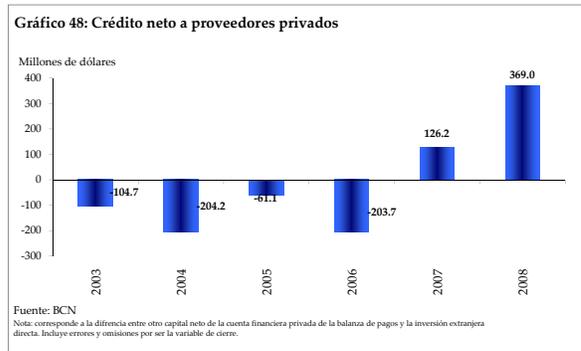
La liquidez del sistema financiero en 2008 fue mayor a la del promedio de 2007 alcanzando picos en abril y diciembre. Esto muestra la cautela ante la coyuntura nacional e internacional.



Durante el período 2003 – 2007 los excedente de encaje en moneda nacional y en moneda extranjera tuvieron una tendencia ascendente. El excedente de encaje a diciembre de 2008 fue mayor que el del mismo mes de 2007, tanto en moneda extranjera como en moneda nacional. Sin embargo, a partir de enero de 2009 se nota un comportamiento diferenciado con el excedente de encaje en moneda extranjera aumentando y el excedente de encaje en moneda nacional disminuyendo. Lo anterior es consistente con el aumento reciente en la cartera de mala calidad.



Tal como se mencionó anteriormente, las instituciones financieras han recurrido en mayor grado a financiamiento externo. Las cifras disponibles también indican que el financiamiento externo al sector privado ha aumentado. Por ejemplo, este rubro alcanzó US\$ 369 millones en 2008, US\$ 243 millones más que en 2007. Sin embargo, las cifras disponibles no permiten analizar las fuentes y usos de estos recursos y es posible que el salto del 2008 refleje los flujos de ayuda de Venezuela<sup>31</sup>.

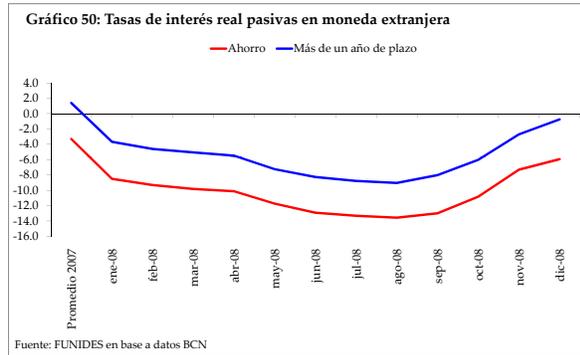
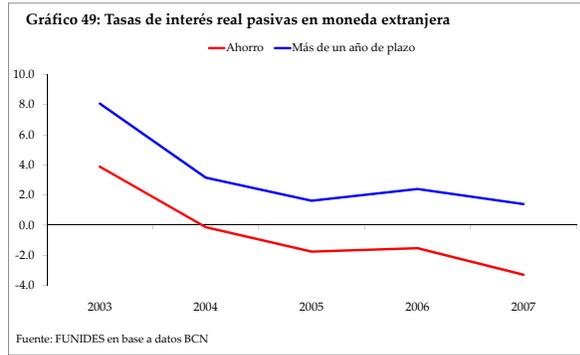


### Tasas de interés.

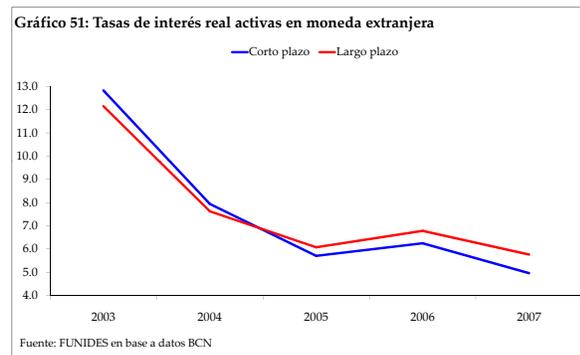
Las tasas de interés real pasivas en moneda extranjera muestran una tendencia descendente desde 2003 y a partir de 2005 la tasa de los depósitos de ahorro se volvió negativa. En el transcurso de 2008 las tasas de interés real pasivas continuaron decreciendo, lo que se debió principalmente a la inflación, siendo negativas tanto la tasa de los

31 Cabe destacar, que esta variable se deriva de la cuenta otro capital neto en la cuenta financiera del sector privado y por ser una variable de cierre incluye errores y omisiones.

depósitos de ahorro como la tasa de los depósitos a más de un año de plazo.

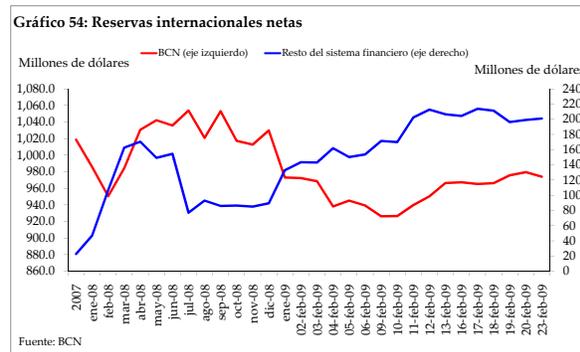
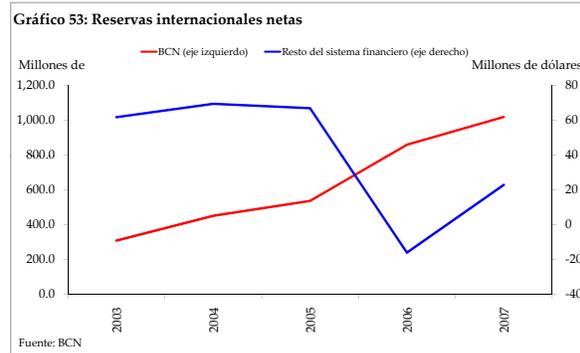


Las tasas de interés real activas en moneda extranjera mostraron en el período 2003 – 2007 la misma tendencia que las pasivas pero se mantuvieron positivas. Sin embargo, de enero a octubre de 2008 fueron negativas debido al aumento de la inflación y a partir de noviembre volvieron a ser positivas con la disminución de la inflación.



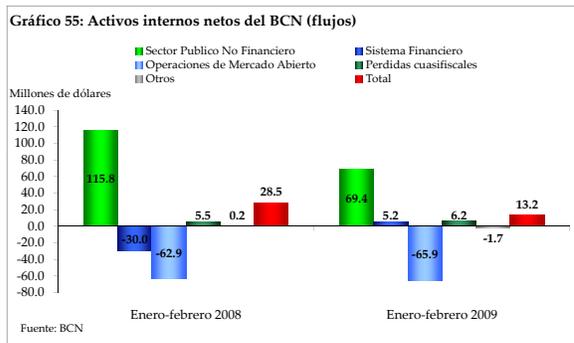
### Reservas internacionales y operaciones del BCN.

Las reservas internacionales netas del BCN aumentaron en el período 2003 – 2007, el saldo de diciembre de 2008 fue casi igual al de diciembre de 2007 pero en lo que va del año han tenido un descenso. Por su parte las reservas internacionales netas del resto del sistema financiero disminuyeron en el período 2003 – 2007, en diciembre de 2008 fueron mayores a las de diciembre de 2007 y continúan aumentando en lo que va del año.

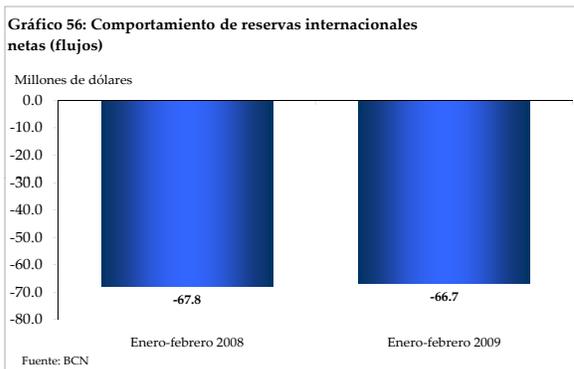


En lo que va del 2009 (cifras al 26 de febrero) se ha dado un aumento en el crédito neto del BCN tanto al Gobierno Central, como al resto del sector público derivado del retiro de depósitos en el BCN. Sin embargo, estos aumentos fueron parcialmente contrarrestados a través de operaciones de mercado abierto por lo que en su conjunto los activos internos netos del BCN crecieron en US\$ 13.2 millones.

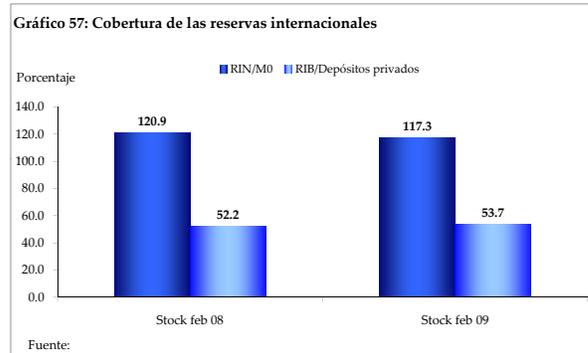
Bajo el prisma de la política crediticia del BCN, que es lo que en última instancia determina la posición de reservas internacionales, la disminución de reservas en lo que va del año obedece a la caída estacional en la demanda de billetes y monedas del público y al aumento de los activos internos netos.



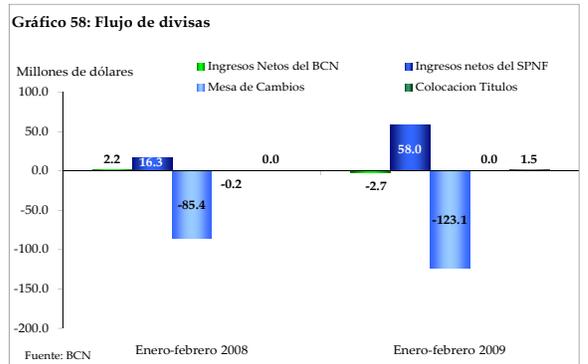
Las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINAs) del BCN han disminuido alrededor de US\$ 66.7 millones, pero se mantienen a niveles adecuados. Al 26 de febrero de 2009 las RINAs



ascendían a US\$ 564.3 millones, US\$ 33.6 millones menos a lo reportado en la misma fecha de 2007, pero se mantuvo la cobertura de la base monetaria en alrededor del 120 por ciento.

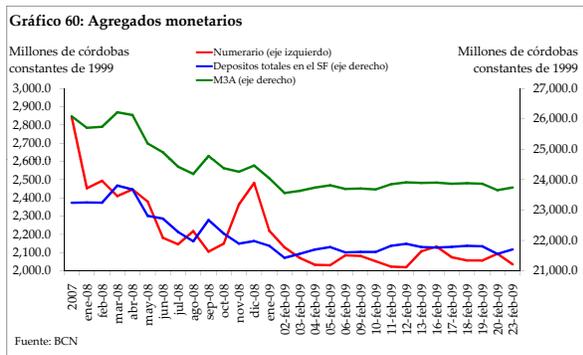
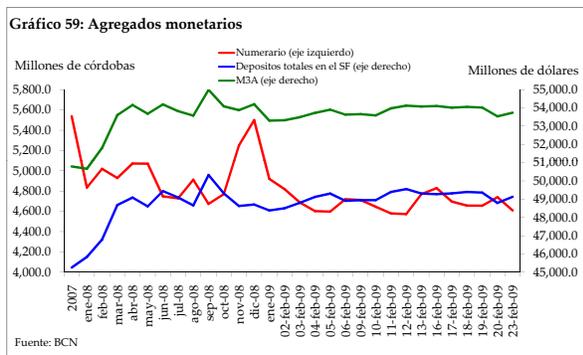


A través del prisma de las transacciones cambiarias, la disminución en las reservas entre finales de 2008 y fines de febrero de 2009 refleja principalmente mayores ventas netas de divisas a los bancos derivadas del mayor déficit comercial y menor colocación de títulos. Las mayores entradas netas de préstamos al sector público no pudieron contrarrestar el efecto de las variables anteriores.



El comportamiento del numerario<sup>32</sup>, en términos nominales, refleja en parte factores estacionales ya que la demanda de numerario tiende a aumentar en diciembre debido a la demanda de las empresas para el pago de aguinaldos y los gastos de navidad y fin de año. Sin embargo, el saldo numerario a febrero de 2009 también cayó 18.4 por ciento en términos reales con relación a febrero de 2008.

32 Son billetes y monedas en poder del público.



**Perspectivas, opciones de política y recomendaciones.**

Así como la economía, los bancos van a enfrentar una situación difícil en el 2009. Los depósitos alcanzaron su pico (alrededor de US \$ 2570 millones) en septiembre del 2008 y desde entonces han caído a un promedio de alrededor de US\$ 2,440 millones. En relación a febrero del 2009 los depósitos crecieron 4.8 por ciento lo que resulta en una caída de casi 7 por ciento en términos

reales. Por otra parte su acceso a recursos externos puede verse limitado o reducido y encarecido por la crisis internacional. A su vez la desaceleración económica que esta viviendo el país y la caída en la actividad que se espera este año van a continuar incidiendo negativamente en la calidad de la cartera.

Ante esta situación, los bancos como es de esperarse, han actuado con cautela aumentando su liquidez y limitando el crecimiento del crédito lo que, unido a la inflación, ha llevado a una caída del crédito en términos reales desde finales del año pasado. De intensificarse, la caída en el crédito en términos reales añadiría a los problemas provenientes del sector externo.

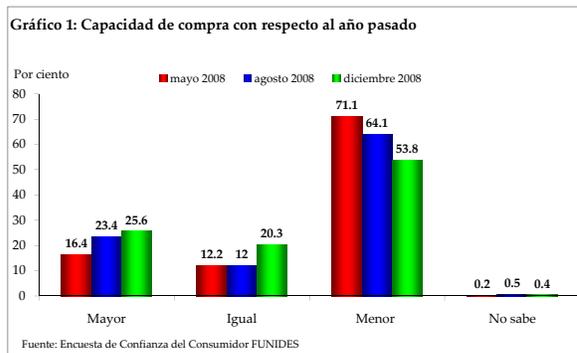
Para evitar esta situación y darle, por una parte, mayor confianza a los depositantes, y por la otra mayor confianza a los bancos para dar crédito, el gobierno debe mantener la estabilidad macroeconómica del país y resolver la crisis institucional que vivimos lo que además mejoraría el clima de inversión. En la parte macroeconómica es crucial mantener una política fiscal consistente con la sostenibilidad de la deuda pública, evitar una caída en las reservas internacionales que afecte la confianza de los depositantes, y retomar el acuerdo con el FMI.

También es importante que el BCN gestione como entendemos que ya esta haciendo líneas de crédito con el exterior que se pondrían a disposición de los bancos bajo condiciones apropiadas.

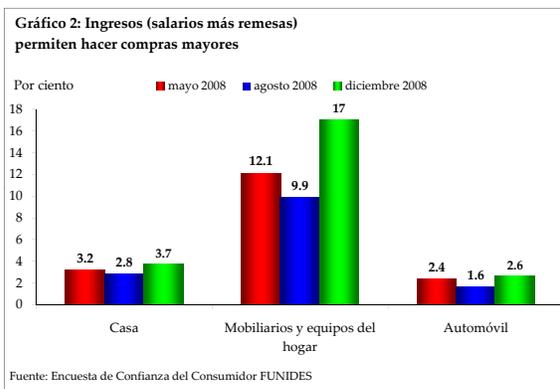
# Capítulo 4: Encuestas de FUNIDES

## 4.1 Encuesta de confianza del consumidor.

En diciembre de 2008 FUNIDES realizó su tercera encuesta de confianza del consumidor. Esta encuesta continuó mostrando que ha habido un deterioro en la capacidad de compra de los hogares con respecto al mismo período del año pasado, aunque en menor grado que en las dos encuestas anteriores (mayo y agosto). La mayoría de los hogares (53.8 por ciento) continuó indicando que tienen una capacidad de compra menor y un poco más del 25 por ciento indicó que su capacidad de compra ha mejorado. El porcentaje de hogares con una capacidad de compra igual fue de 20.3 por ciento.



Asimismo, sólo una minoría muy baja de los hogares siguen indicando que los ingresos (salarios más remesas) les permiten hacer compras mayores como casas, mobiliario y equipos del hogar, y automóviles. Sin embargo la situación es también mejor que la de agosto particularmente en el caso de mobiliario y equipos del hogar.

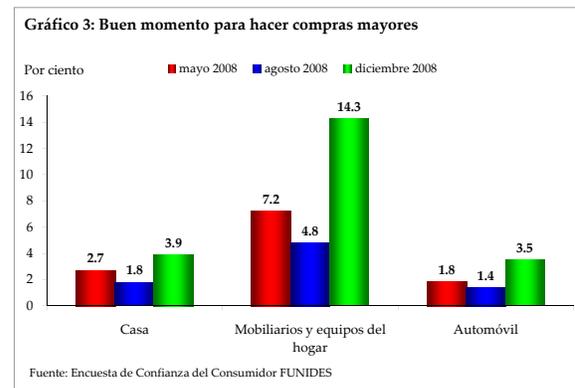


Se incluyó la pregunta si este era un buen momento para hacer compras mayores, independientemente del nivel de ingresos. Solamente el 3.9 por ciento señaló que este era un buen momento para hacer compras mayores en casa, el 14.3 por ciento en mobiliarios y equipos del hogar, y el 3.5 por ciento en automóviles. Estos resultados muestran un aumento de la voluntad de los hogares para hacer este tipo de compras con respecto a agosto lo que pudiese reflejar la entrada de la época navideña.

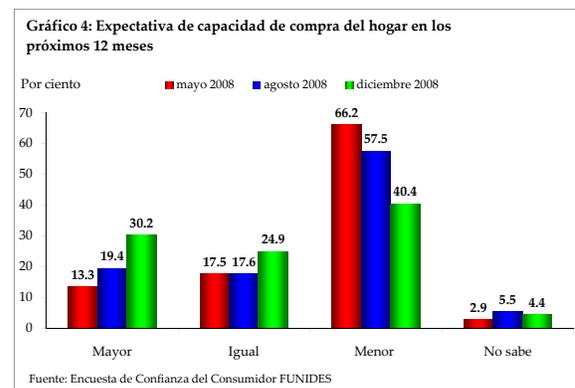
Gráfico 3: Buen momento para hacer compras mayores

Categoría	mayo 2008	agosto 2008	diciembre 2008
Casa	2.7	1.8	3.9
Mobiliarios y equipos del hogar	7.2	4.8	14.3
Automóvil	1.8	1.4	3.5

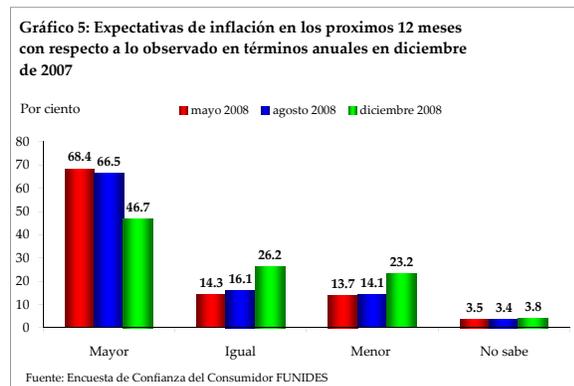
Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES



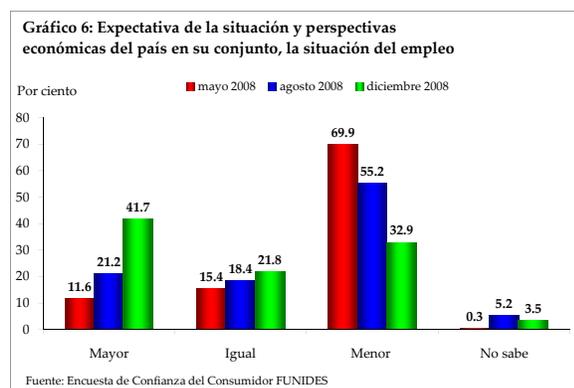
Las expectativas de capacidad de compra de los hogares continuaron siendo pesimistas en diciembre de 2008. El 40.4 por ciento de los hogares opinó que su capacidad de compra en los próximos 12 meses será menor a la actual y solo el 30.2 por ciento consideró que aumentará. Sin embargo estas respuestas también muestran una mejoría con relación a agosto.



porcentaje de hogares que en diciembre esperaba que la inflación del 2008 sea menor o igual que la del 2008 es ligeramente mayor que el porcentaje de hogares que espera mayor inflación. En agosto, la mayoría de los hogares esperaba mayor inflación en el 2009.

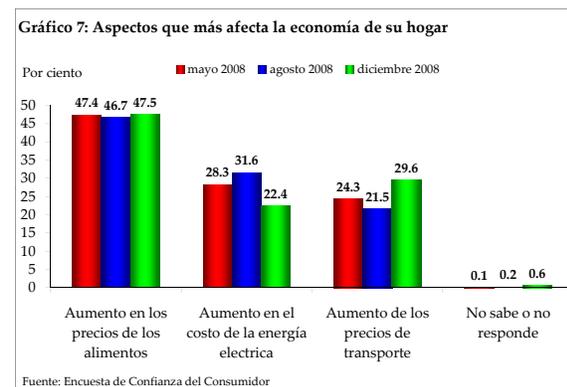


Respecto a la situación de empleo para los próximos meses, el 41.7 por ciento de los hogares considera que será mejor, 21.8 por ciento piensa que se mantendrá igual y 32.9 por ciento cree que la situación de empleo empeorará. Este comportamiento también muestra un mejoramiento de las expectativas de empleo de los hogares con respecto a agosto.

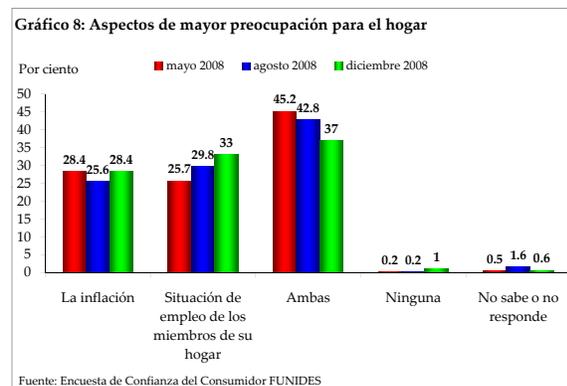


La economía del hogar continúa siendo principalmente afectada por el aumento en los precios de los alimentos como señala el 47.5 por ciento de la población. Sin embargo, el aumento en el costo del transporte está afectando la economía del hogar con 29.6 por ciento de los hogares señalando que esto fue lo que más afectó su economía en diciembre. Por su parte, el impacto del aumento

en el costo de la energía es menor que en agosto con 22.4 por ciento.

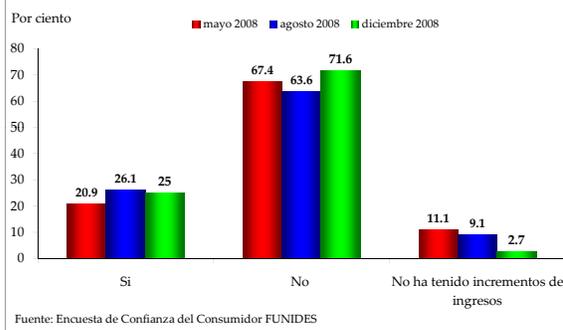


Los temas de mayor preocupación para el hogar continuaron siendo la inflación y la situación de empleo, señalado de manera conjunta por un 37 por ciento de los hogares; sólo la situación de empleo el 33 por ciento y sólo la inflación el 28.4 por ciento.

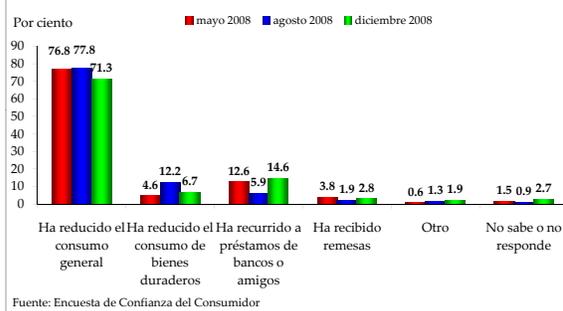


El 71.6 por ciento de los hogares, señaló que los incrementos en los ingresos no han sido suficientes para compensar el alza de precios, y solo el 25 por ciento señaló que si han sido suficientes. El 71.3 por ciento de los hogares que no han tenido aumento en sus ingresos o que dicho aumentos no han sido suficientes para compensar el alza en los precios indicó que para enfrentar esta situación han tenido que reducir el consumo general. El 14.6 por ciento ha recurrido a préstamos de bancos o amigos, el 6.7 por ciento ha reducido el consumo de bienes duraderos, 2.8 por ciento ha recibido remesas adicionales y 2.7 por ciento señaló otra forma.

**Gráfico 9: Incrementos de ingresos han sido suficientes para comenzar el alza de precios**



**Gráfico 10: Como ha enfrentado la situación si no ha tenido incrementos de ingresos o los incrementos no han sido suficientes**

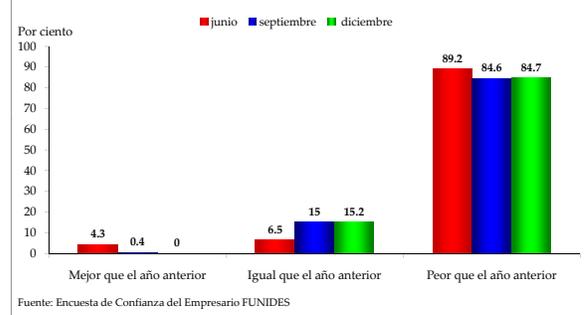


## 4.2 Encuesta de confianza e intención de las empresas.

En diciembre del 2008 FUNIDES también realizó su tercera encuesta de confianza e intención de las empresas. Los resultados de esta encuesta, continúan mostrando un pesimismo en cuanto a la situación económica del país en su conjunto y del clima de negocios (inflación, corrupción, entorno político, costo de la energía, etc.), y desconfianza en el sistema judicial. En esta medición la mayoría (relativa) de las empresas sigue reportando una caída en sus ventas y que no ampliarían su inversión.

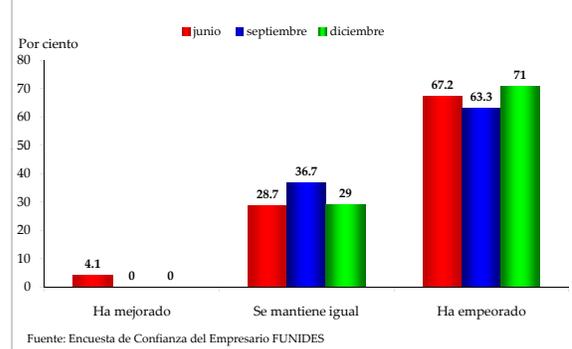
De las empresas encuestadas (61), cerca de 85 por ciento percibe que la situación actual de la economía del país, en su conjunto, es peor que la del año pasado; menos del 1 por ciento percibe que es mejor, mientras que un 15 por ciento considera que es igual. Las percepciones no han cambiado respecto a la encuesta de septiembre.

**Gráfico 11: Situación económica actual**



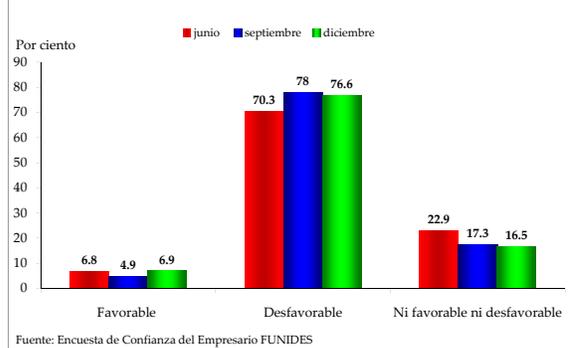
En concordancia con el resultado anterior, aunque en mayor grado que en septiembre, el 71 por ciento de las empresas percibe que la situación actual para la empresa privada ha empeorado, y solo el 29 por ciento considera que se mantiene igual.

**Gráfico 12: Situación actual para la empresa privada**

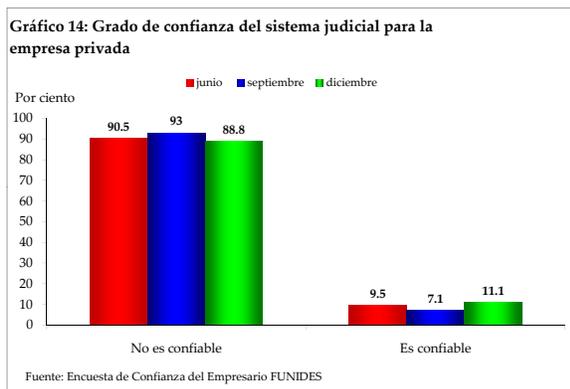


Asimismo, la mayoría de las empresas, 76.6 por ciento, continúa opinando que el clima de inversión es desfavorable, sólo el 6.9 por ciento lo considera favorable y el 16.5 por ciento que se ha mantenido igual. Lo anterior, muestra un deterioro con respecto a junio pero poca variación con respecto a septiembre.

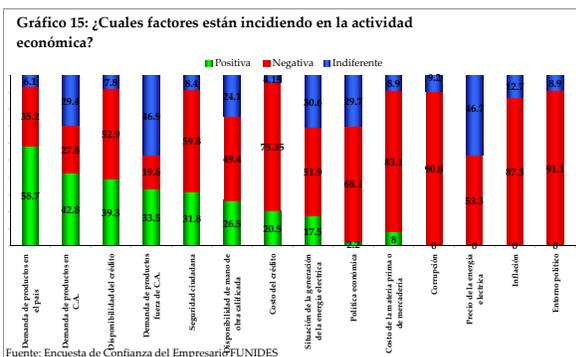
**Gráfico 13: Clima de inversión**



La inmensa mayoría de las empresas sigue desconfiando del sistema judicial pero se muestra una ligera mejoría respecto a septiembre. El 88.8 por ciento de las empresas considera que el sistema judicial no es confiable (93 por ciento en septiembre), mientras que un 11.1 por ciento opina lo contrario (7.1 en septiembre).

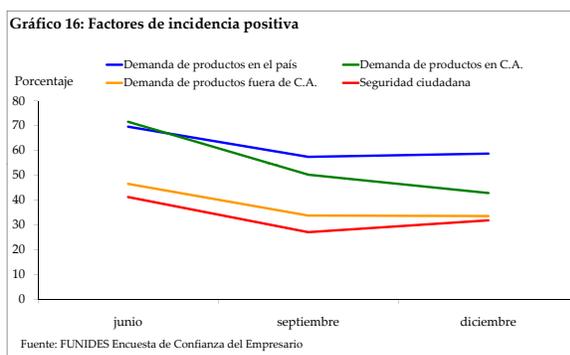


Los empresarios consideran que los factores que están incidiendo de forma positiva en la actividad económica son, por orden de importancia, la demanda de los productos o servicios en el país (58.7 por ciento), la demanda de los productos o servicios en Centroamérica (42.8 por ciento), la demanda de los productos o servicios fuera de Centroamérica (33.5 por ciento) y la disponibilidad de mano de obra calificada (26.5 por ciento). Dentro de los factores que está incidiendo de forma negativa se encuentran, el entorno político (91.1 por ciento), la corrupción (90.8 por ciento), la inflación (87.3 por ciento), el costo de las materias primas (83.1 por ciento), el costo del crédito (75.4 por ciento), la política económica (68.1 por ciento), el precio de la energía (53.3 por ciento) y la situación de la generación de energía (51.9 por ciento). Cabe notar que el 52.9 por ciento de las empresas consideran que la falta de crédito está incidiendo de forma

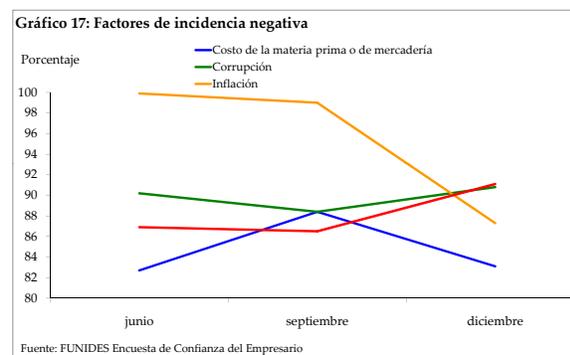


negativa en la actividad económica, igualmente el deterioro de la seguridad ciudadana está incidiendo de forma negativa.

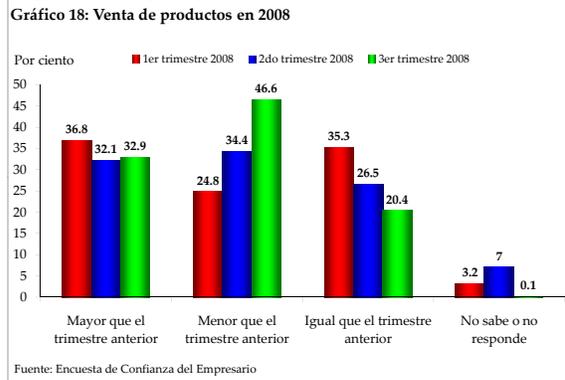
Considerando la evolución de los factores de mayor incidencia positiva en la actividad económica se nota una tendencia descendente desde junio de 2008 hasta diciembre de 2008 siendo más marcada para la demanda de productos en Centroamérica. Sin embargo el orden relativo de los factores de incidencia positiva en la actividad económica no ha cambiado.



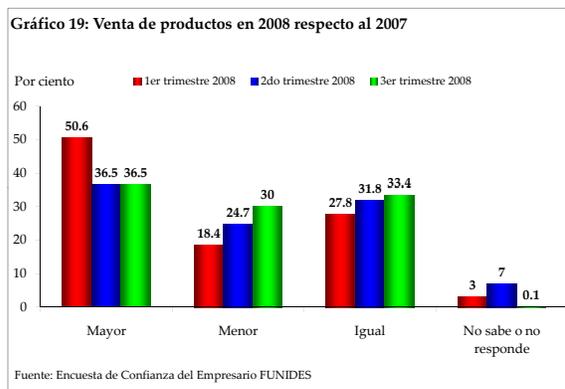
Considerando la evolución de los factores de mayor incidencia negativa en la actividad económica se nota que la inflación pasa de ser el factor más negativo al tercer factor más negativo. Por su parte el entorno político y la corrupción pasan a ser el primer y segundo factor más importante en incidencia negativa en la actividad económica.



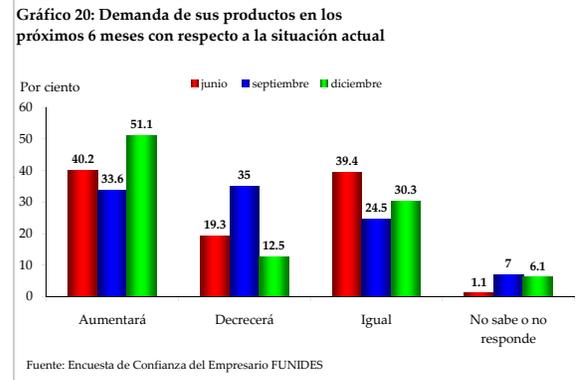
En cuanto a la situación propia de sus empresas, sólo el 32.9 por ciento indicó que sus ventas habían mejorado con relación al trimestre anterior, mientras que el 46.6 por ciento reportó una reducción. Esto muestra un deterioro continuo a lo largo de 2008 en el nivel de ventas de las empresas.



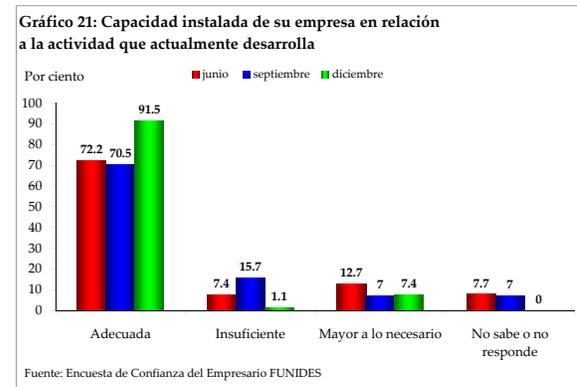
Asimismo, sólo el 36.5 por ciento de las empresas reportó mayores ventas en el tercer trimestre de 2008 con respecto al mismo trimestre del año anterior, 30 por ciento reportó menores ventas y 33.4 por ciento ventas similares. En comparación con lo reportado en septiembre, se nota una desaceleración de las ventas aunque el balance todavía es positivo respecto a 2007.



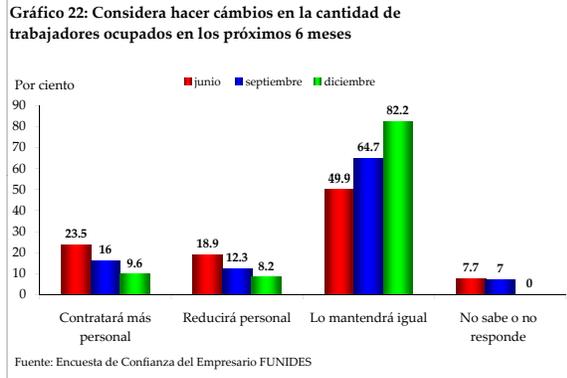
En cuanto a las perspectivas de la demanda de sus productos, el 51.1 por ciento espera que crezca en los próximos 6 meses, el 12.5 por ciento que decrezca y el 30.3 por ciento que se mantenga igual. Esto es una mejora en comparación con lo observado en septiembre cuando había un menor porcentaje de empresas que esperaba que la demanda de sus productos aumentara en relación al porcentaje de empresas que esperaba que la demanda de sus productos aumentara pero esto puede estar influenciado por factores estacionales.



Para la mayoría de las empresas, 91.5 por ciento, su capacidad instalada de maquinaria y equipos es adecuada, 1.1 por ciento considera que es insuficiente y 7.4 indica que es mayor a lo necesario. Lo anterior, representa un cambio con respecto a lo observado en junio y septiembre y sugiere una desaceleración de la inversión en el 2009.

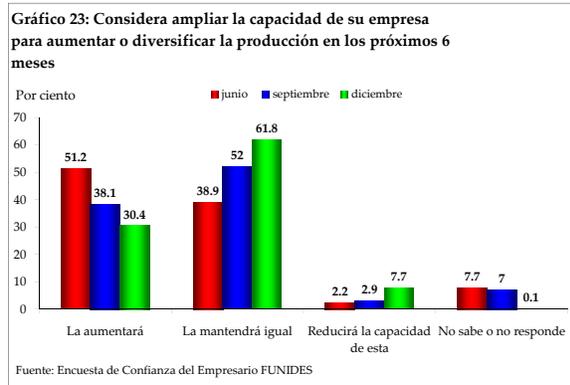


Alrededor del 82.2 por ciento de las empresas indica que mantendrá el mismo nivel de empleo en los próximos 6 meses, 9.6 indica que contratará más personal y 8.2 por ciento indica que hará reducciones en el empleo. Esto representa un deterioro en la situación del empleo, la diferencia entre el porcentaje de empresas que indican que contratarán más personal y el porcentaje de empresas que indican que reducirán personal sigue siendo positiva pero inferior a la observada en junio y septiembre de 2008.



Finalmente, el 30.4 por ciento de las empresas indica que continuará invirtiendo, el 61.8 por ciento indica que no invertirá y un 7.7 por ciento indica que readucirá la capacidad de producción

de su empresa, es decir que tendrán una inversión negativa. Esto es una desaceleración de la inversión en comparación con junio y septiembre de 2008.



**Resumen de indicadores**

	2006	2007	2008
<b>Sector Real</b>			
	(tasa de crecimiento real)		
PIB	3.9	3.8	3.0*
Consumo privado	3.6	4.5	1.4*
Inversión privada	1.3	17.3	4.3*
Gasto público	8.0	3.0	5.5*
Exportaciones	12.5	9.6	7.5*
Importaciones	5.5	14.2	3.6*
Tasa de crecimiento promedio del IMAE	4.2	4.4	1.7
Tasa de variación de los salarios reales del INSS	-1.7	-2.1	-4.0
Tasa de crecimiento promedio de los asegurados activos del INSS	10.6	9.2	7.5
<b>Sector Externo</b>			
	(US\$ millones)		
Exportaciones de mercancías FOB	1,049.5	1,224.8	1,488.7
Importaciones de mercancías FOB	2,789.3	3,306.2	3,972.2
Exportaciones brutas de zonas francas	966.2	1,088.0	1,152.6
Exportaciones netas de zonas francas	270.4	304.5	322.6
Remesas familiares	697.5	739.6	818.1
Ingresos netos del turismo	133.6	134.5	134.6
Balance cuenta corriente	-710.2	-996.1	-1,427.2
Donaciones al SPNF	344.8	371.5	181.7
Préstamos netos al SPNF	182.3	147.0	124.2
<b>Sector fiscal</b>			
	(C\$ millones)		
<b>Gobierno central</b>			
Ingresos	17,513.6	20,578.8	23,468.0
Gasto total	21,142.9	24,050.2	28,479.9
Gasto corriente	14,758.0	16,912.6	21,503.1
Inversión pública	3,224.5	3,926.2	3,448.1
<b>Sector Público No financiero</b>			
Ingresos	25,458.0	30,240.2	35,317.9
Gasto total	28,873.2	33,119.7	40,078.8
Gasto corriente	21,017.8	24,509.2	31,254.0
Inversión pública	4,694.9	5,399.2	5,296.0
<b>Sector monetario</b>			
	(tasa de crecimiento real)		
M1	11.3	7.0	12.6
M2	2.5	-1.0	-6.0
M3	2.6	-0.9	-4.8
	(millones de dólares)		
Reservas internacionales brutas	924.2	1,103.3	1,140.8
Reservas internacionales netas	859.0	1,018.6	1,029.8
Reservas internacionales netas ajustadas	472.2	665.7	631.0
<b>Sector financiero**</b>			
	(tasa de crecimiento real)		
Crédito al sector privado	19.5	12.6	-1.3
Depósitos totales	0.6	0.3	-5.7
	(por ciento)		
Tasa de interés pasiva más de un año de plazo (moneda extranjera)	6.5	7.2	7.5
Tasa activa de largo (moneda extranjera)	11.0	11.8	12.4
Tasa de interés pasiva más de un año de plazo (moneda nacional)	7.8	8.8	8.6
Tasa activa de largo (moneda nacional)	20.9	22.8	20.7
<b>Memorando</b>			
PIB nominal (millones de córdobas)	93,007.3	105,643.5	126,541.1 *
PIB real (millones de córdobas 1994)	32,858.2	34,090.8	35,128.3*
PIB nominal (millones de dólares)	5,293.5	5,726.4	6,532.5*
Deflactor del PIB	2.8	3.1	3.8
Inflación promedio	9.1	11.1	20.1
Tipo de cambio promedio	17.6	18.4	19.4

Fuente: BCN

\*Estimación de FUNIDES

\*\* Las tasas de interés son las promedio anual en términos nominales

Este reporte ha sido posible gracias al apoyo del pueblo de los Estados Unidos de América a través de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), y del sector privado nicaragüense. Los puntos de vista/opiniones de este reporte son responsabilidad exclusiva de FUNIDES y no reflejan necesariamente los de USAID o los del Gobierno de los Estados Unidos.



# Coyuntura económica

Primer trimestre 2009

Nicaragua