

# Coyuntura económica

Segundo trimestre 2009

Nicaragua

Proyecciones de crecimiento de Nicaragua para 2009-2011

Políticas anticrisis en América Latina

Presupuesto General de la República de 2009

Balance de la economía en el primer trimestre de 2009

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

Segundo 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: Análisis de coyuntura de la economía nacional**

1	1.1: Sector real
3	1.2: Sector externo
9	1.3: Sector fiscal
14	1.4: Política crediticia y reservas internacionales
15	1.5: Panorama financiero

## **Capítulo 2: Coyuntura y perspectivas internacional y regional**

21	2.1: Principales economías del mundo
23	2.2: Contexto latinoamericano y centroamericano
25	2.3: Precios internacionales

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

27	3.1: Perspectivas de corto y mediano plazo
30	Anexo 3.1 Metodología y supuestos 2009 – 2011
31	Anexo 3.2 Escenarios fiscales
32	Anexo 3.3 Requerimientos de apoyo y financiamiento
34	3.2: Medidas de política de los países de América Latina en medio de la crisis económica mundial.
35	3.3: Presupuesto General de la República 2009

## **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.

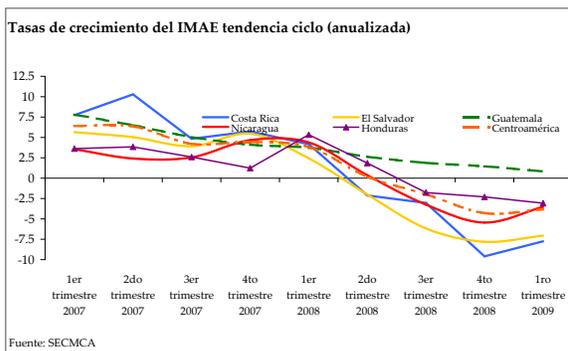
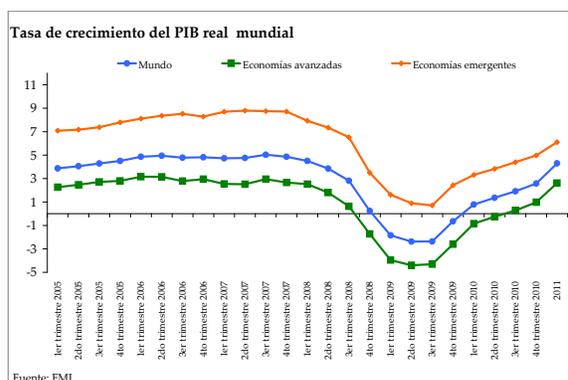
La agenda investigativa de FUNIDES se concentra en economía, instituciones y desarrollo social. Su plan de trabajo incluye el análisis de la economía y las principales políticas públicas en la agenda nacional. En esta oportunidad FUNIDES presenta su Segundo Informe de Coyuntura Económica de 2009. El análisis da seguimiento a la economía nacional e internacional; presenta proyecciones del crecimiento económico del país en 2009-2011; resume las políticas anticrisis llevadas a cabo en América Latina; analiza el Presupuesto General de la República en 2009. Asimismo se presentan los resultados de las más recientes 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

### Coyuntura internacional y nacional

*La coyuntura actual es desfavorable.* A nivel internacional, las economías avanzadas que, junto con el resto de Centroamérica, son nuestros principales socios comerciales están experimentando la más fuerte recesión de los últimos 60 años. Tan así que el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que el Producto Interno Bruto (PIB) de las economías avanzadas cayó a una tasa anualizada del 7 ½ por ciento tanto en el último trimestre de 2008 como en el primero de 2009. La actividad económica también se contrajo en Centroamérica en 4.3 por ciento en el último trimestre de 2008 y 3.8 por ciento en el primer trimestre de 2009.



*A nivel interno, los indicadores muestran una caída importante en la actividad económica y la demanda.*

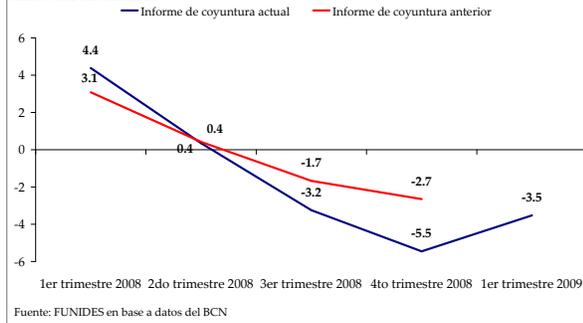
- Según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), la actividad económica ha caído continuamente (en relación al trimestre precedente) desde el tercer trimestre de 2008, aunque la caída fue menor en el primer trimestre de este año. La caída ha sido generali-

zada. Sólo la pesca, el gobierno y la industria muestran crecimiento.

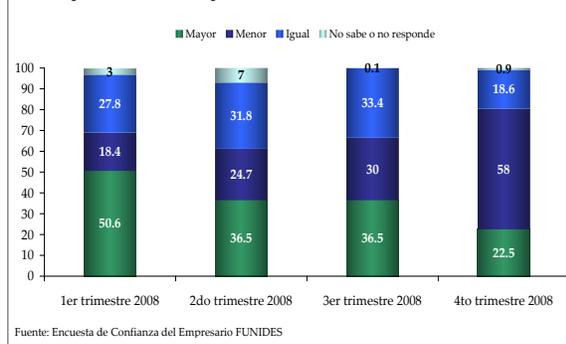
- Medido en términos anuales ( promedio de 12 meses ) el crecimiento pasó de 4 por ciento a marzo de 2008 a cero por ciento a marzo de 2009.
- Las exportaciones bajaron en términos reales (volumen) durante el primer trimestre de 2009 — 7.9 por ciento las de mercancías y 16.8 por ciento las de zona franca. El volumen de las importaciones también está cayendo — 9.2 por ciento.
- Las remesas cayeron casi 6 por ciento en términos reales en el primer trimestre de 2009 con respecto al mismo trimestre del año anterior y 3 por ciento con respecto al cuarto trimestre de 2008.
- La mayoría de las empresas encuestadas por FUNIDES reportaron que durante el cuarto trimestre de 2008 sus ventas fueron menores que las del trimestre precedente (53.5 por ciento) y que las del mismo trimestre de 2007 (58 por ciento).
- Los ingresos tributarios cayeron en términos reales (ajustados por la inflación) durante el primer trimestre de 2009 (2.1 por ciento). Los ingresos por IVA bajaron 6.8 por ciento y los del Impuesto Selectivo al Consumo 9.8 por ciento; lo que, junto con otros indicadores, sugiere que el consumo está cayendo en términos reales.

- Indicadores de la inversión, tales como el volumen de construcción y las importaciones de bienes de capital, muestran que la inversión también está cayendo en términos reales.
- Los depósitos bancarios y el dinero en circulación bajaron 5.2 por ciento en términos reales durante los primeros tres meses del año en relación al año anterior. De igual manera, el crédito bancario al sector privado cayó 4.3 por ciento en términos reales.

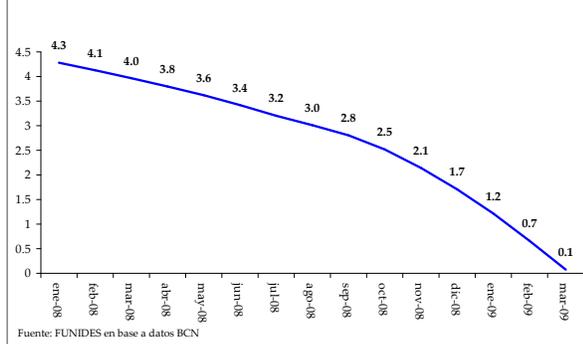
### IMAE tendencia ciclo, tasa de crecimiento trimestral anualizada



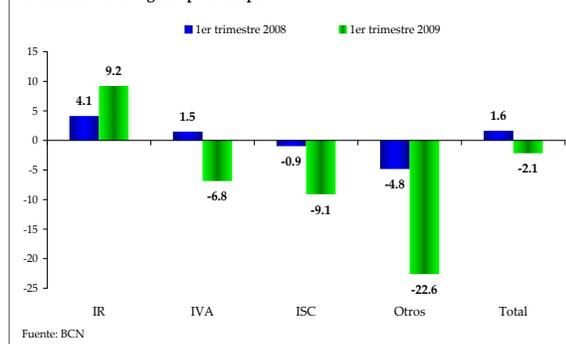
### Venta de productos en 2008 respecto al 2007



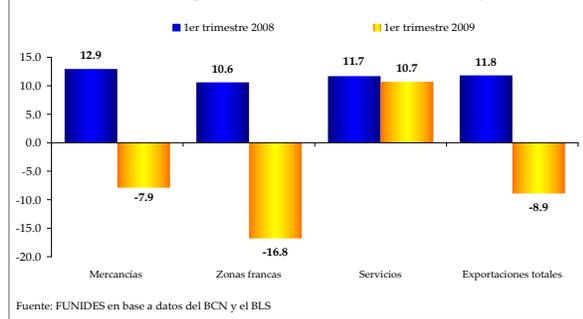
### Tasa de crecimiento anual de la tendencia ciclo del IMAE



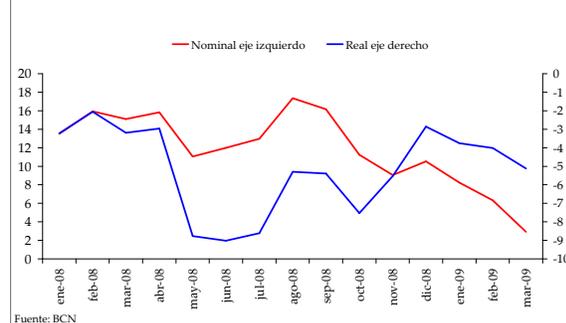
### Crecimiento real según tipo de impuesto



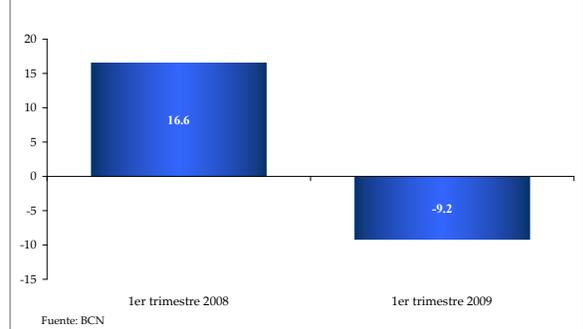
### Crecimiento real de las exportaciones de mercancías, zonas francas y servicios



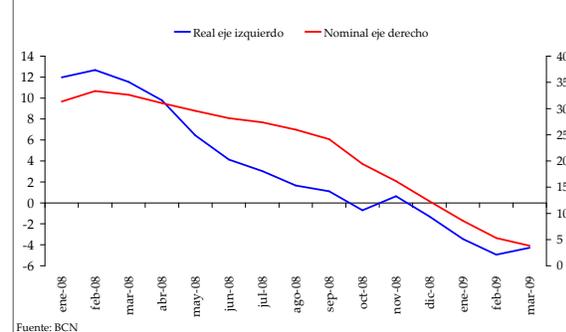
### Crecimiento anual de los depósitos del sector privado



### Tasa de crecimiento real de las importaciones FOB



### Crecimiento del crédito al sector privado



Por el lado positivo

- La caída en el precio internacional del petróleo ha significado un alivio para la población y la balanza de pagos, y ha más que compensado la pequeña baja que se está dando en los precios de nuestros principales productos de exportación.
- También, ha contribuido a estabilizar el nivel de precios en los últimos meses lo que es de particular beneficio para los pobres, y a contener el deterioro en los salarios reales.
- El gobierno continúa manteniendo la estabilidad macroeconómica. Las reservas internacionales se mantienen a niveles adecuados y las finanzas públicas bajo control.
- Sin embargo, continúa siendo muy preocupante la falta de transparencia del manejo de la ayuda Venezolana, así como algunas de las transacciones del INSS que pudieran comprometer su viabilidad en el mediano plazo.
- También, preocupa que las necesidades de financiamiento interno del gobierno central han llevado al Banco Central de Nicaragua (BCN) a ejercer una política contractiva con el resto de la economía. Esta política es sana bajo el punto de vista de preservar las reservas internacionales, pero afecta negativamente la disponibilidad y costo del crédito al sector privado y, por lo tanto, puede debilitar aún más la actividad económica.

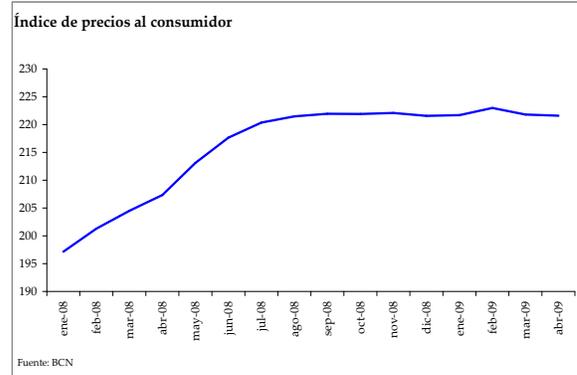
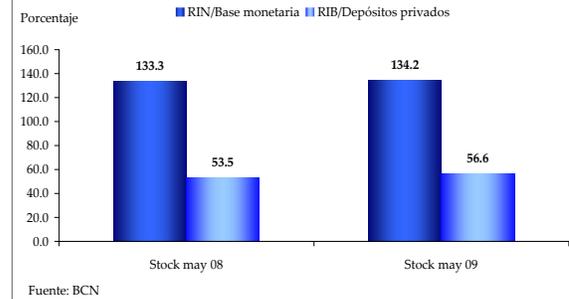
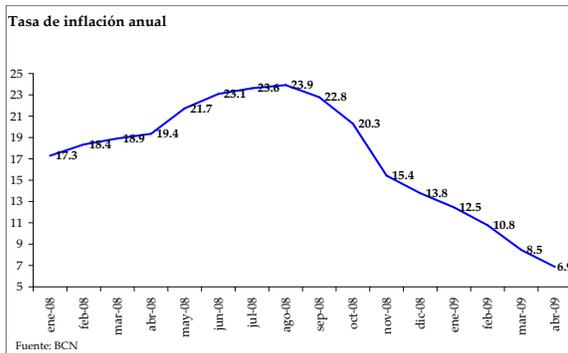
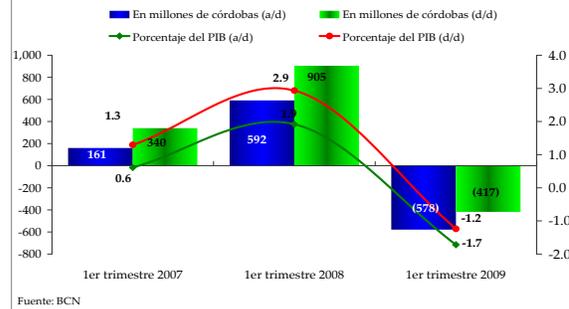


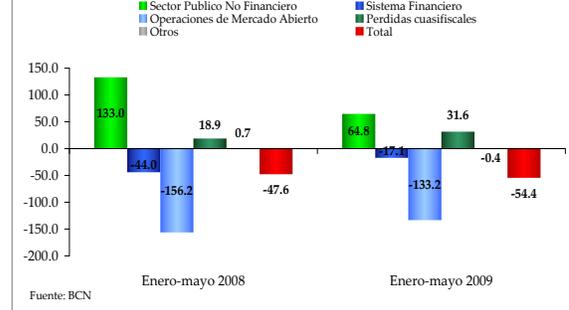
Gráfico 55: Cobertura de las reservas internacionales



Balance del Gobierno Central antes y después de donaciones



Activos internos netos del BCN (flujos)

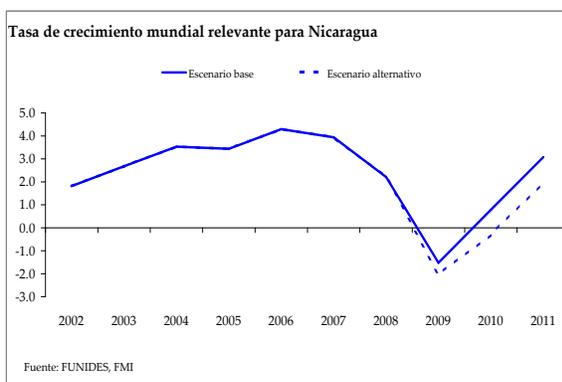


### Perspectivas de corto y mediano plazo y proyecciones de crecimiento.

Las perspectivas de corto plazo son desfavorables pero podrían mejorar hacia mediados de 2010. A nivel externo, las economías avanzadas han tomado medidas excepcionales para fortalecer sus sistemas financieros y la demanda, y hay ciertos indicios que la recesión está tocando fondo y la confianza de los consumidores mejorando. Sin embargo, el FMI proyecta que la recuperación será lenta. La evidencia indica que no sólo las recesiones derivadas de crisis financieras son más severas que las causadas por otros factores, sino también que la recuperación es más lenta.

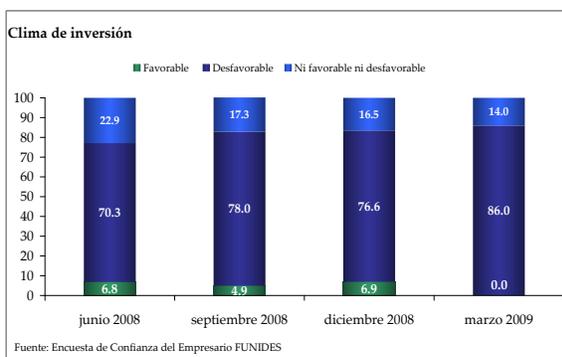
El FMI proyecta que la actividad económica caerá este año 3.8 por ciento en las economías avanzadas, y 1.3 por ciento a nivel mundial—bajas sin precedentes. De igual manera, estima que la contracción del volumen del comercio mundial será de 11.8 por ciento. El FMI también proyecta que las economías avanzadas apenas se estabilizaran en 2010 (cero crecimiento) y que la economía global iniciaría una gradual recuperación en 2010, con un crecimiento de 1.9 por ciento. Para 2011 el FMI proyecta que las economías avanzadas crecerían 2.6 por ciento y la economía mundial 4.3 por ciento. Tanto las proyecciones para 2009 como las de 2010 – 11 son más pesimistas que las que el FMI publicó apenas hace tres meses. Más aún, como el mismo FMI señala estas proyecciones pudieran ser optimistas por lo que no puede descartarse un escenario alternativo donde la actividad económica continúa cayendo en 2010 (-1 ½ por ciento) y se recuperará hasta 2011 (1 por ciento).

Lo anterior, significa que en el escenario base del FMI el Crecimiento Económico Mundial Relevante para Nicaragua (CMRN) sería negativo en 1.5 por ciento en 2009 y no cero por ciento como proyectamos en nuestro primer informe de 2009. Para 2010 y 2011 el CMRN sería cercano al 1 y 3 por ciento respectivamente. En el escenario alternativo el CMRN decrecería 2 y 0.3 por ciento en 2009 y 2010, respectivamente; y crecería 2 por ciento en 2011.



Por lo anterior las perspectivas para nuestras exportaciones, remesas, la inversión extranjera, y acceso al crédito externo son desalentadoras para los próximos doce meses.

A nivel interno, la crisis política e institucional está afectando adversamente el clima de inversión, el apoyo externo y magnificando los efectos adversos del entorno internacional. Como ya se mencionó, hay indicios que la inversión está bajando este año. Asimismo, en la encuesta más reciente de FUNIDES el 86 por ciento de los empresarios opinó que el clima de inversión es desfavorable, porcentaje mayor que el 70 por ciento reportado a mediados de 2008.



En nuestro primer informe de coyuntura de este año presentamos nuestras proyecciones de crecimiento económico para 2009, así como recomendaciones de política para mitigar los efectos de la crisis internacional. En esta oportunidad le brindamos al público proyecciones más actualizadas de 2009 en base a las nuevas proyecciones para la economía internacional y datos más recientes

de la economía nacional. También ofrecemos proyecciones de crecimiento para 2010 – 2011.

Para cada año presentamos tres escenarios que contienen los siguientes supuestos<sup>1</sup>.

#### A nivel externo

- Los escenarios 1 y 2 tienen en común el escenario base del FMI de crecimiento de las economías avanzadas y la internacional. Usando estas proyecciones FUNIDES estima el impacto en nuestras exportaciones y flujos de remesas (lo que incide en el consumo).
- El escenario 3 supone una recuperación más lenta de las economías avanzadas que la prevista en el escenario base del FMI. También se estima el impacto en las exportaciones y remesas.
- Los tres escenarios tienen en común las proyecciones de precios internacionales de nuestros principales productos de exportación y petróleo publicadas por los organismos competentes o derivadas de los mercados de futuros.

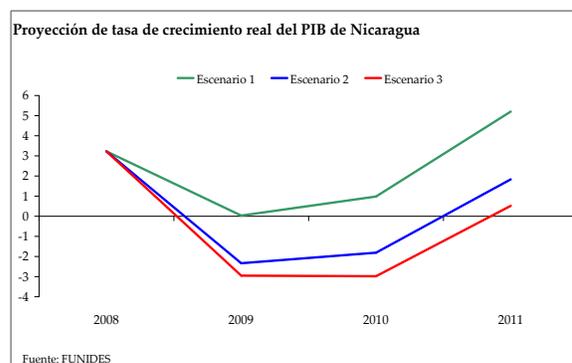
#### A nivel interno

- El escenario 1 supone que el gobierno tomará medidas para mejorar la institucionalidad del país, lo que reduciría el riesgo país y mejoraría el clima de inversión. También, vía mayores recursos externos permitiría que el gobierno aumente el gasto como se prevé en el presupuesto, lo que sería deseable siempre y cuando el aumento se dirija a mejorar la productividad del país y/o a mitigar los efectos de la recesión en el empleo y los más pobres.

- Los escenarios 2 y 3 suponen que no hay mejoras institucionales lo que conllevaría a una continua caída en la inversión y limitaría el gasto público.

Los resultados son los siguientes:

- *Bajo el escenario 1 la economía no crece este año, crece levemente (1 por ciento) en el 2010 y se recupera fuertemente (5 por ciento) en el 2011.*
- *En el escenario 2 la actividad económica cae 2 ½ por ciento este año, cae 2 por ciento en el próximo, y se recupera levemente (2 por ciento) en el 2011.*
- *Estas marcadas diferencias de crecimiento se deben a que en el escenario 1 tanto la inversión privada como el gasto del gobierno crecen en términos reales (ajustados por la inflación), mientras que en el escenario 2 la inversión cae continuamente y el gasto del gobierno se estanca en términos reales.*
- *En el escenario 3 la actividad económica cae 3 por ciento tanto este año como el próximo, y crece sólo ½ por ciento en 2011. La razón es que a los problemas de carácter interno se le añade un escenario más desfavorable de la economía internacional.*



<sup>1</sup> El anexo 1 del capítulo de políticas presenta en mayor detalle los supuestos y metodología.

	2008	2009			2010			2011		
		Escenario								
		1	2	3	1	2	3	1	2	3
<b>Proyecciones</b>										
(millones de córdobas de 1994)										
PIB	34,986.3	34,997.8	34,168.7	33,953.9	35,341.4	33,549.5	33,149.9	37,181.2	34,165.2	33,322.0
Demanda global	55,009.7	54,007.4	52,728.0	52,396.5	54,537.6	51,772.3	51,155.7	57,376.7	52,722.6	51,421.4
Demanda interna	42,539.6	43,198.1	41,918.7	41,918.7	43,769.3	41,004.0	41,003.1	45,524.6	40,870.5	40,869.6
Consumo privado	29,799.4	30,179.1	29,601.0	29,601.0	30,044.5	29,087.8	29,086.9	30,778.6	29,335.5	29,334.6
Inversión privada	8,450.3	8,450.3	8,027.8	8,027.8	9,041.8	7,626.4	7,626.4	9,946.0	7,245.1	7,245.1
Gasto público	4,289.9	4,568.7	4,289.9	4,289.9	4,682.9	4,289.9	4,289.9	4,800.0	4,289.9	4,289.9
Exportaciones	12,470.1	10,809.3	10,809.3	10,477.8	10,768.3	10,768.3	10,152.6	11,852.1	11,852.1	10,551.8
Importaciones	20,155.4	19,009.6	18,559.2	18,442.6	19,196.2	18,222.9	18,005.8	20,195.5	18,557.3	18,099.3
(tasa de crecimiento real)										
PIB	3.2	0.0	-2.3	-3.0	1.0	-1.8	-3.0	5.2	1.8	0.5
Demanda global	5.3	-1.8	-4.1	-4.8	1.0	-1.8	-3.0	5.2	1.8	0.5
Demanda interna	5.3	1.5	-1.5	-1.5	1.3	-2.2	-2.2	4.0	-0.3	-0.3
Consumo privado	4.0	1.3	-0.7	-0.7	-0.4	-1.7	-1.7	2.4	0.9	0.9
Inversión privada	12.5	0.0	-5.0	-5.0	7.0	-5.0	-5.0	10.0	-5.0	-5.0
Gasto público	2.0	6.5	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0
Exportaciones	5.1	-13.3	-13.3	-16.0	-0.4	-0.4	-6.1	10.1	10.1	3.9
Importaciones	9.6	-5.7	-7.9	-8.5	1.0	-1.8	-3.0	5.2	1.8	0.5
<b>Supuestos</b>										
(tasa de crecimiento)										
PIB real economías avanzadas	0.9	-3.8	-3.8	-4.5	0.0	0.0	-1.5	2.6	2.6	1.0
Masa salarial real	3.2	0.0	-2.0	-2.0	0.0	-2.0	-2.0	2.5	0.0	0.0
Inversión privada real	12.5	0.0	-5.0	-5.0	7.0	-5.0	-5.0	10.0	-5.0	-5.0
Gasto primario del Gobierno Central real	2.0	6.5	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0
<b>Memoranda</b>										
(porcentaje)										
Crecimiento del PIB per capita	1.9	-1.3	-3.6	-4.2	-0.3	-3.1	-4.2	3.9	0.5	-0.8
Crecimiento del PIB per capita (acumulativo)	1.9	0.6	-1.8	-2.4	0.3	-4.8	-6.5	4.2	-4.3	-7.2
Tasa de desempleo	6.1	7.5	8.9	9.3	8.5	11.4	12.4	7.0	11.8	13.5
Pobreza	45.0	45.3	45.7	45.8	45.3	46.3	46.6	44.6	46.2	46.7
Pobreza extrema	13.9	14.1	14.4	14.5	14.1	14.9	15.2	13.5	14.8	15.3
(personas)										
Incremento acumulativo de desempleados		37.2	69.0	77.3	62.1	131.5	155.1	29.7	146.1	187.5
(US\$ millones)										
Necesidad de financiamiento	2,496.4	2,376.9	2,257.9	2,299.3	2,524.7	2,269.2	2,345.2	2,557.4	2,133.5	2,294.7

Fuente: FUNIDES

*De antemano subrayamos que 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 en los próximos años. Por ejemplo,*

- *El producto interno bruto por habitante crece 4 por ciento acumulativamente durante los tres años en el escenario 1, pero cae 4 1/2 por ciento en el escenario 2, y 7 por ciento en el escenario 3.*
- *El desempleo aumenta durante los tres años en 30,000 personas en el escenario 1, 145,000 personas en el escenario 2 y casi 190, 000 en el escenario 3.*
- *Consecuentemente la tasa de desempleo en el 2001 sería 7 por ciento en el escenario 1, 12 por ciento en el escenario 2, y 13.5 por ciento en el escenario 3.*
- *Al finalizar el 2011, la pobreza y la pobreza extrema serían ligeramente menores que en 2008 en el escenario 1 pero mayores en los escenarios 2 y 3.*

Las grandes diferencias en los posibles resultados económicos y sociales bajo el escenario 1 y los escenarios 2 y 3, apuntan a la necesidad urgente de mejorar la institucionalidad del país a fin de promover la inversión y el apoyo externo. Para lograr este último objetivo también es muy importante retomar el programa con el FMI.

El apoyo externo es vital no sólo para darle margen de maniobra al gobierno para mitigar los efectos de la crisis internacional sino también para el sector privado y la economía en su conjunto. El país requirió el año pasado un apoyo externo (remesas, donaciones, inversión extranjera, y préstamos) del orden de los US\$ 2,500 millones<sup>2</sup> de los cuales US\$ 300 millones se destinaron al sector público y US\$ 2,200 al sector privado, incluyendo el apoyo de Venezuela que tiene características de apoyo al sector público, pero se clasifica como apoyo al sector privado en la balanza de pagos.

FUNIDES estima que el apoyo externo que requerirá el país en los próximos tres años será del orden de los US\$ 2,200 - 2,600 millones, dependiendo de los escenarios que se materialicen. Esto

<sup>2</sup> El Anexo 3.3 del capítulo de políticas contiene información detallada del apoyo externo.

resalta la necesidad de ser cuidadosos en tener un clima político, institucional y macroeconómico que atraiga, y no ahuyente el apoyo externo. De lo contrario, la situación sería aún más difícil de lo que se proyecta.

### **El presupuesto de 2009.**

El presupuesto aprobado por la Asamblea Nacional contempla una reducción de ingresos y gastos de C\$ 1,312 millones en relación al proyecto de presupuesto. Aún así, FUNIDES no lo considera realista ya que la proyección de ingresos asume crecimiento económico de 2 por ciento, lo que no luce factible dado el entorno internacional y nacional. Suponiendo que la economía no crece este año (escenario 1) FUNIDES estima que el gobierno enfrentaría una brecha fiscal del orden de los C\$ 1,800 millones (US\$ 90 millones).

Ante esta situación el gobierno enfrentará tres opciones o una mezcla de las mismas. Una sería obtener mayor apoyo externo presupuestario (que es la opción del escenario 1), otra reducir el gasto por el monto de la brecha (esto implicaría que el gasto primario no crecería en términos reales y es la opción de los escenarios 2 y 3), y la otra obtener financiamiento interno (ver anexo 3.2 de los escenarios fiscales). Esta última opción no la consideramos adecuada, ya que conllevaría a una política monetaria aún más restrictiva con el sector privado, o a una pérdida de reservas, y ambos resultados no serían deseables.

Como dijimos en nuestro informe anterior, 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, las brechas continuarían en los próximos años y usar las reservas en forma importante sería contra productivo.

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. Por ejemplo, reasignando parte del gasto a los departamentos/zonas que dependen más de las remesas y exportaciones.

**Ingresos y gastos totales**

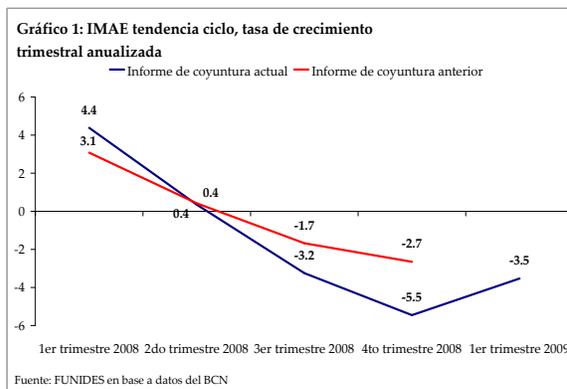
	2008	PGR 2009	2009			2008	PGR 2009	2009		
			Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3			Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
			(Tasa de crecimiento nominal)					(Tasa de crecimiento real)		
Ingresos totales	14.0	14.2	6.5	4.0	3.4	-4.8	6.7	0.0	-2.3	-3.0
Gastos totales	18.4	14.2	14.2	7.6	7.6	-0.3	7.1	7.1	0.9	0.9
Corriente	27.1	8.5	8.5	2.3	2.3	6.1	1.9	1.9	-4.0	-4.0
Capital	-2.3	31.7	31.7	24.1	24.1	-13.4	23.1	23.1	16.0	16.0
Gasto primario	20.3	13.6	13.6	6.6	6.6	1.3	6.5	6.5	0.0	0.0

Fuente: BCN, MHCP y FUNIDES

# Capítulo 1: Análisis de coyuntura de la economía nacional

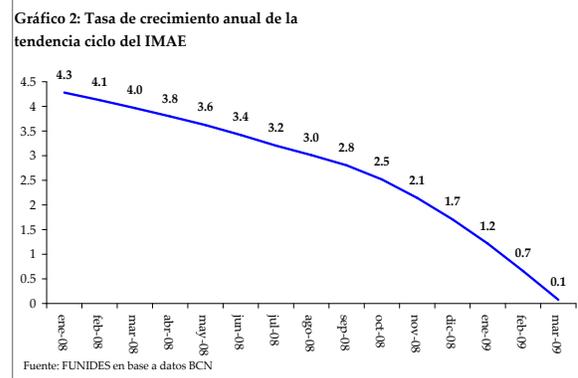
## 1.1 Sector Real.

La actividad económica continuó cayendo durante el primer trimestre de 2009, aunque a un menor ritmo que en el segundo semestre de 2008. Los datos más recientes del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) tendencia – ciclo<sup>3</sup> muestran que la actividad económica del primer trimestre de 2009 cayó a una tasa anualizada de 3.5 por ciento con relación al trimestre precedente. En el tercer y cuarto trimestre de 2008 la actividad económica cayó a tasas anualizadas de 3.2 y 5.5 por ciento, respectivamente. De la misma forma que el crecimiento trimestral anualizado, la tasa de crecimiento promedio anual del IMAE (últimos 12 meses) muestra una fuerte desaceleración al pasar la tasa de crecimiento anual del 4 por ciento a marzo de 2008 a casi cero por ciento a marzo de 2009<sup>4</sup>.

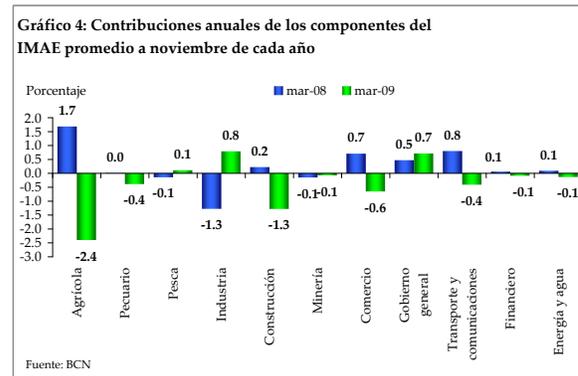
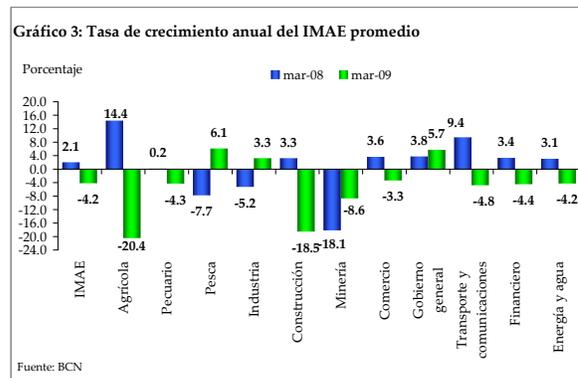


3 El IMAE es un indicador que permite dar seguimiento mensual a la actividad económica, a la vez que posibilita analizar la fase del ciclo en que se encuentra la economía. La tendencia ciclo se deriva de la serie original del IMAE, a la que se le extraen los componentes estacional e irregular. Lo anterior, con el objetivo de conocer la evolución subyacente de la serie a partir de los componentes de tendencia ciclo, los que indican la dirección de la actividad económica. El crecimiento del IMAE no coincide necesariamente con el crecimiento real del PIB.

4 El anexo 1.1 presenta información detallada sobre el crecimiento de la economía y la demanda en el 2008 en base a las cifras del PIB publicadas por el BCN en abril de 2009.



La caída en la actividad económica ha sido generalizada. Por el lado de la oferta, los únicos sectores con crecimiento en los primeros tres meses de 2008 fueron la industria, la pesca y el gobierno general. Los sectores comercio, agrícola, pecuario, transporte y comunicaciones, construcción, financiero y minero decrecieron.



Tanto el consumo como la inversión han caído. Los indicadores disponibles muestran en su conjunto que en el primer trimestre de 2009 el consumo decreció en términos reales con respecto al

mismo trimestre del año anterior y con respecto al último trimestre de 2008. Con respecto al mismo trimestre de 2008, la masa salarial creció 1 por ciento pero las remesas cayeron en 6 por ciento y los impuestos al consumo 7.6 por ciento. De manera similar, hubo decrecimiento real en el crédito vía tarjeta. Con respecto al último trimestre de 2008, la masa salarial, las remesas familiares, el crédito por tarjetas y las importaciones de bienes de consumo muestran decrecimientos reales. Mientras, los impuestos al consumo y el crédito personal muestran un crecimiento real.

Los indicadores disponibles también sugieren en su conjunto que la inversión fue menor en términos reales que la del mismo trimestre de 2008 y que la del último trimestre de 2008. Con respecto al mismo trimestre de 2008, las importaciones de bienes de capital decrecieron 40 por ciento y el índice de construcción decreció 18.5 por ciento. Sin embargo, la inversión pública del gobierno central y el crédito a la vivienda creció en 20 y 3 por ciento respectivamente. Con respecto al último trimestre de 2008 todos los indicadores decrecieron o se mantuvieron constantes.

Cuadro 1: Indicadores de consumo

	Masa salarial	Crédito personal	Crédito vía tarjeta	Impuestos al consumo	Importaciones de bienes de consumo	Remesas familiares**
	(Millones de córdobas*)				(Millones de dólares*)	
<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>
1er trimestre de 2009	2,674.8	6,830.3	6,217.8	1,165.5	85.6	199.7
	(crecimiento real con respecto al mismo periodo del año anterior)					
<b>2007</b>	<b>7.8</b>	<b>21.7</b>	<b>35.2</b>	<b>4.8</b>	<b>8.8</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	17.5	-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	30.3	-7.5
4to trimestre 2008	6.9	-9.2	-4.8	-14.3	0.0	-9.7
<b>2008</b>	<b>3.2</b>	<b>-0.5</b>	<b>4.0</b>	<b>-6.9</b>	<b>15.6</b>	<b>-3.1</b>
1er trimestre de 2009	1.0	0.8	-23.8	-7.6	2.7	-5.8
	(crecimiento real con respecto al trimestre anterior)					
1er trimestre 2008	0.9	0.1	-1.1	-1.2	-24.6	-4.8
2do trimestre 2008	-0.3	-3.4	-1.0	-3.5	3.0	-1.8
3er trimestre 2008	1.1	-3.3	-1.7	-8.4	17.5	-2.6
4to trimestre 2008	5.2	-2.9	-1.1	-1.9	9.6	-0.7
1er trimestre de 2009	-4.7	11.1	-20.9	6.6	-22.6	-3.0

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN y BLS

\*Promedio mensual del período

\*\*Trimestral

Cuadro 2: Indicadores de inversión

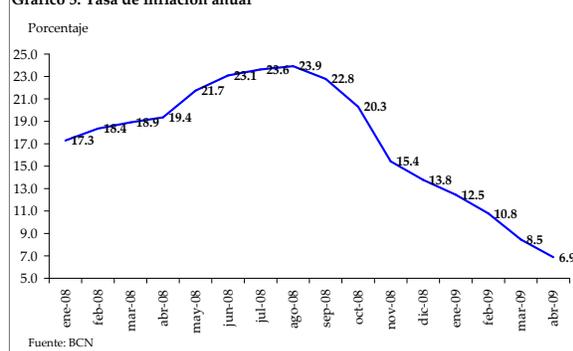
	Crédito vivienda	Inversión pública de Gobierno Central	Índice de construcción	Importaciones de bienes de capital
	(Millones de córdobas*)		(índice)	(Millones de dólares*)
<b>2007</b>	<b>4,904.9</b>	<b>327.2</b>	<b>199.3</b>	<b>49.3</b>
1er trimestre 2008	5,731.5	128.9	203.9	65.5
2do trimestre 2008	6,053.5	284.2	226.8	72.8
<b>1er semestre 2008</b>	<b>5,892.5</b>	<b>206.5</b>	<b>215.3</b>	<b>69.2</b>
3er trimestre 2008	6,355.6	267.1	185.8	54.8
4to trimestre 2008	6,505.8	469.2	167.2	64.1
<b>2008</b>	<b>6,161.6</b>	<b>287.3</b>	<b>195.9</b>	<b>64.3</b>
1er trimestre 2009	6,534.0	170.7	166.1	39.9
	(crecimiento real con respecto al mismo periodo del año anterior)			
<b>2007</b>	<b>20.5</b>	<b>14.5</b>	<b>-4.7</b>	<b>14.6</b>
1er trimestre 2008	9.5	-15.7	3.3	62.4
2do trimestre 2008	5.6	-6.9	8.4	61.2
<b>1er semestre 2008</b>	<b>7.5</b>	<b>-9.4</b>	<b>5.9</b>	<b>61.8</b>
3er trimestre 2008	1.8	-15.8	-6.9	6.9
4to trimestre 2008	3.2	-40.0	-12.5	3.9
<b>2008</b>	<b>4.8</b>	<b>-26.7</b>	<b>-1.7</b>	<b>29.7</b>
1er trimestre 2009	3.1	19.9	-18.5	-40.0
	(crecimiento real con respecto al trimestre anterior)			
1er trimestre 2008	0.4	-81.8	6.6	7.3
2do trimestre 2008	-0.2	108.4	11.3	61.5
3er trimestre 2008	0.9	-9.6	-18.1	-25.0
4to trimestre 2008	2.1	75.2	-10.0	16.7
1er trimestre 2009	0.3	-63.7	-0.6	-38.0

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN y BLS

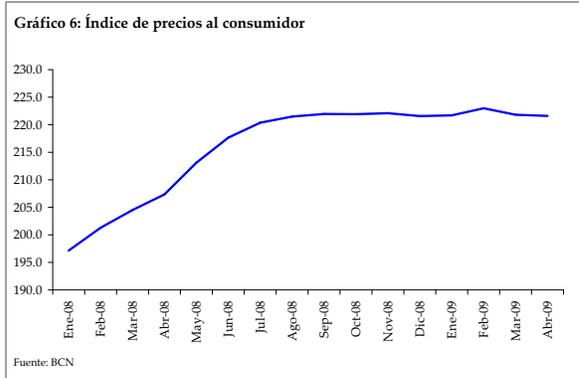
\* Promedio del período

La inflación ha disminuido considerablemente desde septiembre de 2008, principalmente por la baja en los precios de los alimentos y energía. La inflación interanual a abril de 2009 fue de 6.9 por ciento, menor que la de 2008 y 2007, y la inflación acumulada ha sido cercana a cero en lo que va del año.

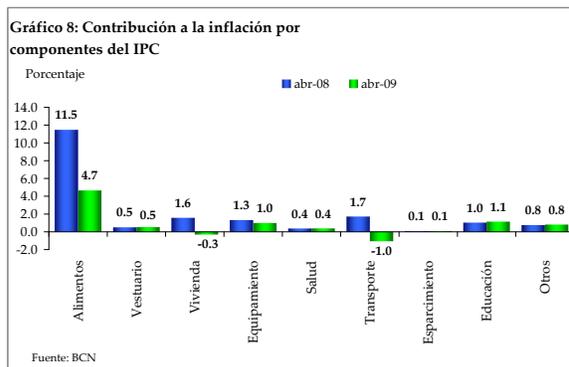
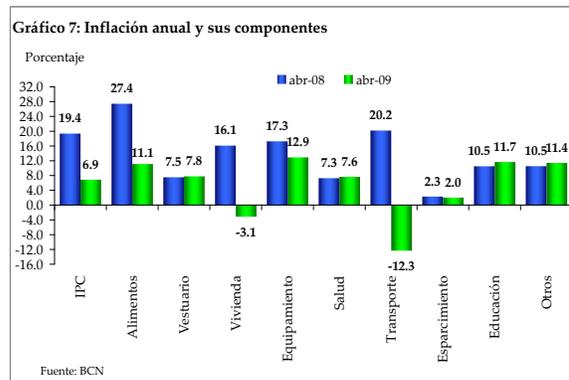
Gráfico 5: Tasa de inflación anual



Fuente: BCN



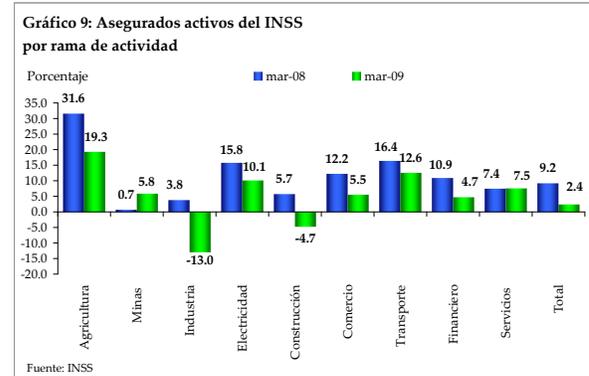
Asimismo, a abril de 2009, la inflación interanual de alimentos fue de 11.1 por ciento, después de alcanzar más de 34 por ciento en agosto de 2008. Aún así, fue la que más contribuyó a la inflación del período — 4.7 puntos porcentuales. La inflación de vestuario (7.8 por ciento), salud (7.6 por ciento) y educación (11.7 por ciento) han mostrado un repunte a pesar de la disminución del ritmo inflacionario general.



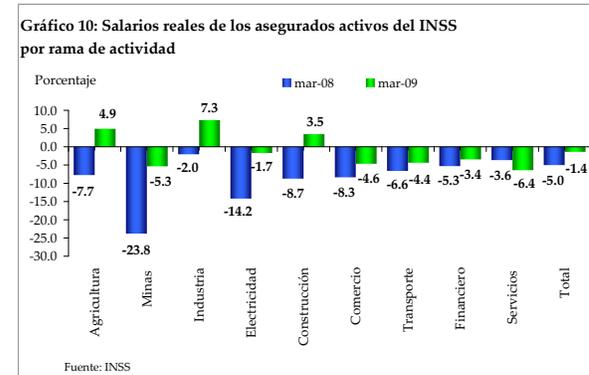
El número de los asegurados activos del INSS<sup>5</sup>, que es un indicador del empleo en el sector for-

5 El crecimiento del empleo en el sector formal es posible- mente menor al crecimiento de los asegurados ya que el comportamiento de estos refleja no solo el comportamiento del empleo sino también los esfuerzos del INSS por incorporar al sistema trabajadores del sector informal.

mal, creció 2.4 por ciento a marzo de 2009, mucho menos que el 9.2 por ciento registrado en el 2008. Los sectores con mayor crecimiento fueron la agricultura, el transporte y la electricidad. Los sectores de industria y construcción decrecieron.



Con la desaceleración de la inflación, el deterioro en el salario promedio de los asegurados activos del INSS ha disminuido (1.4 por ciento a marzo de 2009 versus 5 por ciento a marzo de 2008). Sólo los sectores industria, agricultura y construcción registraron crecimientos de los salarios reales. Las disminuciones más fuertes se dieron en servicios, minas y comercio.

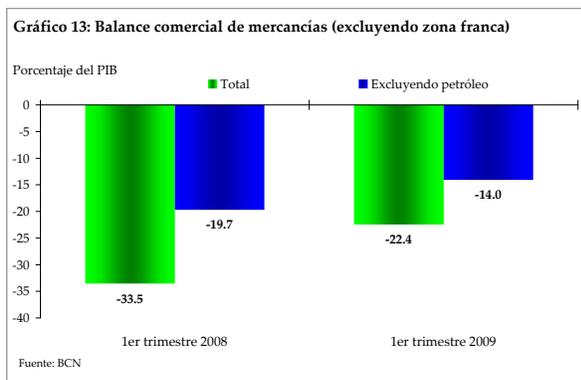
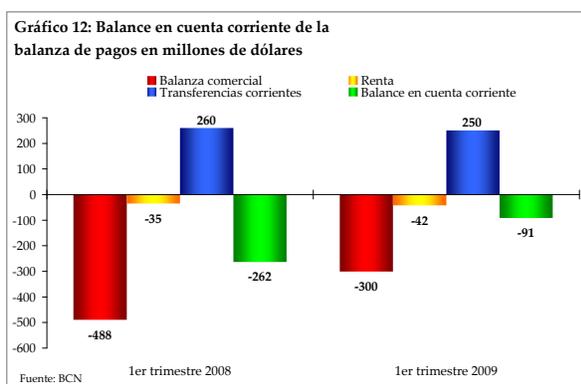
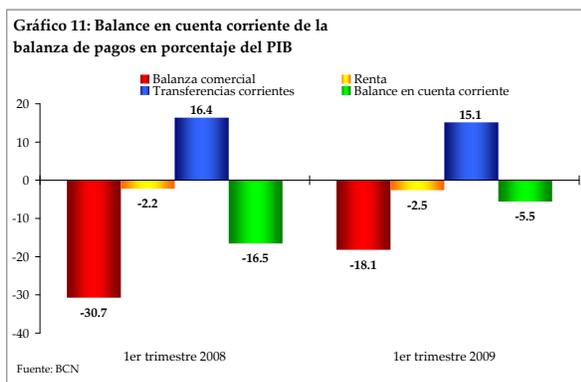


## 1.2 Sector externo

En el primer trimestre de 2009 el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó US\$ 91.1 millones, (5.5 puntos porcentuales ciento del PIB<sup>6</sup>) 3 veces menos al del primer trimestre de 2008. La fuerte reducción se debió fundamentalmente a una mejor posición en la balanza comercial de bienes y servicios, cuyo déficit bajó a US\$ 300 millones (18.1 por ciento del PIB). Las transferencias corrientes se redujeron en 3.8 por ciento en términos nominales, bajando 1.3 pun-

6 En la estimación de las razones del PIB para 2009 se utiliza el promedio simple de los PIB nominales de los tres escenarios elaborados por FUNIDES. Los ratios se anualizaron.

tos porcentuales su participación en el PIB.

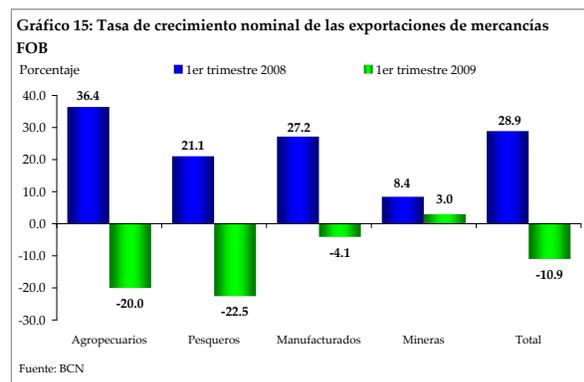
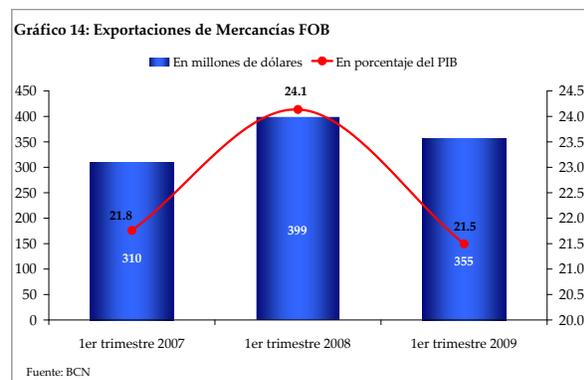


En el primer trimestre de 2009 el déficit comercial de mercancías (excluyendo zonas francas y servicios) alcanzó US\$ 356.5 millones, equivalente a 22.4 por ciento del PIB. Este resultado fue menor en US\$ 176.8 millones al déficit del primer trimestre de 2008. Los términos de intercambio<sup>7</sup>,

7 La relación de los términos del comercio exterior refleja la capacidad de compra de una economía pequeña y abierta en un determinado momento del tiempo su dinámica, ante cambios favorables o desfavorables en los precios de los bienes exportables e importables en los mercados internacionales. (Notas metodológicas, BCN).

que reflejan la capacidad de compra de las exportaciones nacionales, mejoraron 44.1 por ciento. Los precios de las exportaciones cayeron 3.3 por ciento mientras que los de las importaciones bajaron 32.9 por ciento<sup>8</sup>.

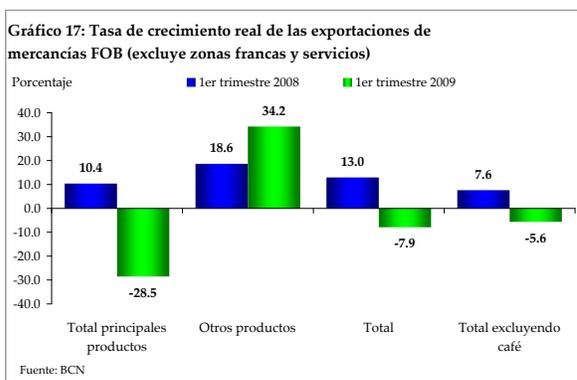
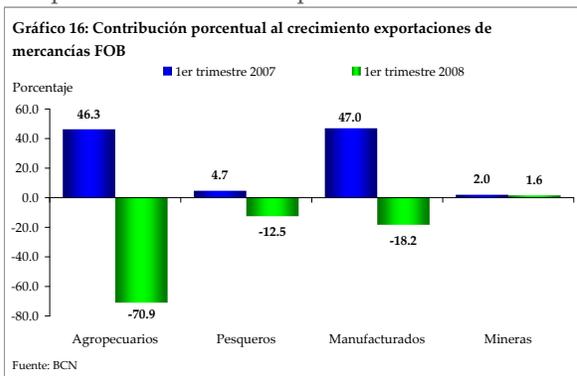
El 2008 fue un año de fuerte dinamismo exportador. Sin embargo, esta tendencia comenzó a cambiar desde el último trimestre de 2008 y se profundizó en los primeros meses de 2009. Durante el primer trimestre de 2009 las exportaciones de mercancías sumaron US\$ 355.3 millones, 21.5 por ciento del PIB, lo que representa una caída de 10.9 por ciento en términos nominales (US\$ 43.7 millones) en relación al primer trimestre de 2008.



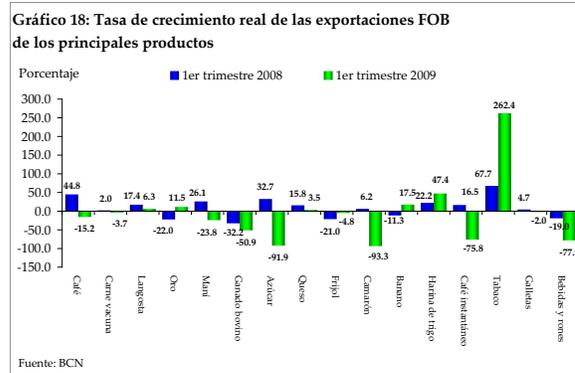
La caída en las exportaciones de mercancías ha sido generalizada, pero ha sido más pronunciada en los productos agropecuarios que representan casi el 40 por ciento de las exportaciones. El 70.9 por ciento de la caída de las exportaciones de mercancías estuvo explicada por la contracción en las exportaciones agropecuarias, el 18.2 por

8 Esta variación se refiere al Índice de precios de las importaciones y las exportaciones que publica mensualmente el BCN.

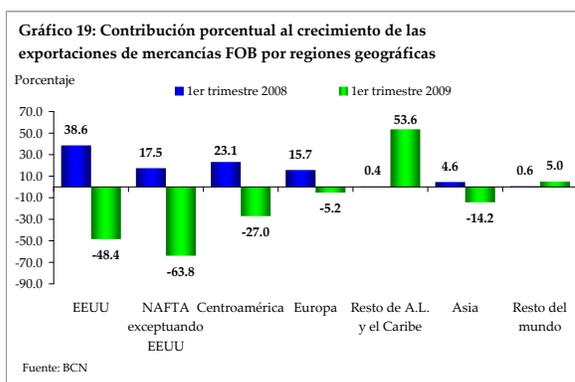
ciento por las exportaciones de manufacturas, y el 12.5 por ciento por las pesqueras. Las exportaciones mineras fueron las únicas que contribuyeron positivamente — 1.6 por ciento.



En términos reales<sup>9</sup>, (volumen) las exportaciones de mercancías decrecieron 7.9 por ciento, lo que representa un fuerte deterioro en relación al crecimiento de 13 por ciento observado en el primer trimestre de 2008. Excluyendo las exportaciones de café, las exportaciones decrecieron en 5.6 por ciento. La caída en las exportaciones es generalizada en el grupo de los principales productos que representan un 60 por ciento de las exportaciones de mercancías totales. El resto de las exportaciones continuaron creciendo a tasas altas, pero no pudieron compensar la caída de los principales productos.



Al interior de los principales productos, las exportaciones de oro, harina de trigo, banano y tabaco fueron las únicas que crecieron más que en el primer trimestre de 2008. En el resto de los productos principales se observó ya sea una baja en volumen o un comportamiento menos dinámico que el año pasado. Los productos agropecuarios con contracción en sus exportaciones fueron: maní (23.8 por ciento), azúcar (91.9 por ciento) y ganado bovino (50.9 por ciento). Asimismo los volúmenes exportados de café y carne vacuna, dos de los productos que más generan divisas, se redujeron en 15.2 y 3.7 por ciento, respectivamente. En los productos manufacturados, las bebidas y roncs, y el café instantáneo experimentaron las caídas más fuertes con un decrecimiento cercano al 75 por ciento. En los productos pesqueros las exportaciones de camarón decrecieron, mientras que las de langosta registraron una tasa positiva, pero casi tres veces menor a la del primer trimestre de 2008.



<sup>9</sup> Para efectos de este informe se utiliza como año base los valores unitarios promedios de 2005.

Las exportaciones se han contraído en casi todos los mercados salvo en el resto de América Latina y el Caribe. La caída de las exportaciones hacia Canadá y México explicó en 63.8 por ciento la caída de las exportaciones de mercancías totales. Las exportaciones a los Estados Unidos y a Centroamérica, también tuvieron contribuciones negativas en 48.4 por ciento y 27.0 por ciento, respectivamente. Las exportaciones hacia Europa y Asia también contribuyeron negativamente con 5.2 y 14.2 por ciento. Las exportaciones al resto de países de América Latina fueron las únicas con una contribución positiva de 54 por ciento, pues el monto exportado se duplicó en relación al primer trimestre de 2008, principalmente en las exportaciones de carne con destino a Venezuela, que representa la mitad del monto exportado al resto de América Latina.

Las zonas francas se han visto particularmente afectadas por la recesión en los EEUU. Las exportaciones brutas de zonas francas y el valor bruto de transformación (exportaciones netas) del primer trimestre de 2009 decrecieron a una tasa nominal interanual de 15.4 por ciento, luego de registrar un crecimiento de 13.3 por ciento en el primer trimestre de 2008. En términos reales, el decrecimiento en las exportaciones de zona francas fue 16.9 por ciento. El empleo, que es el principal aporte del sector maquila a la economía nacional, se contrajo en 21.6 por ciento lo que contrasta con el crecimiento de 7.8 por ciento del primer trimestre de 2008. Dentro de las exportaciones del país los servicios (turismo, transporte, gobierno, etc.) fueron los únicos que mostraron una contribución positiva al crecimiento de las exportaciones (1.5 puntos porcentuales) en el primer trimestre de 2009.

**Cuadro 3: Exportaciones de zonas francas**

	Exportaciones (US\$ millones)	Valor bruto de transformación	Empresas (número)
1er trimestre 2007	254.1	71.1	109
1er trimestre 2008	287.8	80.5	121
1er trimestre 2009	243.6	68.2	118

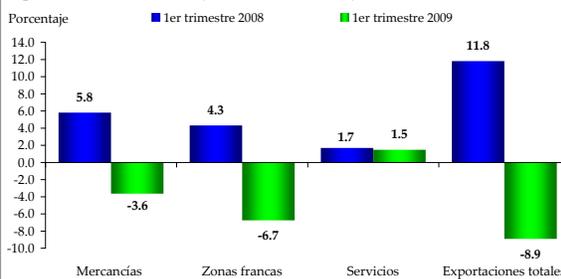
Fuente: BCN

La contracción tanto en las exportaciones de mercancías como en las de zonas francas llevó en el primer trimestre de 2009 a una contracción de 8.9 por ciento<sup>10</sup> en el volúmenes de las exportaciones

10 Para calcular el crecimiento real de las exportaciones de bienes y servicios FUNIDES construyó un índice de precios. Se utilizó las ponderaciones de mercancías, zonas francas y

totales, de los cuales 3.6 puntos porcentuales provienen de las mercancías generales y 6.7 porcentuales de las zonas francas. Esto representa una fuerte contracción en relación al primer trimestre de 2008, cuando el volumen de las exportaciones creció 11.8 por ciento, y las exportaciones de mercancías como de zonas francas estaban aportando al crecimiento del sector exportador.

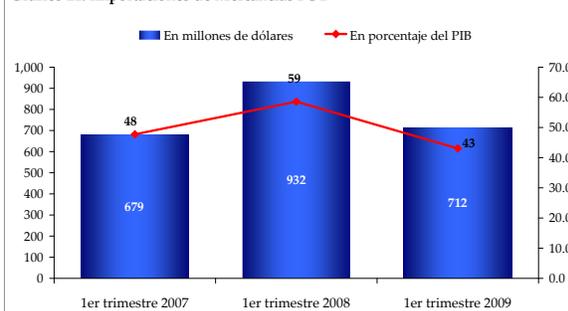
**Gráfico 20: Contribución al crecimiento real de las exportaciones totales (incluyendo zonas francas y servicios)**



Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN y el BLS

Las importaciones FOB de mercancías (excluyendo zona francas y servicios) se redujeron en 23.7 por ciento en términos nominales (US\$ 220.5 millones) en el primer trimestre de 2009. Si excluimos las importaciones de petróleo el decrecimiento es de 18.7 por ciento. En términos reales<sup>11</sup> (volumen) las importaciones decrecieron en 9.2 por ciento.

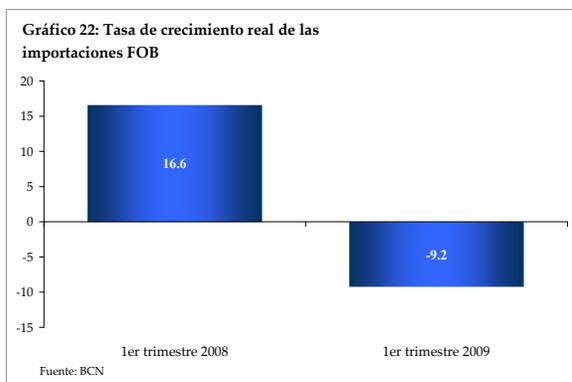
**Gráfico 21: Importaciones de Mercancías FOB**



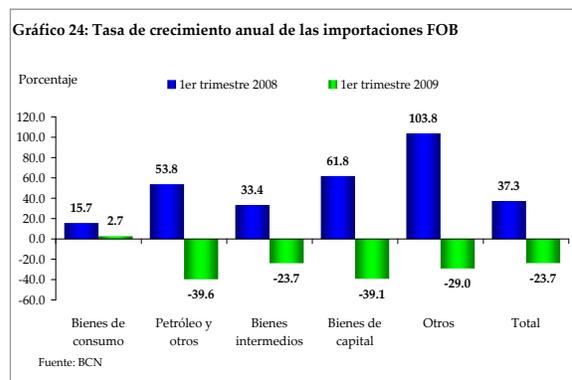
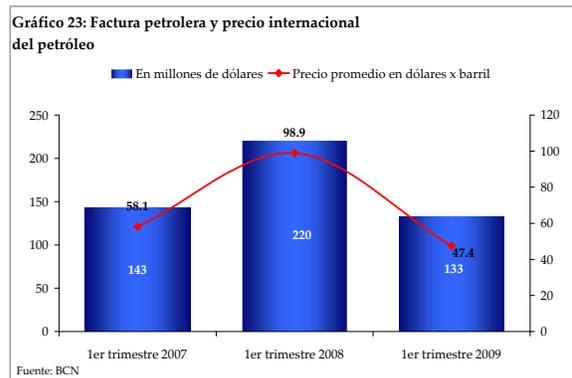
Fuente: BCN

servicios. Posteriormente, las exportaciones de mercancías se deflataron utilizando el índice de precios de exportación publicado por el BCN. Las exportaciones de zonas francas y servicios se deflataron utilizando el índice de precios al consumidor de Estados Unidos.

11 Para obtener el crecimiento real se utilizó el índice de precios de las importaciones del BCN.

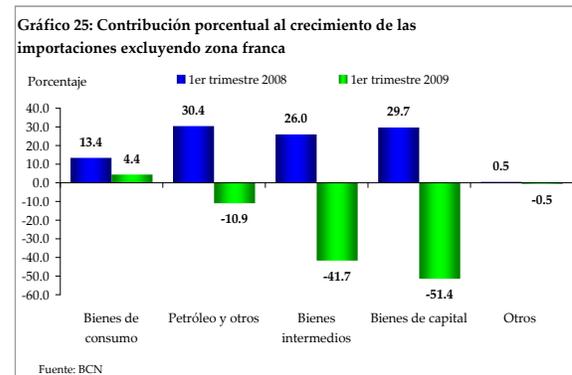


La factura petrolera decreció en 40 por ciento. El precio promedio del petróleo en el primer trimestre de 2009 fue 52.1 por ciento menor al del mismo periodo de 2008, mientras que el volumen importado aumentó en 26.3 por ciento.



El valor nominal de las importaciones se contrajo en todas las categorías, exceptuando los bienes de consumo. La fuerte caída en las importaciones de bienes de capital y bienes intermedios, que en conjunto representan el 50 por ciento de las importaciones FOB, contribuyeron negativamente

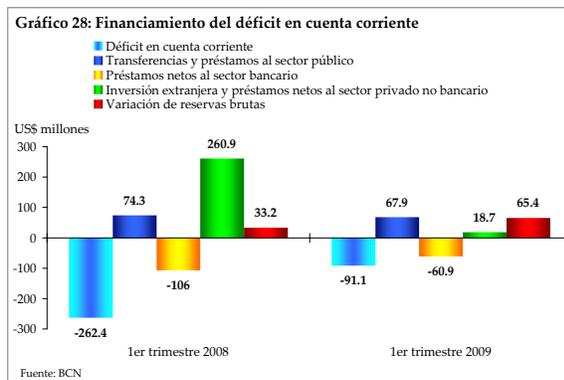
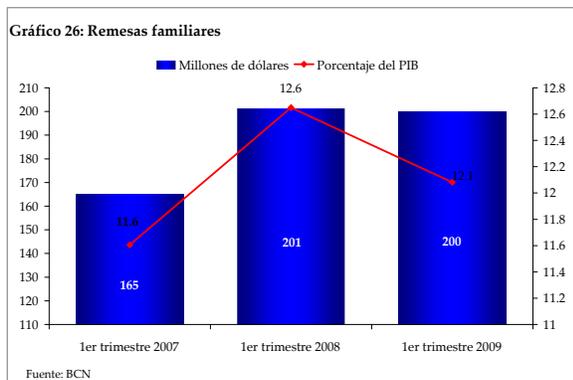
en 51.4 y 41.7 por ciento a la caída de las importaciones FOB de mercancías. El valor de las importaciones de petróleo y otros se redujo en 7.4 por ciento, equivalente a una contribución negativa de 10.9 por ciento. Los bienes de consumo continuaron creciendo, pero a un ritmo menor (2.7 por ciento), contribuyeron positivamente en 4.4 por ciento a la variación trimestral en las importaciones.



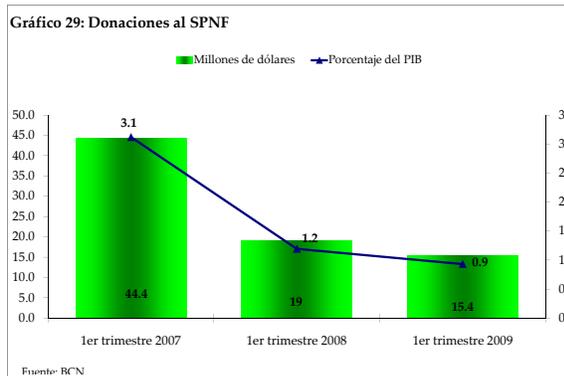
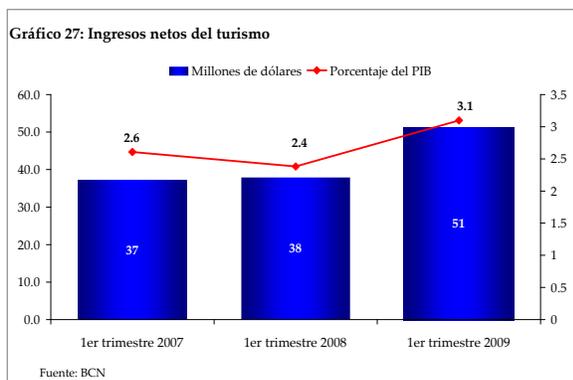
Las importaciones de consumo duradero (electrodomésticos y bienes para el hogar) mostraron caídas importantes. Los bienes de consumo no duradero, principalmente las importaciones de medicamentos, aumentaron levemente.

En las importaciones de bienes intermedios, las materias primas y productos intermedios para la industria y la construcción fueron las que experimentaron las caídas más fuertes (US\$ 65 millones). Lo anterior debido a menores importaciones para las industrias de alimentos, bebidas y tabacos, y materiales de construcción de origen metálico. Las importaciones de bienes de capital se redujeron en US\$ 81 millones principalmente en maquinaria para la industria (US\$ 60 millones) y equipos de transporte (US\$ 21 millones).

Pasando a otros rubros de la cuenta corriente, las remesas también han perdido dinamismo desde mediados de 2008 debido a la recesión internacional. En el primer trimestre de 2009 decrecieron cerca de 1.0 por ciento, lo que representa una caída de 5.8 por ciento en términos reales. Como se sabe, las remesas son la principal fuente de transferencias corrientes del exterior, reducen el déficit en cuenta corriente, y aumentan el ingreso y el consumo de los receptores.



Los ingresos netos derivados del turismo crecieron nominalmente en 35 por ciento en relación al primer trimestre de 2008, lo que fue atípico ya que desde 2006 estos se habían estancado.

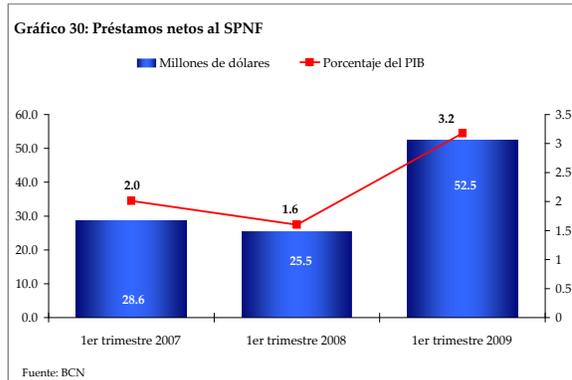


El déficit en cuenta corriente en el primer trimestre del año se financió principalmente con las transferencias (donaciones) y préstamos al sector público (US\$ 67.9 millones) y con reservas internacionales brutas de US\$ 65 millones, casi el doble del año pasado. El aporte del sector privado no bancario<sup>12</sup> a su financiamiento se redujo considerablemente de US\$ 260.9 millones en el primer trimestre de 2008 a US\$ 18.7 millones en el primer trimestre de este año. La contribución del sector bancario fue negativa en US\$ 60.9 millones, es decir el sector redujo sus préstamos netos con el exterior, pero en menor medida que en el primer trimestre de 2008.

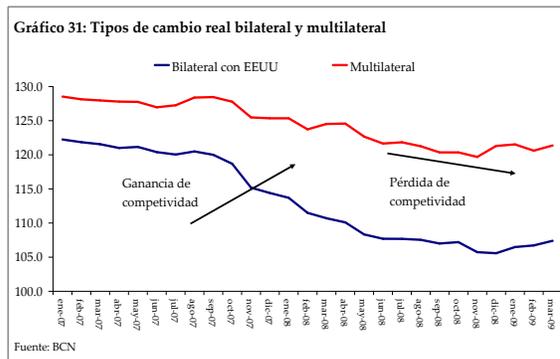
En el primer trimestre de 2009 el Sector Público No Financiero (SPNF) recibió US\$ 15.4 millones en donaciones, de las cuales 14.8 millones fueron atadas a proyectos de inversión pública del gobierno central. De las donaciones líquidas (apoyo presupuestario) sólo han ingresado US\$ 0.6 millones. Los préstamos externos netos al SPNF fueron de US\$ 52.5 millones, lo que representa un aumento en 1.4 puntos porcentuales del PIB en relación al primer trimestre de 2008. Los desembolsos totalizaron US\$ 78.7 millones, más del doble de los del primer trimestre de 2008. Las amortizaciones se mantuvieron a niveles similares del primer trimestre 2008, rondando los US\$ 18 millones. En los desembolsos de préstamos US\$ 38.3 millones fueron de libre disponibilidad (líquidos) y US\$ 40.4 millones fueron préstamos atados al programa de inversión pública.

12 Se refiere a los préstamos y flujos de inversión extranjera directa y de cartera que recibe el sector privado, excluyendo el sector bancario. Corresponde a la variable otro capital de la cuenta financiera de la balanza de pagos. Esta variable por ser una variable de cierre incluye errores y omisiones.

Casi la totalidad de los desembolsos fue para el gobierno central.



El país continuó perdiendo competitividad externa en el primer trimestre de 2009. El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) multilateral se apreció 2.7 por ciento respecto al primer trimestre de 2008. La apreciación con respecto a EEUU, es decir el ITCER bilateral, fue mayor, alcanzando 4.6 por ciento. A pesar que la tendencia a la apreciación ha sido generalizada en los últimos 12 meses, excepto en el último trimestre de 2008, el ritmo de la apreciación en el primer trimestre del año es menor en relación a lo observado en 2008. Esto debido a la disminución del ritmo inflacionario interno desde mediados de 2008.



### 1.3 Sector fiscal

Los resultados fiscales en el primer trimestre de 2009 indican que la política fiscal ha sido expansiva, en línea con el presupuesto anual (ver capítulo 3, análisis de PGR 2009). El balance del Gobierno Central (GC) antes de donaciones pasó de un superávit de 1.9 por ciento del PIB en el primer trimestre de 2008 a un déficit de 1.7 por ciento del PIB en el primer trimestre de 2009. Los ingresos están cayendo en términos reales (ajustados por la inflación) mientras que el gasto pú-

blico está creciendo fuertemente. Por su parte el Indicador de Impulso Fiscal, que mide la contribución de la política fiscal a la demanda agregada, aumentó a 3.2 puntos porcentuales del PIB,<sup>13</sup> Sin embargo, a pesar que la deuda pública ha crecido en términos absolutos, se ha reducido como porcentajes del PIB.

**Cuadro 4: Impulso fiscal trimestral**

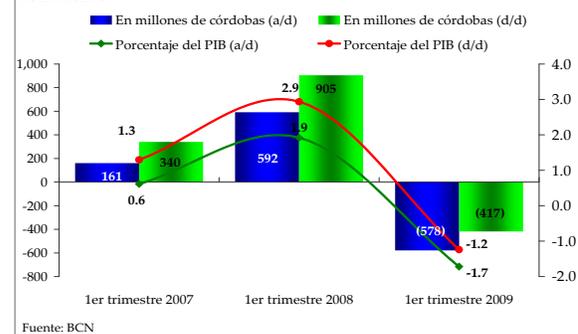
	Balance primario efectivo	Balance primario estructural	Indicador de Impulso Fiscal
		(porcentaje del PIB)	
1er trimestre 2007	2.5	2.5	0.0
1er trimestre 2008	3.7	3.4	-0.9
1er trimestre 2009	0.0	0.2	3.2

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

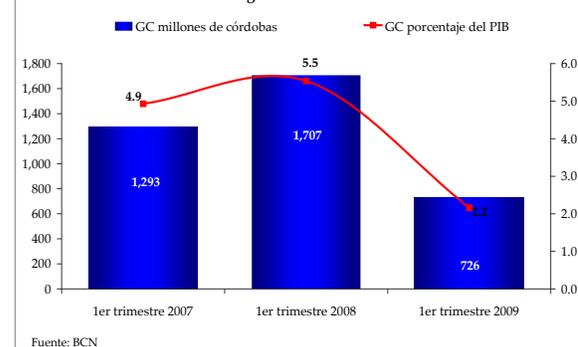
#### Gobierno central

En el primer trimestre de 2009 el gobierno central registró un déficit antes de donaciones de C\$ 578 millones, equivalente a 1.7 puntos porcentuales del PIB. Las donaciones externas totalizaron C\$ 161 millones, 0.5 puntos porcentuales del PIB, lo que permitió reducir el déficit después de donaciones a 1.2 puntos porcentuales del PIB.

**Gráfico 32: Balance del Gobierno Central antes y después de donaciones**

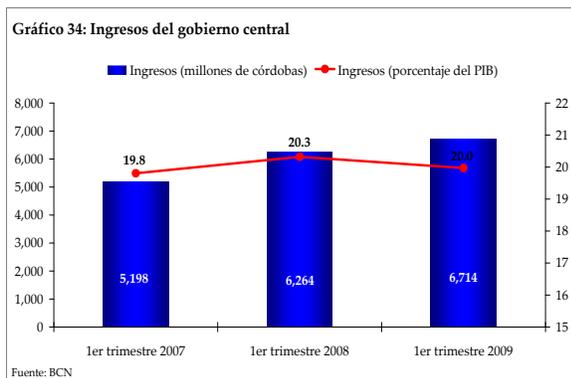


**Gráfico 33: Ahorro Corriente del gobierno central**



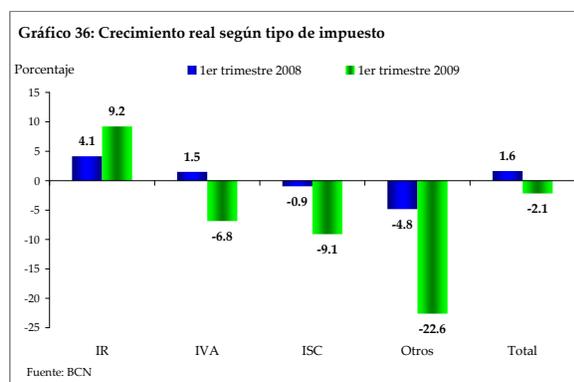
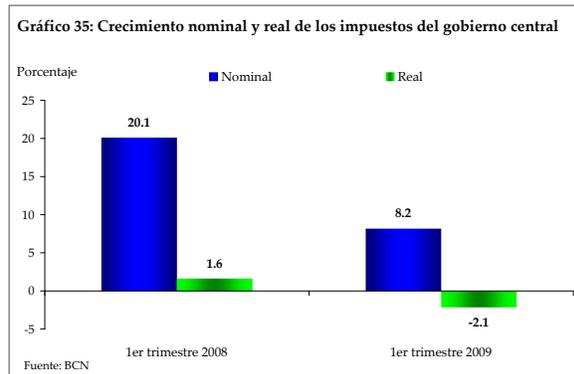
13 En la estimación de las razones del PIB para 2009 se utiliza el promedio simple de los PIB nominales de los tres escenarios elaborados por FUNIDES. Los ratios se anualizaron.

El crecimiento de los ingresos tanto nominal como real ha disminuido considerablemente. El crecimiento nominal en el primer trimestre de 2009 fue de 7.2 por ciento, tres veces menos al 20.5 por ciento del primer trimestre de 2008. En términos reales<sup>14</sup> los ingresos decrecieron en 3.0 por ciento, mientras que en el primer trimestre de 2008 crecieron en 2.0 por ciento.



Los impuestos, principal componente de los ingresos del gobierno central, han perdido dinamismo pasando de un crecimiento nominal de 20.1 por ciento en el primer trimestre de 2008 a 8.2 por ciento en el primer trimestre de 2009. Ajustado por la inflación promedio, los impuestos decrecieron en 2.1 por ciento<sup>15</sup>. Las mayores caídas en términos reales se dieron en los impuestos al consumo, que decrecieron en 7.6 por ciento. El Impuesto al Valor Agregado (IVA) se redujo en 6.8 por ciento, el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) en 9.1 por ciento y otros impuestos (impuestos al comercio exterior y otros) en 22.4 por ciento. Lo anterior, sugiere que el consumo privado está contrayéndose en términos reales. Los ingresos provenientes del Impuesto de la Renta

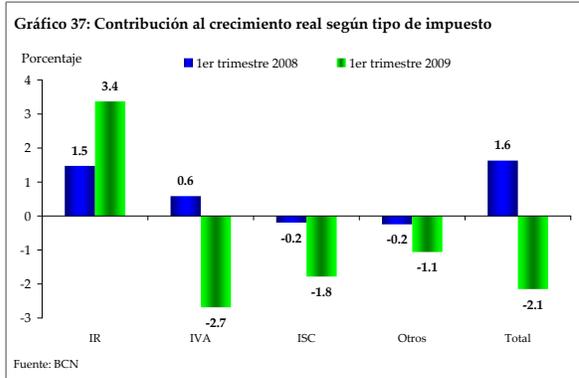
(IR) fueron los únicos con un crecimiento positivo de 9.2 por ciento, incluso dos veces mayor al crecimiento del primer trimestre de 2008.



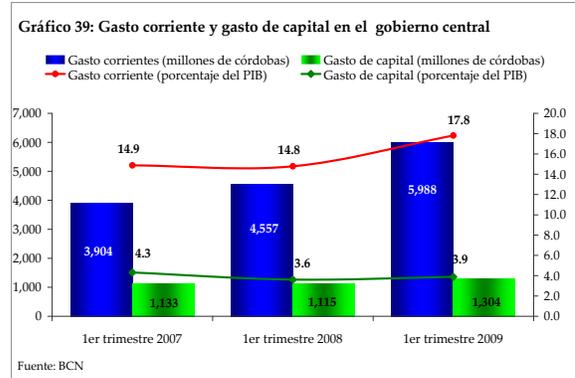
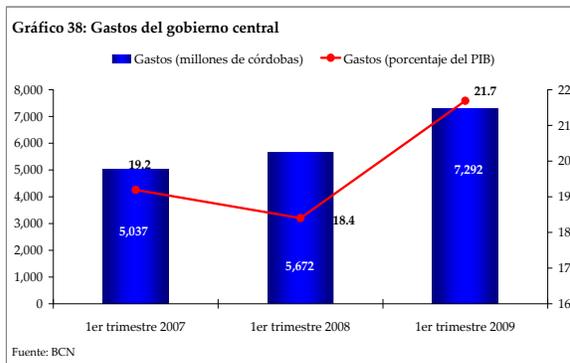
Si a las tasas de crecimiento reales de los diferentes impuestos se les ajusta por su participación en la recaudación total, la caída del IVA y el ISC son las que más han impactado representando 2.7 puntos porcentuales y 1.8 puntos porcentuales, respectivamente. El IR tuvo una contribución positiva de 3.4 puntos porcentuales, el doble de la del primer trimestre de 2008.

14 Se utilizó como deflactor de los ingresos la variación del IPC promedio en el primer trimestre de cada año.

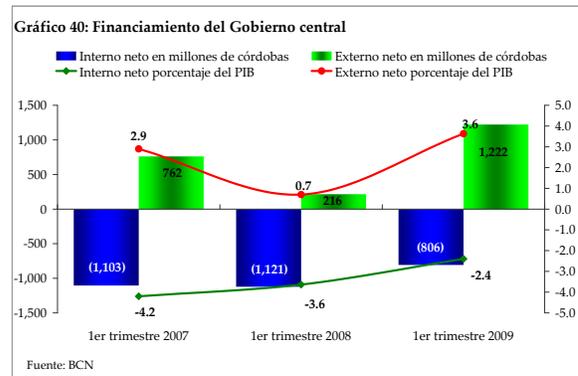
15 Para calcular el crecimiento real de los ingresos, al crecimiento nominal de los ingresos se le extrae la inflación promedio del primer trimestre.



Los gastos del gobierno central se han expandido considerablemente. En términos nominales crecieron 28.6 por ciento y en términos reales 17 por ciento<sup>16</sup>. El aumento se explica tanto por el incremento en los gastos corrientes (cuya participación es 80 por ciento del gasto total) que crecieron en 18.9 por ciento, como en los gastos de capital con 9.3 por ciento. El crecimiento en los gastos corrientes está explicado por el incremento real en las transferencias corrientes (29 por ciento), remuneraciones a empleados (21 por ciento), y compra de bienes y servicios (16 por ciento). La inversión pública creció a una tasa real de 24 por ciento, mientras que las transferencias de capital en 2 por ciento.



El financiamiento externo neto del gobierno central fue de C\$ 1,222 millones, equivalente a 3.6 puntos porcentuales del PIB. Los desembolsos sumaron C\$ 1,401 millones y las amortizaciones C\$ 179 millones. Por su parte, el financiamiento interno neto fue negativo en C\$ 806 millones, es decir, que el gobierno continuó redimiendo deuda interna, pero en menor grado que el primer trimestre del año anterior. Dicho financiamiento se dividió en C\$ 122 millones proveniente de los bancos comerciales y C\$ 1500 millones del Banco Central, y un financiamiento negativo en C\$ 2,428 millones que corresponde en su mayoría a la redención de deuda interna del gobierno central (bonos de pagos por indemnización, y otros títulos y letras). El financiamiento con el Banco Central ha consistido principalmente en los Títulos Especiales de Inversión (TEI) y variación de los depósitos del gobierno central.

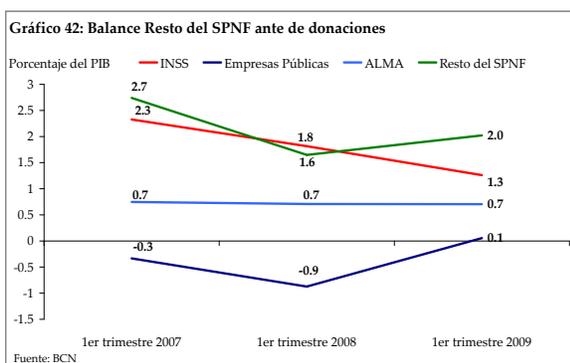
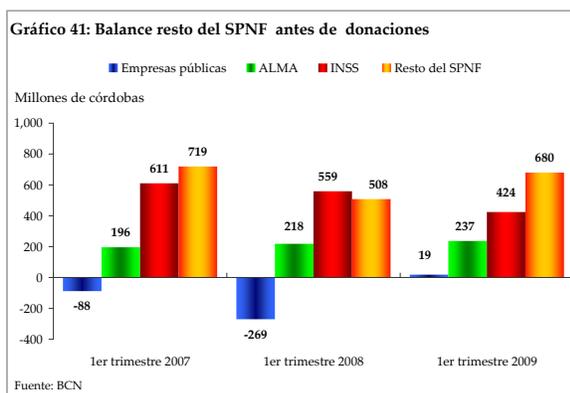


16 Para deflactor el gasto total se construye un índice de precios ponderando el gasto corriente y el gasto de capital. El gasto corriente se deflacta con el IPC promedio y el gasto de capital con un supuesto de variación del deflactor de la inversión.

Resto del Sector Público No Financiero (SPNF)

El resto del SPNF registró en el primer trimestre un superávit antes de donaciones de C\$ 680 millones, mayor en 0.4 puntos porcentuales del PIB que el del primer trimestre de 2008. Este rendimiento se debió al mejor desempeño de las empresas públicas, en particular la Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL), que tuvieron un mayor crecimiento de los ingresos en relación al de los gastos.

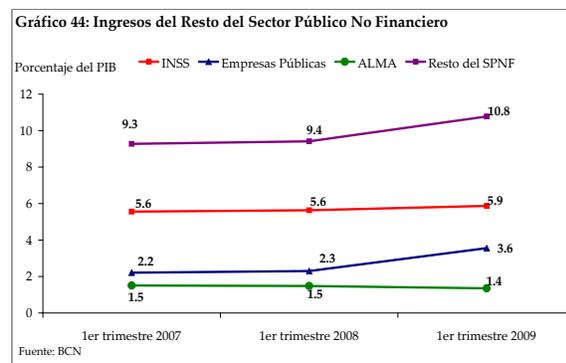
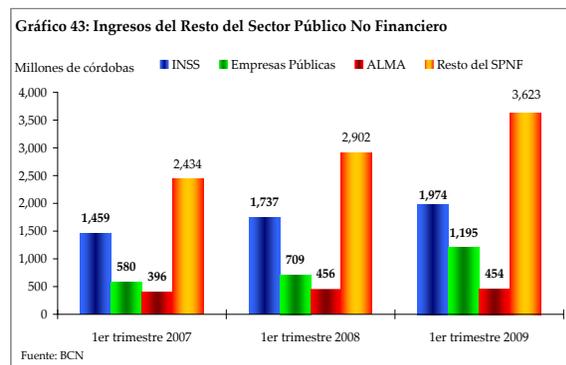
El INSS continuó superavitario, pero en menores niveles a los del primer trimestre de 2008<sup>17</sup>. La Alcaldía de Managua (ALMA) mantuvo un balance similar al del primer trimestre de 2008, pues contrajo su gastos ante una caída de sus impuestos en términos reales.



Los ingresos totales del resto del SPNF (incluidas las transferencias del gobierno central) aumentaron en términos reales en 12.9 por ciento, llegando a representar 10.8 por ciento del PIB. Esto se debió a un fuerte crecimiento real en los ingresos de las empresas públicas (52.4 por ciento). Los ingresos del INSS crecieron en 2.8 por ciento

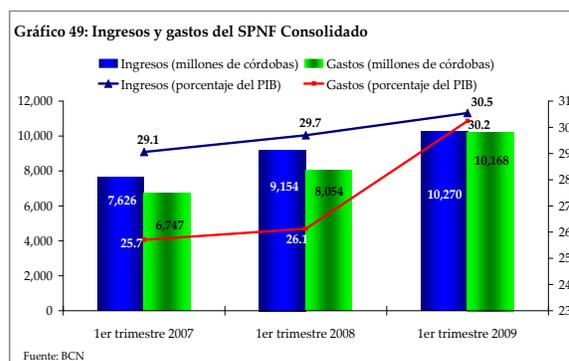
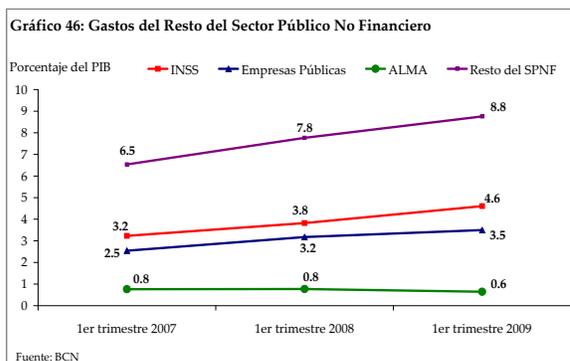
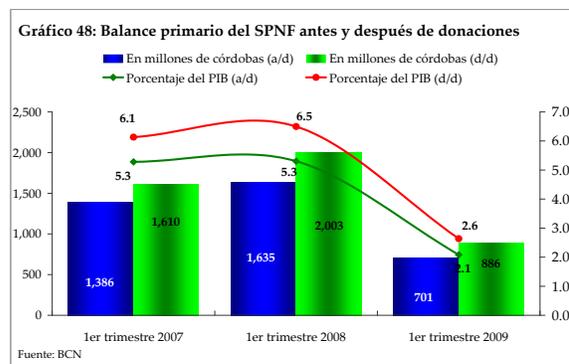
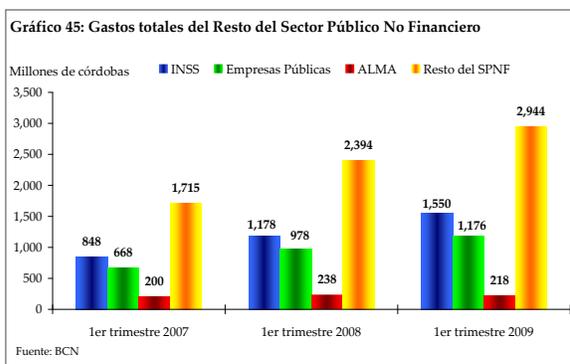
mientras que los de la Alcaldía de Managua se contrajeron en 9.8 por ciento.

Los mejores ingresos de las empresas públicas se explicaron por las mayores transferencias reales del gobierno central y por la mejoría en los ingresos por servicios, que tuvieron una tasa de crecimiento real de 45 por ciento. ENACAL y ENTRESA son las empresas públicas en las que se concentraron las transferencias. ENEL fue la empresa con la mayor expansión real en sus ingresos por servicios, seguida de ENACAL. Los ingresos de la ALMA decrecieron por la caída en las recaudaciones.



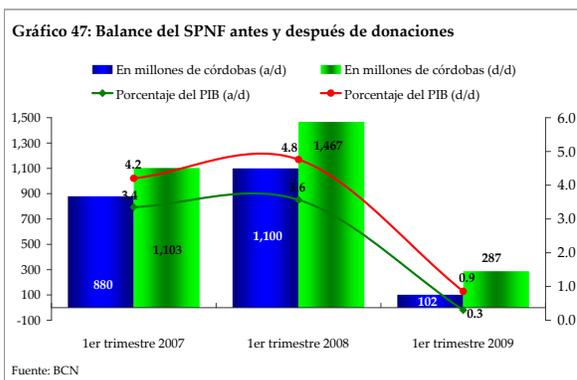
Los gastos del resto del SPNF se incrementaron en 11.9 por ciento en términos reales. El INSS y las empresas públicas los aumentaron a una tasa real de 19.8 por ciento y 9.5 por ciento, respectivamente. El INSS como resultado de mayores prestaciones sociales, compra de bienes y servicios, y mayores gastos de inversión. Las empresas públicas han incrementado en términos reales en 47 por ciento los gastos de inversión, principalmente ENACAL y ENEL. La ALMA redujo el gasto total real en 16.8 por ciento, reduciendo principalmente sus gastos de inversión.

17 En el balance del INSS no se registran donaciones.



*SPNF Consolidado*

En el primer trimestre de 2009, a pesar de la posición deficitaria en el gobierno central, el SPNF tuvo un leve superávit antes de donaciones de 0.3 puntos porcentuales del PIB, menor al 3.6 puntos porcentuales del PIB en el primer trimestre de 2008. Las donaciones fueron C\$ 185.8 millones (0.6 puntos porcentuales del PIB) por lo que el superávit después de donaciones fue de 0.9 puntos porcentuales del PIB). Excluyendo el pago de intereses de la deuda pública, que se mantuvieron como porcentaje del PIB constantes, el superávit primario antes de donaciones se reduce a 2.1 puntos porcentuales del PIB.



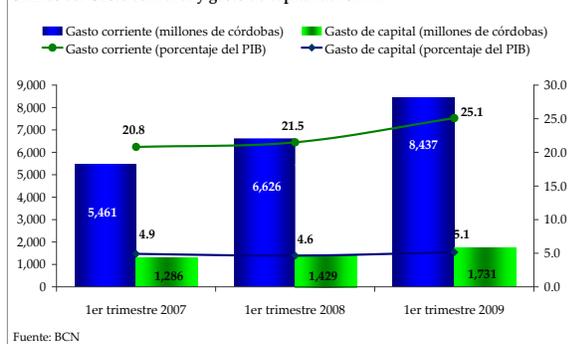
En el primer trimestre de 2009 los ingresos totales<sup>18</sup> del SPNF aumentaron 12.2 por ciento en términos nominales y 1.5 por ciento en términos reales (ajustados por inflación promedio). El aumento en los ingresos por servicios de las empresas públicas determinó este comportamiento, pues los impuestos del gobierno central y la ALMA se han contraído.

El gasto del SPNF creció 26.2 por ciento en términos nominales y 14.9 por ciento en términos reales. El gasto corriente creció a una tasa real de 15.2 por ciento y el gasto de capital creció en 13.2 por ciento. Ajustado por inflación, las fuentes de incremento en los gastos corrientes fueron las transferencias corrientes (28.4 por ciento), las remuneraciones a empleados públicos (20.5 por ciento), y la compra de bienes y servicios (7.9 por ciento). La inversión pública real (adquisición neta de activos no financieros) creció en 25.3 por ciento, mientras que las transferencias de capital crecieron en 1.6 por ciento.<sup>19</sup>

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.

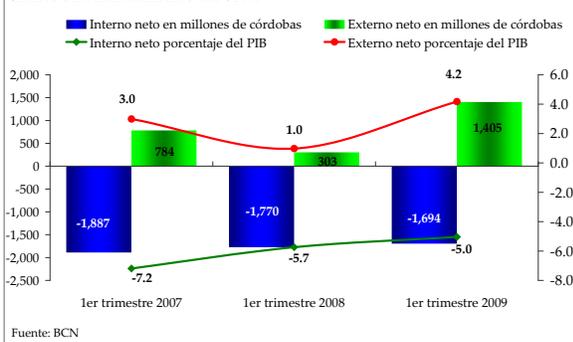
19 La variación del deflactor del gasto de capital utilizado fue de 7.0 por ciento.

Gráfico 50: Gasto corriente y gasto de capital del SPNF



Después de donaciones el SPNF se financió externamente con C\$ 1,405 millones, equivalentes a 4.2 puntos porcentuales del PIB. Los desembolsos sumaron C\$ 1,593 y las amortizaciones C\$ 188 millones. Por su parte, el financiamiento interno neto fue negativo en C\$ 1,694 millones, es decir, 5.0 puntos porcentuales del PIB. Dicho financiamiento se dividió en C\$ 140 millones proveniente de los bancos comerciales y C\$ 1589 millones del Banco Central, y un financiamiento negativo en C\$ 3,423 millones que corresponde en su mayoría a la redención de deuda interna del gobierno central (bonos de pagos por indemnización, y otros títulos y letras), así como financiamiento interno no bancario del INSS y las empresa públicas. De igual manera que el gobierno central, el financiamiento del SPNF con el Banco Central ha consistido principalmente en los Títulos Especiales de Inversión (TEI) y variación de los depósitos del gobierno central.

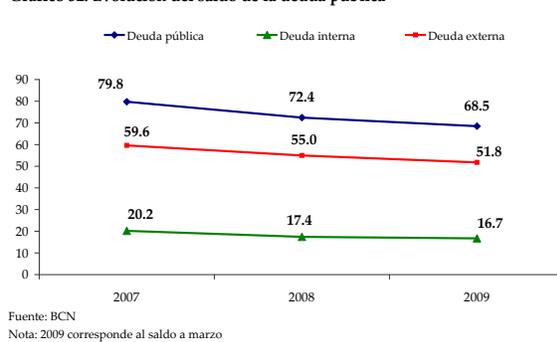
Gráfico 51: Financiamiento del SPNF



El saldo de la deuda pública a marzo de 2009 fue de C\$ 92,107.0 millones (US\$ 4,566 millones), que representó 68.5 puntos porcentuales del PIB. Del saldo a diciembre de 2008 a marzo de 2009, la deuda pública aumentó en US\$ 139 millones debido principalmente al incremento de US\$ 90

millones con acreedores externos. De este incremento, US\$ 62 millones fueron contraídos por el gobierno central y US \$ 28 millones por el BCN, principalmente con el BID y el Banco Mundial. La deuda pública interna se incrementó en US\$ 49 millones como resultado de una reducción del saldo del gobierno central en US\$ 59 millones y un incremento de la deuda del BCN en US\$ 108 millones. A nivel del gobierno central el saldo de los BPI's se redujo en US\$ 79 millones, sin embargo el saldo debido a bonos y letras se incrementó en US\$ 22 millones. El saldo del BCN se incrementó principalmente por la emisión de títulos (US\$ 101 millones).

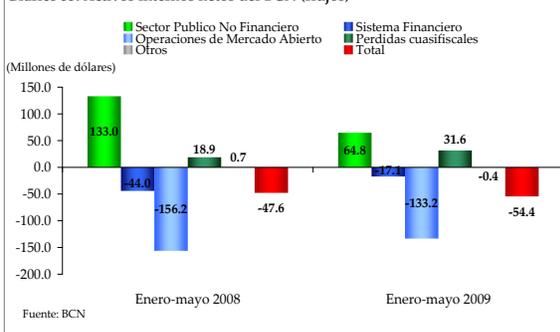
Gráfico 52: Evolución del saldo de la deuda pública



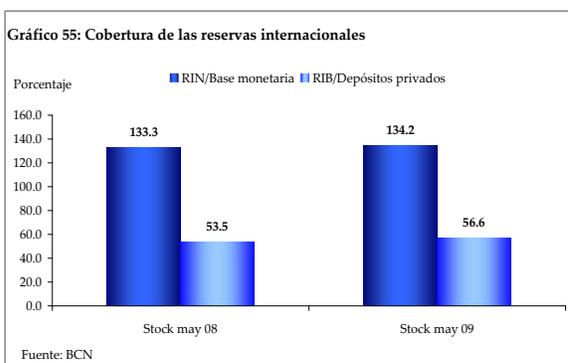
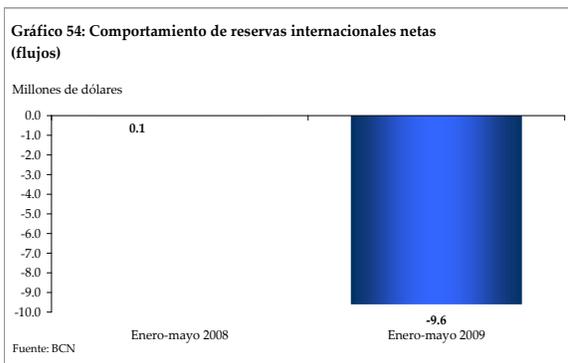
### 1.4 Política crediticia y reservas internacionales.

De la misma manera que el año pasado, durante los primeros cinco meses de 2009, se dio un fuerte 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 más que compensados por una fuerte contracción crediticia a través de operaciones de mercado abierto y con el sistema financiero.

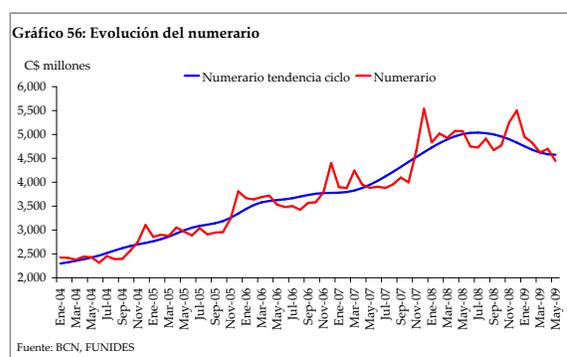
Gráfico 53: Activos internos netos del BCN (flujos)



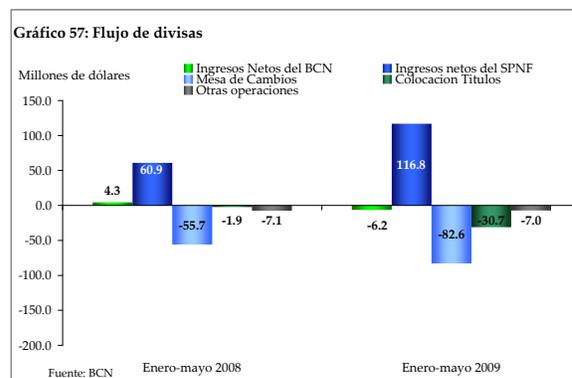
Las Reservas Internacionales Netas Ajustadas<sup>20</sup> (RINAs) del BCN han disminuido alrededor de US\$ 10 millones, pero se mantienen a niveles adecuados. Al final de mayo de 2009, ascendían a US\$ 621.4 millones, US\$ 44.4 millones menos que en mayo de 2008. No obstante, la cobertura de la base monetaria se mantiene por encima del 100 por ciento y la cobertura de los depósitos bancarios privados por encima del 50 por ciento.



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 una menor demanda de billetes y monedas del público, causada por una reducción en la actividad económica, ya que, como se dijo, la política crediticia fue contractiva en términos netos.



Bajo el prisma de las transacciones cambiarias, la disminución en las reservas entre finales de 2008 y fines de mayo de 2009 refleja principalmente mayores ventas netas de divisas a los bancos, menores entradas netas de préstamos al BCN y el pago de títulos especiales de inversión. Dado que el déficit comercial de la balanza de pagos ha disminuido, las mayores ventas netas de divisas a los bancos refleja menores entradas netas de capital al país.



## 1.5 Panorama financiero

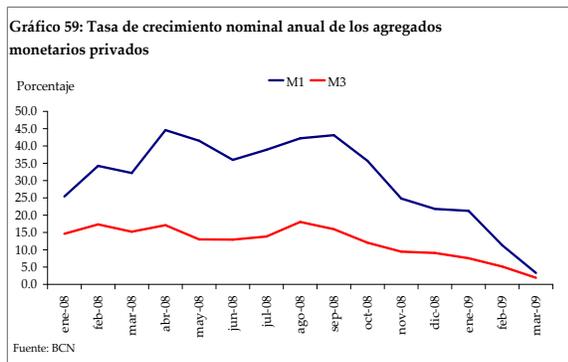
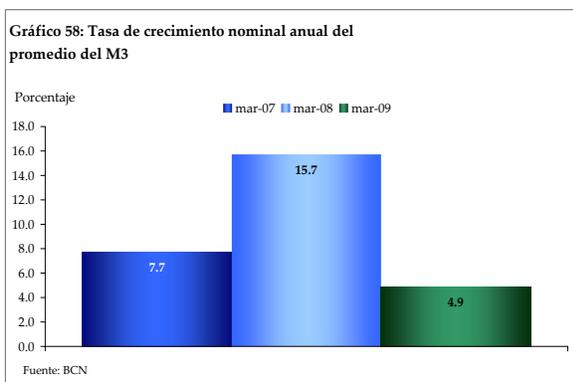
En términos nominales, el saldo promedio del M3<sup>21</sup> (depósitos del sector privado en el sistema financiero y numerario) creció a una tasa anual de casi 5 por ciento hasta finales de marzo de 2009. Lo anterior significó una desaceleración con respecto a los crecimientos en marzo de 2007 y 2008.

20 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.

21 El M3 incluye numerario, depósitos a la vista de ahorro y a plazo, títulos del BCN en poder del sector privado no financiero y depósitos en moneda extranjera. El M1 sólo incluye numerario y depósitos a la vista.

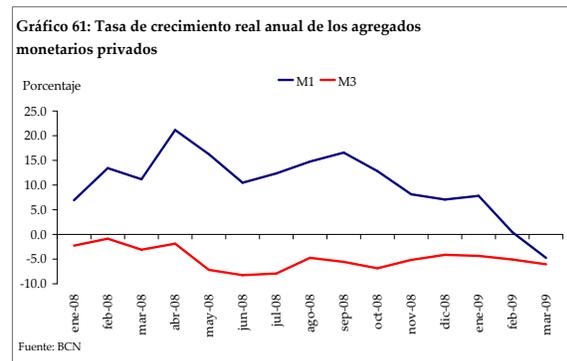
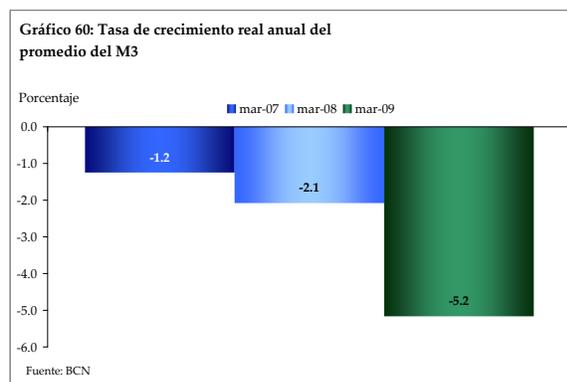
Anualmente la tasa de crecimiento nominal del M3 tuvo una fuerte desaceleración a finales de 2006, se mantuvo estancada hasta octubre de 2007, se recuperó en noviembre de 2007 con el repunte de la inflación, y se desaceleró nuevamente a partir de agosto de 2008.

El crecimiento nominal anual del M1 fluctuó entre 31 y 11 por ciento entre enero de 2005 y diciembre de 2007. A partir de enero de 2008 comenzó a aumentar hasta alcanzar 44.6 por ciento en abril de 2008, manteniéndose a niveles similares hasta septiembre de 2008. Desde entonces, ha descendido hasta llegar a 3.3 por ciento en marzo de 2009.



En términos reales (ajustado por inflación) el saldo promedio del M3 tuvo una caída anual 5 por ciento hasta finales de marzo de 2009. En términos anuales la tasa de crecimiento real del M3 ha sido negativa desde finales de 2006, se recuperó en mayo y junio de 2007, cayó nuevamente en agosto 2007, y desde entonces ha sido cercana a cero o negativa. La caída del M3, en términos reales, refleja el comportamiento de los depósitos de ahorro y a plazo, que registraron el saldo promedio, hasta marzo de 2009, más bajo desde 2004.

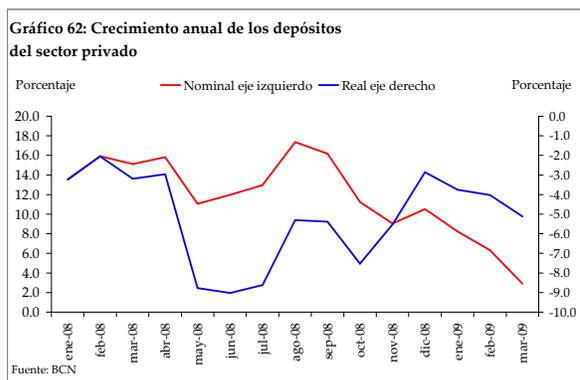
Después de crecer a tasas positivas en términos reales hasta enero de 2009, el M1 empezó a decrecer en febrero de 2009. El saldo promedio a marzo de 2009 fue 18.8 por ciento superior al registrado en el mismo período de 2006. La participación de los depósitos a vista en los depósitos totales subió de 16 por ciento en marzo de 2006, a 23 por ciento en marzo de 2009. Estas tendencias continúan sugiriendo que las preferencias de ahorro financiero de los nicaragüenses se han volcado hacia depósitos más líquidos y, posiblemente, hacia el exterior.



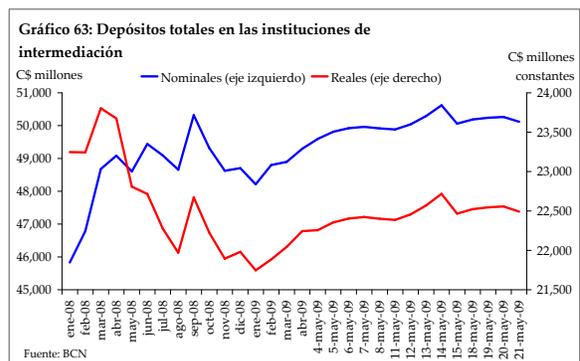
En términos nominales el crecimiento anual de los depósitos privados fue de 2 por ciento en marzo de 2009. El crecimiento anual de los depósitos al sector privado ha disminuido desde agosto de 2008 con un ligero repunte en diciembre y nuevamente descensos en los primeros tres meses de 2009.

En términos reales la tasa de crecimiento anual de los depósitos privados fue negativa durante todo 2008 y hasta marzo de 2009. En mayo de 2008 hubo una fuerte caída principalmente debido a la aceleración de la inflación pero a partir de agosto, cuando la inflación comenzó a desacelerarse, hubo un aumento hasta diciembre. Sin embargo,

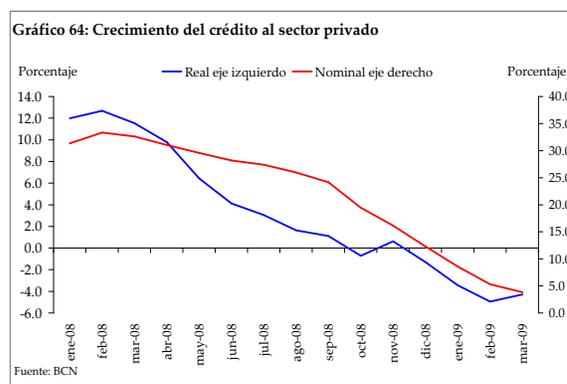
en los primeros tres meses de 2009 ha habido una nueva caída.



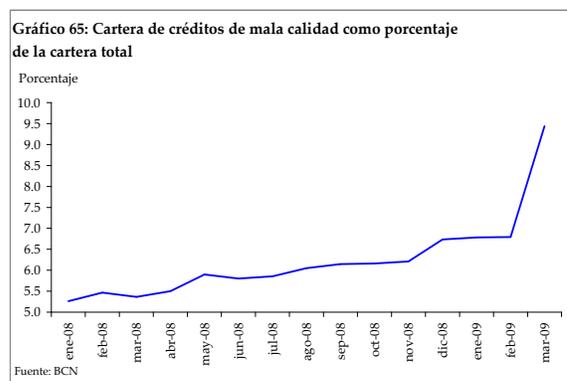
En términos nominales los depósitos totales<sup>22</sup> (privados y públicos) tuvieron un leve decrecimiento entre abril de 2009 y abril de 2008 pero en los primeros días de mayo han crecido nuevamente. En términos reales los depósitos totales cayeron fuertemente de febrero a julio de 2008, se recuperaron en septiembre y volvieron a caer hasta enero de 2009 desde entonces se han estado recuperando.



En términos nominales el crecimiento anual del crédito bancario al sector privado se ha desacelerado considerablemente pasando de 32.6 por ciento en marzo de 2008 a 4 por ciento en marzo de 2009. En términos reales ha sido negativo desde diciembre de 2008 alcanzando menos 4 por ciento en marzo de 2009.

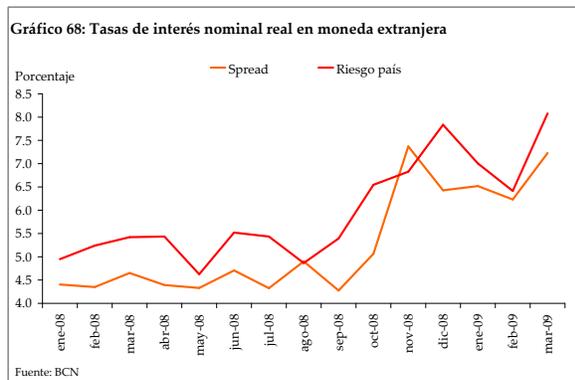
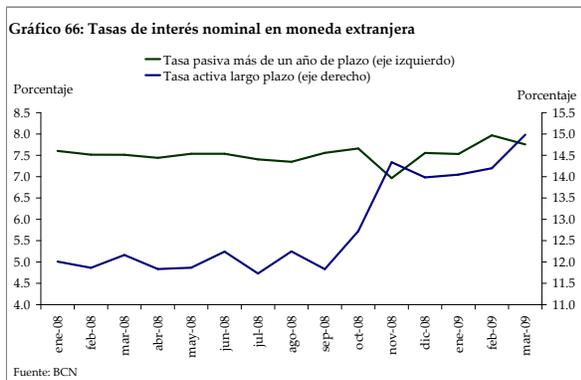


La cartera de créditos de mala calidad como porcentaje de la cartera de crédito creció a lo largo de 2008 y en los primeros tres meses de 2009. A marzo de 2009 (9.4 por ciento) esta variable se encuentra por encima del promedio de 2007 (5.8 por ciento). Esto significó un cambio de tendencia en relación al período 2003 – 2007 y un fuerte aumento en relación a lo observado el mes anterior.

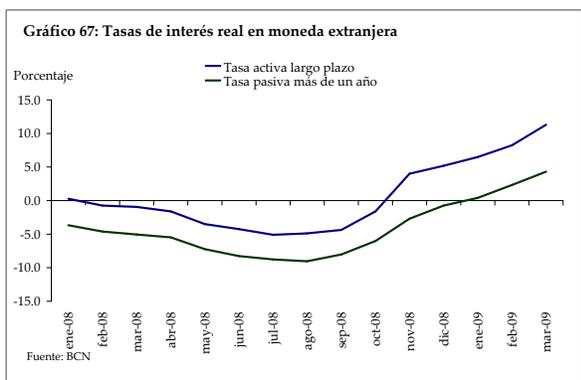


En comparación con el promedio a marzo de 2008, las tasas pasivas para los depósitos (a más de un año) en moneda extranjera aumentaron 0.2 puntos porcentuales en términos nominales para promediar 7.7 por ciento en marzo de 2009. Las tasas activas han aumentado fuertemente (2.4 puntos porcentuales) hasta promediar 14.4 por ciento, lo cual es lo más alto observado desde 2002.

22 Esta parte del análisis utiliza una definición alternativa de los agregados monetarios a la recomendada por el manual único de cuentas del BCN. Esto se debe a que el BCN sólo proporciona datos diarios en esta presentación.



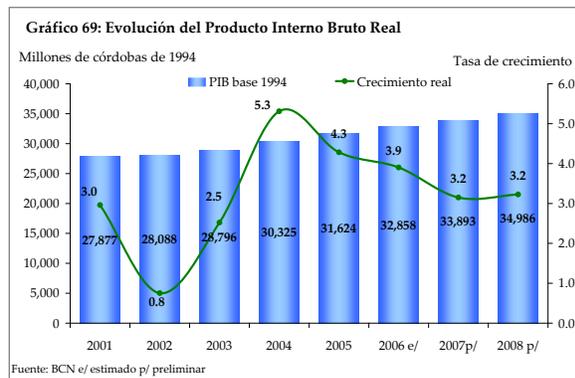
En términos reales (ajustada por el deslizamiento del córdoba y la inflación de Nicaragua), se han dado cambios bruscos en las tasas de interés debido a las fluctuaciones de la tasa de inflación. Las tasas pasivas y activas fueron negativas en términos reales de noviembre de 2007 a octubre de 2008, a raíz de la aceleración de la inflación, y se volvieron positivas a partir de noviembre de 2009 con la desaceleración de la inflación y el aumento de las tasas de interés nominal. Respecto a marzo de 2008 la tasa pasiva aumentó 6.8 puntos porcentuales y la activa aumentó 9.2 puntos porcentuales.



Tanto el “spread” entre la tasa activa y la tasa pasiva, como el riesgo país han aumentado fuertemente desde enero de 2008. En el caso del “spread” el salto más fuerte se dio en noviembre de 2008, y en el caso del riesgo país en octubre y en diciembre.

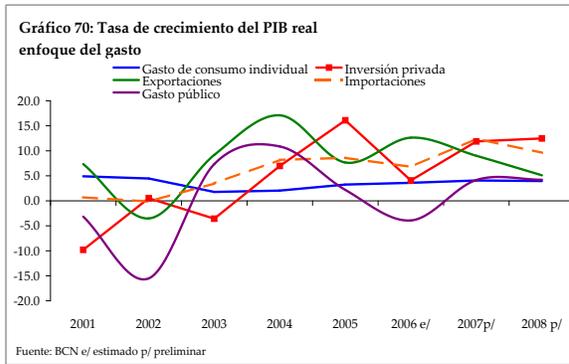
### Anexo 1.1 Crecimiento de 2008.

Según datos del BCN, el crecimiento económico de 2008 fue de 3.2 por ciento, igual al de 2007. Datos del IMAE<sup>23</sup> ajustados por factores estacionales indican que durante 2008 la economía creció a una tasa alta en el primer trimestre, se estancó en el segundo trimestre y decreció en los últimos dos trimestres.

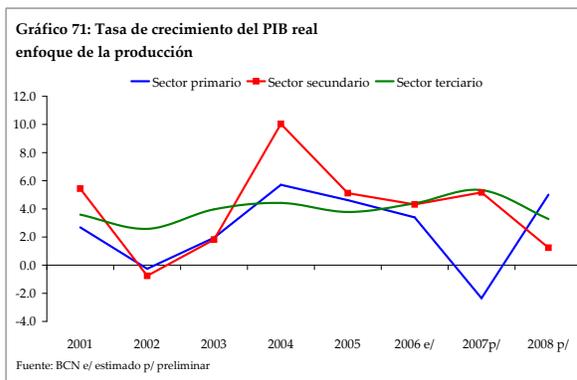


Por el lado del gasto, el componente que más creció en 2008 fue la inversión privada con 12.5 por ciento, seguido por las exportaciones con 5.1 por ciento, el gasto público con 4.2 por ciento y el consumo privado con 4 por ciento. Las importaciones crecieron 9.6 por ciento.

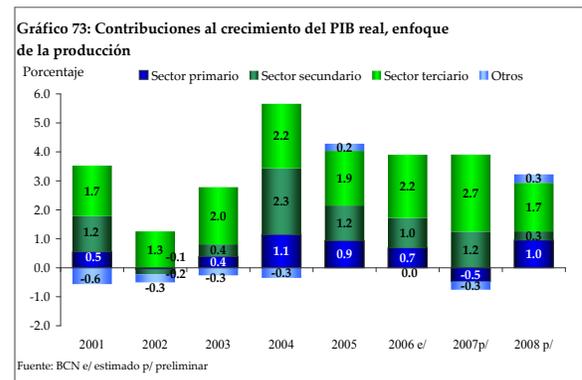
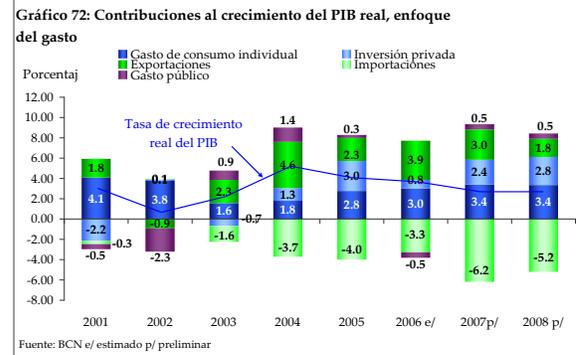
23 El crecimiento del IMAE no coincide necesariamente con el crecimiento del PIB pero históricamente ha sido un buen indicador de la tendencia de la economía.



Por el lado de la producción, el sector primario (que incluye agricultura, ganadería, silvicultura y pesca) fue el sector con mayor crecimiento en el 2008 con 5 por ciento. El secundario (que incluye principalmente industria, construcción y la explotación de minas y canteras) y el terciario (servicios) crecieron 1.2 y 3.3 por ciento, respectivamente.



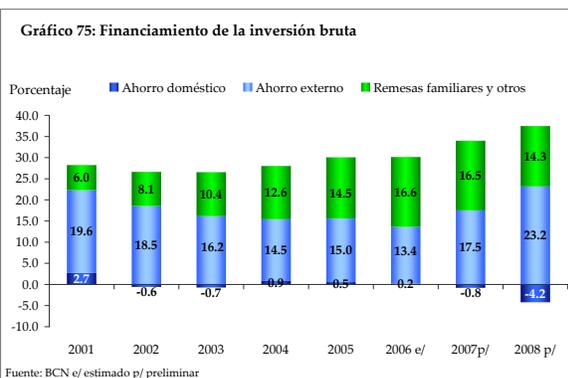
Sin embargo, al tomar en cuenta la importancia relativa (o participación) de los componentes del gasto en el PIB, los que más contribuyeron al crecimiento fueron por orden de importancia: el consumo privado que contribuyó 3.4 por ciento del crecimiento, la inversión privada con 2.8 por ciento, y las exportaciones con 1.8 por ciento. Por su parte las importaciones tuvieron una contribución negativa de 5.2 por ciento.



Los estimados del PIB de 2008 que presentó FUNIDES en su informe de coyuntura anterior coinciden con los datos del BCN en cuanto al crecimiento global de la economía pero difieren en cuanto a la composición del mismo. Las discrepancias consisten en que FUNIDES estimaba una contribución de 1.2 por ciento del consumo privado, 1.0 por ciento de la inversión privada, 0.2 por ciento del gasto público, 2.6 por ciento de las exportaciones y menos 1.9 de las importaciones. De acuerdo a nuestra valoración, estas discrepancias se deben principalmente a diferencias en los deflatores de los componentes del PIB (debido a la dificultad de estimarlos en períodos de alta inflación y altos precios del petróleo), que a su vez pueden haber creado problemas en el efecto

estimado de los términos de intercambio. Además de la dificultad de medir el impacto en el consumo y la inversión de la ayuda venezolana.

Como hemos comentado en informes anteriores, durante esta década el consumo ha sido prácticamente igual al ingreso (salvo en 2001) por lo que el ahorro doméstico (el ahorro de los nicaragüenses que viven en el país) ha sido cercano a cero. En 2008 el consumo fue mayor que el ingreso, por lo que el ahorro doméstico fue negativo. El ahorro nacional (que incluye las remesas de los nicaragüenses en el exterior y las donaciones) tuvo un fuerte descenso en 2008 pasando de 15.7 por ciento del PIB en 2007 a 10.1 por ciento del PIB en 2008. La dependencia del país en el ahorro externo (donaciones, préstamos e inversión extranjera) se acentuó en 2008 pasando de 17.5 por ciento del PIB en 2007 a 23.2 por ciento del PIB en 2008.

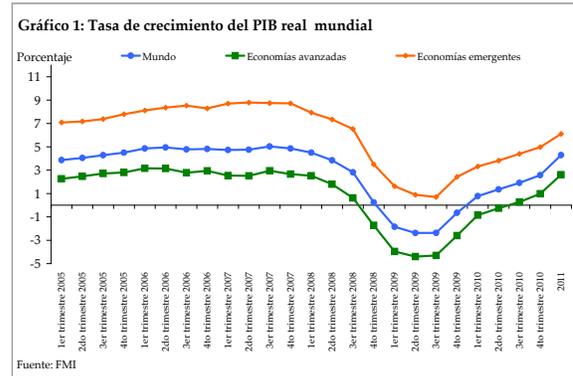


## 2.1 Principales economías del mundo.

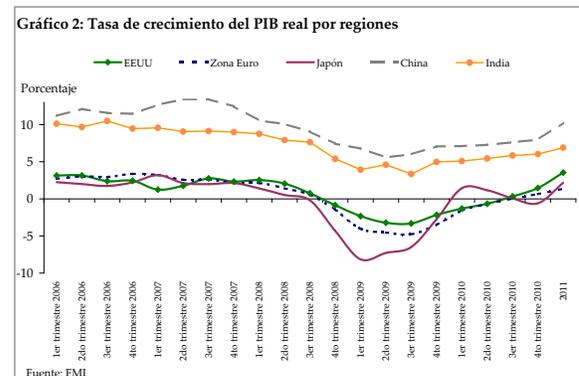
La economía global está enfrentando una recesión no observada desde el período de posguerra. La profundización de la crisis financiera que se desató en el 2007 y la pérdida en el valor de los activos de los hogares han ocasionado una fuerte contracción de la actividad económica y el comercio mundial.

Los efectos de la crisis y sus secuelas han sido globales, pero han sido más severos en las economías avanzadas. En su más reciente publicación de las Perspectivas de la Economía Mundial, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la actividad económica de las economías avanzadas cayó 7 ½ por ciento (tasa anualizada) tanto en el último trimestre de 2008 como en el primero de 2009. El FMI y otros analistas opinan que la desaceleración ha comenzado a moderarse este trimestre, pero proyecta que este año la actividad económica caerá 3.8 por ciento en las economías avanzadas y 1.3 a nivel mundial— cifras sin precedentes. De igual manera, estima que la contracción del volumen del comercio mundial será de 11.8 por ciento en 2009

El FMI estima que la recuperación de la recesión actual será lenta, ya que la evidencia indica que no sólo las recesiones derivadas de crisis financieras son más severas que otras, sino que la recuperación es más lenta. Mas aún está requerirá que se continúen los programas para recomponer los balances de los sistemas financieros y el estímulo monetario y fiscal. De ser así, el FMI proyecta que las economías avanzadas se estabilizarán en el 2009 (cero crecimiento) y que la economía global iniciaría una gradual recuperación en 2010, con un crecimiento de 1.9 por ciento. Para el 2011 el FMI estima que las economías avanzadas crecerían 2.6 por ciento, y la economía mundial 4.3 por ciento.

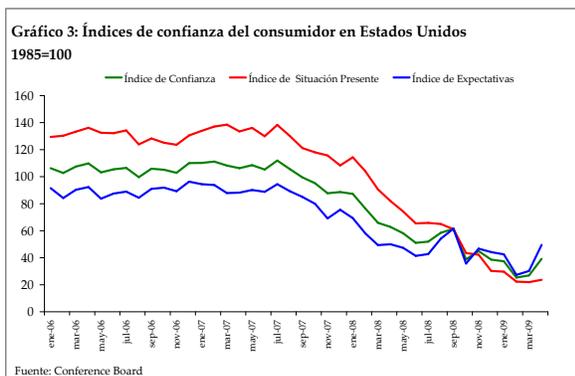


Las economías emergentes y en desarrollo, que en un inicio se pensó que no iban a ser impactadas en gran medida, pasarán de un crecimiento de 6.1 por ciento en 2008 a uno de 1.6 por ciento en 2009, para retomar un mayor crecimiento en 4.0 por ciento para 2010 y 6.1 por ciento en 2011.



Aunque en los EE UU se han realizado fuertes recortes en las tasas de interés de política y ambiciosos paquetes de estímulo fiscal, la contracción del crédito en los mercados financieros está haciendo más difícil que los hogares y empresas puedan acceder a nuevos créditos. Además, la pérdida del valor de las viviendas ha significado una erosión en la riqueza de los hogares, que dada las menores perspectivas de ganancias de

las empresas y una elevada incertidumbre en los mercados laborales, llevará a una contracción económica del 2.8 por ciento este año, y cero crecimiento en el 2010. El empleo ha continuado cayendo fuertemente desde diciembre de 2007, y la tasa de desempleo alcanzó 9.4 por ciento en mayo de 2009, la más alta en 26 años. Por su parte la confianza de los consumidores estadounidenses<sup>24</sup> ha bajado a niveles sin precedentes, aunque tuvo un fuerte repunte en abril a niveles de septiembre de 2008—una de los mayores repuntes en 32 años.



Según el FMI, la Zona Euro experimentaría su peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial, con una contracción de 4.2 por ciento en 2009 y una de 0.5 por ciento en 2010. Aunque todos los países de la Zona Euro sufrirán un decrecimiento económico en 2009, la situación es más acentuada en Irlanda (-8.0 por ciento), Alemania (-5.6 por ciento) e Italia (-4.4 por ciento). Para el Japón, el FMI proyecta una contracción de 6.2 por ciento en 2009 y una lenta recuperación del 0.5 por ciento en el 2010.

Las economías emergentes verán disminuido fuertemente su ritmo de crecimiento. China, después de tener un crecimiento de 13.7 por ciento en 2007 y 9.3 por ciento en 2008 pasará a un crecimiento de 6.4 por ciento en 2009; sin embargo, esto todavía representa un fuerte desempeño

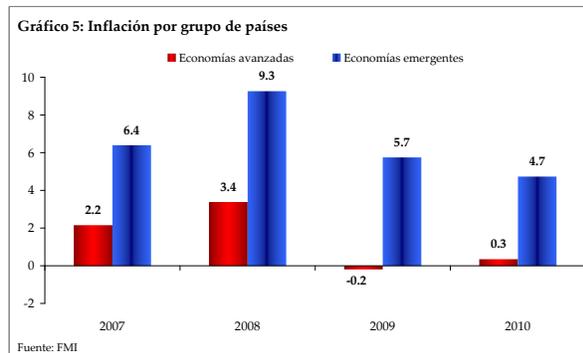
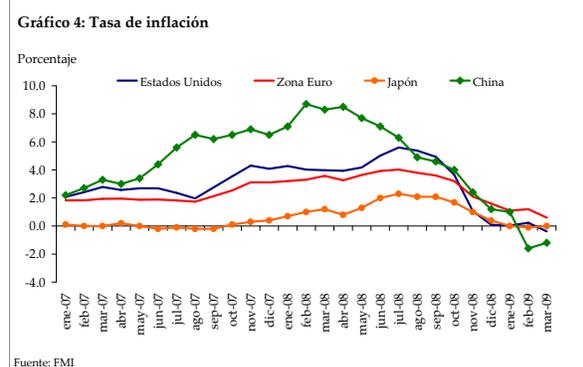
24 Basado en entrevista a 5,000 jefes de hogar, quienes califican de bien(+), mal (-) o normal a lo siguiente:

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.

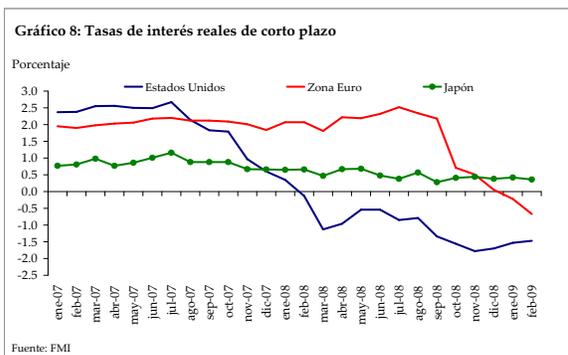
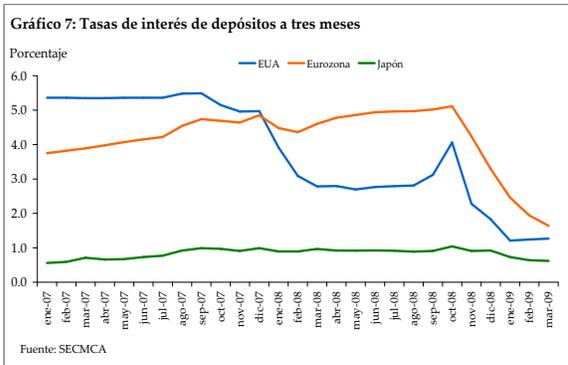
dado el contexto recesivo global. Según el FMI hay dos factores que están permitiendo contrarrestar el desplome de las exportaciones chinas: el primero es la menor participación relativa de las exportaciones en el producto, y segundo que el gobierno ha actuado con una agresiva política fiscal y monetaria que ha permitido estimular el consumo y la inversión en infraestructura. Por su parte, la economía de la India pasará de un crecimiento de 9.2 por ciento en 2007 y 7.4 por ciento en 2008 a uno de 4.2 por ciento en 2009.

Con la recesión global, la inflación tanto en las economías avanzadas como emergentes ha caído sustancialmente, en algunos casos el índice de precios ha bajado. En las economías avanzadas, se prevé una reducción de la inflación del 3½ por ciento en 2008, a una variación negativa del índice de precio en 0.2 por ciento en 2009, con un posible repunte de 0.3 por ciento en 2010. En las economías emergentes y en desarrollo también se prevé que la inflación se reduzca del 9 ½ por ciento en 2008, a 5.7 por ciento en 2009 y a 4.7 por ciento en 2010.

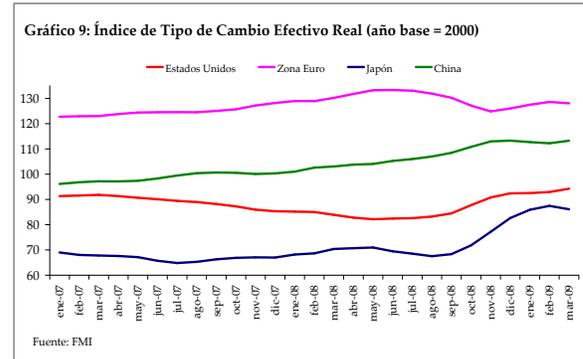




En un entorno recesivo y de baja inflación, los bancos centrales han adoptado una gama de políticas convencionales y no convencionales para estimular la economía y darle mayor fluidez a los mercados crediticios. Las tasas de interés de política monetaria han sido fuertemente recortadas, llevándolas a  $\frac{1}{2}$  por ciento o menos en algunos países (Canadá, Japón, Reino Unido y Estados Unidos). Sin embargo, según el FMI, el impacto de estos recortes ha sido débil, y el límite de la tasa cero restringe la capacidad de los bancos centrales de proveer más estímulo a las economías. Los recortes en las tasas de referencia han llevado a menores tasas de los depósitos a tres y seis meses.

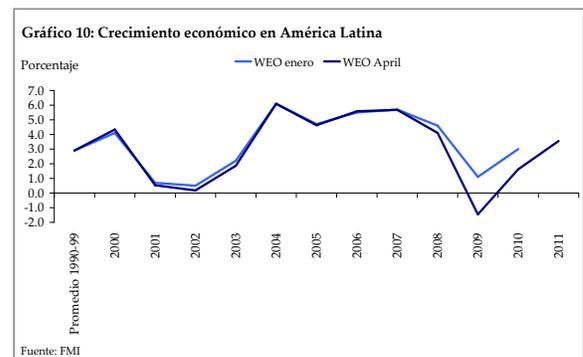


Los flujos de capital privado se contrajeron fuertemente en el último trimestre de 2008 y se han dirigido principalmente a los países con mayor liquidez y seguridad en los bonos de los gobiernos, mientras que los flujos a las economías emergentes y en desarrollo han colapsado. Estos cambios están afectando a las monedas de mayor importancia. Desde septiembre de 2008 el euro, el yen y el dólar se han apreciado notablemente. En cambio en la mayoría de los países emergentes, el tipo de cambio se ha depreciado, a pesar de que han usado las reservas internacionales para apuntalarlos.



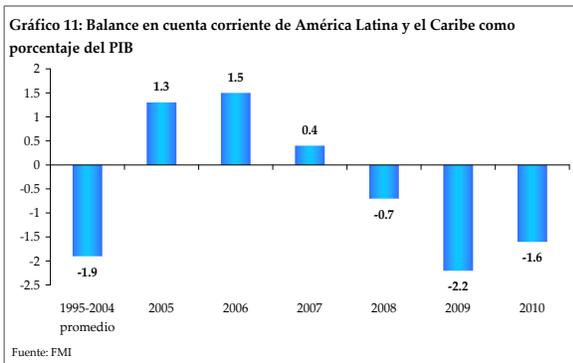
## 2.2 Contexto Latinoamericano y Centroamericano

Los shocks mundiales se están propagando a la región a través de varios canales: 1) reducción y encarecimiento del financiamiento externo de fuentes privadas, 2) reducción de la demanda por exportaciones de la región, 3) caída en los precios de los commodities y 4) reducción de las remesas y el turismo. La combinación de estos shocks ha afectado simultáneamente a la cuenta de capital y la cuenta corriente de la balanza de pagos.



El FMI proyecta que América Latina pasará de un crecimiento de 4.1 por ciento en 2008 a una contracción de 1.6 por ciento en 2009. Sin embargo, dado el buen manejo macroeconómico de la década pasada los países están mejor preparados para afrontar la crisis. Por lo tanto el FMI espera que la región retome el crecimiento de manera más rápida y temprana que muchas economías avanzadas con una tasa del 1.6 por ciento en 2010 y 3.6 por ciento en 2011.

Después de continuos superávits en la cuenta corriente de la región desde 2005, América Latina registró en 2008 un déficit de 0.7 puntos porcentuales del PIB. La caída en las exportaciones y en los términos de intercambio de los países exportadores de petróleo y bienes primarios, ocasionaría que el déficit aumente hasta 2.2 puntos porcentuales en 2009 y 1.6 puntos porcentuales en 2010. Los países de América Central y el Caribe que son importadores netos de materias primas se han beneficiado de la caída en los precios de estos bienes. Sin embargo, las economías más grandes (Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela) que son exportadoras netas de materias primas se han visto afectadas.



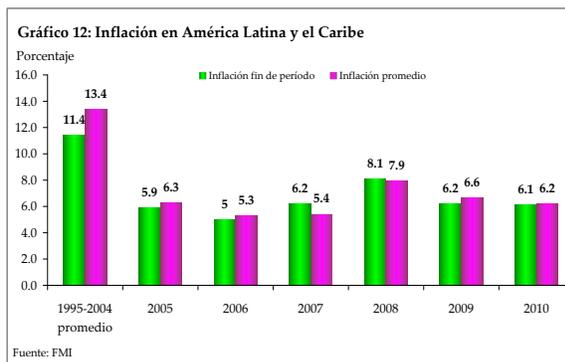
Debido a la caída en los precios de alimentos y el petróleo, así como la menor presión de demanda por la recesión global, la inflación ha declinado en la mayoría de los países, con algunas excepciones como Costa Rica, México y Venezuela. La inflación promedio disminuirá de 7.9 por ciento en 2008 a 6.6 por ciento en 2009, mientras que la

inflación fin de período pasaría de 8.1 por ciento en 2008 a 6.1 por ciento en 2009.

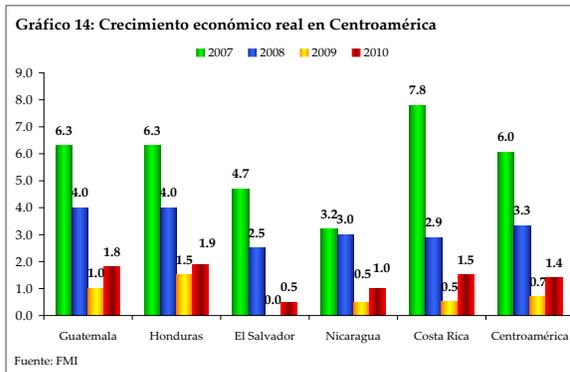
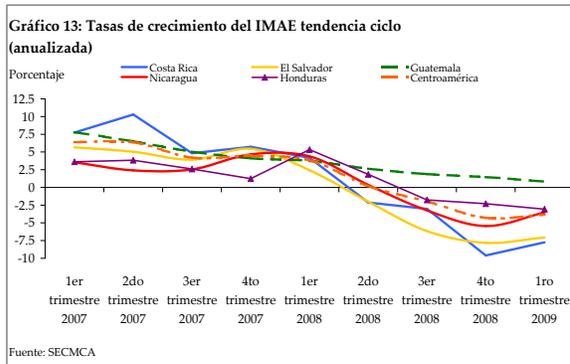
**Cuadro 1: Inflación interanual en América Latina a marzo**

País	2008	2009
Argentina	8,8	6,3
Brasil	4,7	5,6
Bolivia	14,1	6,6
Chile	8,5	5,0
Colombia	5,9	6,1
Costa Rica	11,0	12,3
Ecuador	6,6	7,4
El Salvador	6,0	3,3
Guatemala	9,1	5,0
Honduras	9,2	8,8
México	4,2	6,0
Nicaragua	18,9	8,5
Panamá	8,8	3,7
Paraguay	12,4	3,4
Perú	5,5	4,8
República Dominicana	9,7	2,4
Uruguay	8,0	7,5
Venezuela	29,1	28,5

Fuente: SECMCA en base a bancos centrales



Centroamérica está sufriendo una profunda desaceleración en la actividad económica. El IMAE de la región ha caído desde el tercer trimestre de 2008, salvo en Guatemala. La desaceleración continuó en el primer trimestre de 2009 (3.8 por ciento), siendo más pronunciada en Costa Rica y El Salvador, (7-8 por ciento). Nicaragua y Honduras registraron decrecimientos anualizados de 3.5 y 3.1 por ciento, respectivamente, mientras que Guatemala creció 0.8 por ciento. Según el FMI la región pasaría de un crecimiento de 3.3 por ciento en 2008 a 0.7 por ciento en 2009 y 1.4 por ciento en 2010, muy por debajo de la tasa observada en 2007, año precrisis.

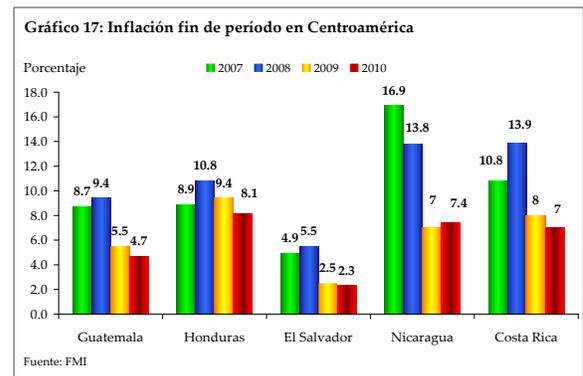
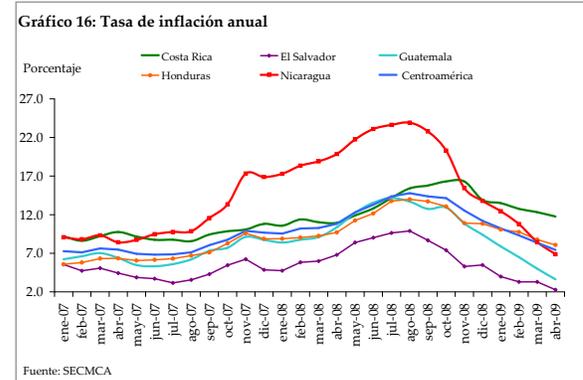


La contracción económica de las economías avanzadas ya está incidiendo en las exportaciones de los países de la región. En el primer trimestre de 2009 estas cayeron en términos reales (volumen) 8.8 por ciento en relación al primer trimestre de 2008. Honduras, Costa Rica y Nicaragua han sido los países más afectados con decrecimientos por encima de 12 por ciento<sup>25</sup>. En Guatemala están decreciendo en 1.2 por ciento, siendo el país menos afectado.



<sup>25</sup> 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.

La inflación ha continuado decreciendo en la región. Hasta abril, todos los países menos Costa Rica, tenían tasas interanuales de un dígito y el pronóstico para el 2009 es favorable— por debajo del 10 por ciento en todos los países y 2.5 por ciento en El Salvador.



### 2.3 Precios internacionales

Durante el primer trimestre de 2009 los precios de los principales bienes del comercio internacional y de las materias primas mostraron tendencias diferenciadas.

El precio del petróleo no continuó con la tendencia descendente que se inició a comienzos del segundo semestre de 2008. Esto se debió a que la caída de la demanda ha sido compensada por recortes de producción que alcanzaron un 95 por ciento de los recortes programados por la OPEP (4.2 millones de barriles al día para enero de 2009) por lo que el precio ha comenzado a aumentar. Entre el cuarto trimestre de 2008 y mayo de 2009 hubo un aumento de precios de 1.2 por ciento comparado con la reducción de 50.5 por ciento entre el segundo trimestre de 2008 y el cuarto trimestre de 2008.

Los precios promedios del café durante el primer trimestre de 2009 cerraron en US\$ 128.8 por quintal, lo que representa una caída de 7.9 por ciento respecto al promedio de 2008, pero un aumento de 6 por ciento respecto al cuarto trimestre de 2008. Por su parte, los precios internacionales del azúcar fueron de US\$13.6 por quintal durante el primer trimestre de 2009. Esto fue una caída de 1.5 por ciento respecto al promedio de 2008 y un aumento de 7.1 por ciento respecto al cuarto trimestre de 2008.

En cuanto a otros productos de exportación, los precios internacionales de la carne promediaron durante el primer trimestre de 2009 US\$ 3,296.6 la tonelada (US\$ 3.3 por kilo), alrededor de 1 por ciento menos que el promedio de 2008 y 3.2 por ciento menos que el promedio del cuarto trimestre de 2008.

El precio promedio del maíz en el primer trimestre de 2009 fue de US\$ 166.9 la tonelada, 25.2 por ciento menos que el promedio del año anterior, mientras que el precio del trigo fue de US\$ 231.6 por tonelada, una reducción de alrededor de 29 por ciento. Finalmente, el precio internacional del arroz tuvo un precio promedio de US\$ 586.3 por tonelada, inferior en 9.8 por ciento al promedio del año anterior.

De acuerdo a los mercados de futuro, el precio promedio para 2009 del petróleo en los mercados internacionales tendría un decrecimiento de 41 por ciento con respecto a 2008, el del café una reducción de 7.4 por ciento, el del maíz tendrá un decrecimiento de 27.4 por ciento, el del trigo una reducción de 28.3 por ciento y el del aceite de soya una caída de 36.5 por ciento. Solamente en el caso del azúcar se proyecta un aumento de 6 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 2008. Finalmente el FMI

proyecta que el precio promedio del arroz en 2009 tendría una caída de 40.9 por ciento respecto al 2008.

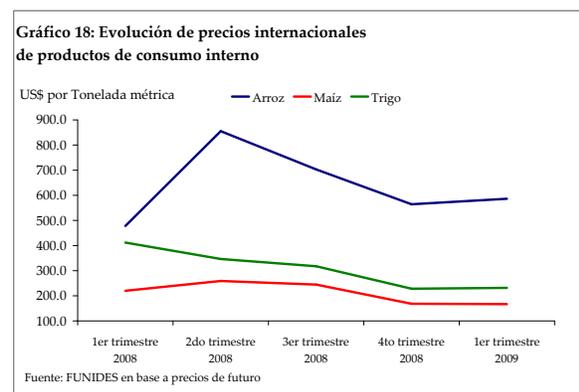
Los mercados de futuro indican que el precio promedio para 2010 del petróleo en los mercados internacionales tendría un aumento de 12.8 por ciento con respecto a 2009; el del café un aumento de 6.7 por ciento; el del azúcar un aumento de 10 por ciento y el del aceite de soya un aumento de 8.1 por ciento. Se proyectan decrecimientos en los precios del maíz con 2.2 por ciento y del trigo con de 28.3 por ciento.

Estas proyecciones implican que los términos de intercambio de Nicaragua tienden a mejorar en 2009, pero en 2010 se proyecta un leve deterioro.

Cuadro 2: Evolución de precios internacionales de los principales productos del comercio internacional

	1er trimestre 2008	2do trimestre 2008	3er trimestre 2008	4to trimestre 2008	2008*	1er trimestre 2009	2009*	2010*
<b>Productos de Exportación</b>								
Café Arabica US\$ / qq	149.0	142.9	145.7	121.5	139.8	128.8	129.5	138.2
Carne US\$ / TM	3,036.5	3,232.6	3,629.4	3,405.8	3,326.1	3,296.6	3,326.1	3,425.9
Azúcar, US, US\$ / qq	14.5	13.1	15.1	12.7	13.8	13.6	14.6	16.1
Oro, US\$ / toz	927.0	896.0	870.0	795.0	872.0	909.0	921.1	942.0
<b>Productos Consumo Interno</b>								
Petróleo, WTI	97.9	123.9	118.0	58.5	99.6	42.8	58.8	66.3
Arroz Oro, Tai 5% quebrado, US\$ / TM	478.1	855.3	703.0	564.4	650.2	586.3	464.3	422.5
Maíz, US\$ / TM	220.0	259.0	244.7	168.4	223.0	166.9	162.0	165.6
Trigo, US HRW, US\$ / TM	411.8	346.5	317.7	228.1	326.0	231.6	233.8	300.0
Acetate Soya, US\$ / TM	1,381.0	1,466.0	1,353.0	830.0	1,257.5	755.0	798.8	863.6

Café: OIC, precio promedio Nueva York, ex - dock, Azúcar: No.11 Nueva York, crudo, FOB puerto Caribe  
Carne: Valor unitario de export. BCN., east coast, Oro: precio a diario Londres, Arroz: FOB Bangkok  
Maíz: No. 2 Maíz Amarillo, Golfo USA, Trigo: No.1 Hard Red Winter, USA Golfo, Aceite Soya: Dutch, crude, Fob, ex - mill  
\*Promedio



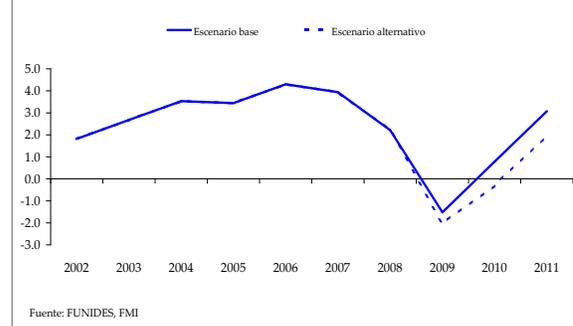
## 3.1 Perspectivas de corto y mediano plazo

Las perspectivas de corto plazo son desfavorables pero podrían mejorar hacia mediados de 2010. A nivel externo, las economías avanzadas han tomado medidas excepcionales para fortalecer sus sistemas financieros y la demanda, y hay ciertos indicios de que la recesión está tocando fondo y la confianza de los consumidores mejorando. Sin embargo, el FMI proyecta que la recuperación será lenta. La evidencia indica que no sólo las recesiones derivadas de crisis financieras son más severas que las causadas por otros factores, sino también que la recuperación es más lenta.

El FMI proyecta que la actividad económica caerá este año 3.8 por ciento en las economías avanzadas, y 1.3 por ciento a nivel mundial—bajas sin precedentes. De igual manera, estima que la contracción del volumen del comercio mundial será de 11.8 por ciento. El FMI también proyecta que las economías avanzadas apenas se estabilizarán en 2010 (cero crecimiento) y que la economía global iniciaría una gradual recuperación en 2010, con un crecimiento de 1.9 por ciento. Para 2011 el FMI proyecta que las economías avanzadas crecerían 2.6 por ciento, y la economía mundial 4.3 por ciento. Tanto las proyecciones para 2009 como las de 2010 – 11 son más pesimistas que las que el FMI publicó apenas hace tres meses. Más aún, como el mismo FMI señala estas proyecciones pudieran ser optimistas por lo que no puede descartarse un escenario alternativo donde la actividad económica continúa cayendo en 2010 (-1 ½ por ciento) y se recuperara hasta 2011 (1 por ciento).

Lo anterior, significa que en el escenario base del FMI el Crecimiento Económico Mundial Relevante para Nicaragua (CMRN) será negativo en 1.5 por ciento en 2009 y no cero por ciento como proyectamos en nuestro primer informe de 2009. Para 2010 y 2011 el CMRN sería cercano al 1 y 3 por ciento respectivamente. En el escenario alternativo el CMRN decrecería 2 y 0.3 por ciento en 2009 y 2010, respectivamente; y crecería 2 por ciento en 2011.

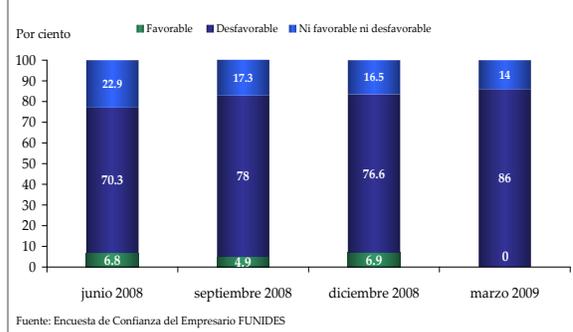
Gráfico 1: Tasa de crecimiento mundial relevante para Nicaragua



Por lo anterior las perspectivas para nuestras exportaciones, remesas, la inversión extranjera, y acceso al crédito externo son desalentadoras para los próximos dos años.

A nivel interno, la crisis política e institucional está afectando adversamente el clima de inversión, el apoyo externo, y magnificando los efectos adversos del entorno internacional. Como ya se mencionó, hay indicios que la inversión está bajando este año. Asimismo, en la encuesta más reciente de FUNIDES el 86 por ciento de los empresarios opinó que el clima de inversión es desfavorable, porcentaje mayor que el 70 por ciento reportado a mediados de 2008.

Gráfico 2: Clima de inversión



En nuestro primer informe de coyuntura de este año presentamos nuestras proyecciones de crecimiento económico para 2009, así como recomendaciones de política para mitigar los efectos de la crisis internacional. En esta oportunidad le brindamos al público proyecciones más actualizadas

de 2009 en base a las nuevas proyecciones para la economía internacional y datos más recientes de la economía nacional. También ofrecemos proyecciones de crecimiento para el 2010 – 2011.

Para cada año presentamos tres escenarios que contienen los siguientes supuestos<sup>26</sup>.

*A nivel externo,*

- Los escenarios 1 y 2 tienen en común el escenario base del FMI del crecimiento de las economías avanzadas y la internacional. Usando estas proyecciones FUNIDES estima el impacto en nuestras exportaciones y flujos de remesas ( lo que incide en el consumo).
- El escenario 3 supone una recuperación más lenta de las economías avanzadas que la prevista en el escenario base del FMI. También se estima el impacto en las exportaciones y remesas.
- Los tres escenarios tienen en común las proyecciones de precios internacionales de nuestros principales productos de exportación y petróleo publicadas por los organismos competentes o derivadas de los mercados de futuros.

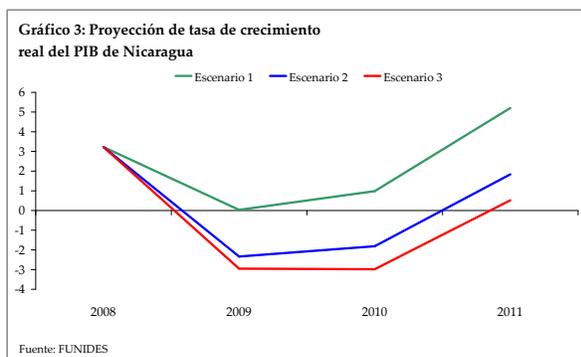
*A nivel interno,*

- El escenario 1 supone que el gobierno tomará medidas para mejorar la institucionalidad del país lo que reduciría el riesgo país, y mejoraría el clima de inversión. También, vía mayores recursos externos permitiría que el gobierno aumente el gasto como se prevé en el presupuesto, lo que sería deseable siempre y cuando el aumento se dirija a mejorar la productividad del país y/o a mitigar los efectos de la recesión en el empleo y los más pobres.

- Los escenarios 2 y 3 suponen que no hay mejoras institucionales lo que conllevaría a una continua caída en la inversión y limitaría el gasto público.

Los resultados son los siguientes:

- *Bajo el escenario 1 la economía no crece este año, crece levemente (1 por ciento) en el 2010 y se recupera fuertemente (5 por ciento) en el 2011.*
- *En el escenario 2 la actividad económica cae 2 ½ por ciento este año, cae 2 por ciento adicional en el próximo, y se recupera levemente (2 por ciento) en el 2011.*
- *Las marcadas diferencias de crecimiento se deben a que en el escenario 1 tanto la inversión privada como el gasto del gobierno crecen en términos reales (ajustados por la inflación) mientras que en el escenario 2 la inversión cae continuamente y el gasto del gobierno se estanca en términos reales<sup>27</sup>.*
- *En el escenario 3 la actividad económica cae 3 por ciento este año y lo mismo el próximo, y crece sólo ½ por ciento en 2011. La razón es que a los problemas de carácter interno se le añade un escenario más desfavorable de la economía internacional.*



26 El anexo 1 de este capítulo presenta en mayor detalle los supuestos y metodología.

27 El Anexo 3.2 de este capítulo presenta en mayor detalle los escenarios fiscales.

Cuadro 1: Proyecciones

	2008									
	2009			2010			2011			
	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	
	(C\$ millones de 1994)									
PIB	34,986.3	34,997.8	34,168.7	33,953.9	35,341.4	33,549.5	33,149.9	37,181.2	34,165.2	33,322.0
Demanda global	55,009.7	54,007.4	52,728.0	52,396.5	54,537.6	51,772.3	51,155.7	57,376.7	52,722.6	51,421.4
Demanda interna	42,539.6	43,198.1	41,918.7	41,918.7	43,769.3	41,004.0	41,003.1	45,524.6	40,870.5	40,869.6
Consumo privado	29,799.4	30,179.1	29,601.0	29,601.0	30,044.5	29,087.8	29,086.9	30,778.6	29,335.5	29,334.6
Inversión privada	8,450.3	8,450.3	8,027.8	8,027.8	9,041.8	7,626.4	7,626.4	9,946.0	7,245.1	7,245.1
Gasto público	4,289.9	4,568.7	4,289.9	4,289.9	4,682.9	4,289.9	4,289.9	4,800.0	4,289.9	4,289.9
Exportaciones	12,470.1	10,809.3	10,809.3	10,477.8	10,768.3	10,768.3	10,152.6	11,852.1	11,852.1	10,551.8
Importaciones	20,155.4	19,009.6	18,559.2	18,442.6	19,196.2	18,222.9	18,005.8	20,195.5	18,557.3	18,099.3
	(tasa de crecimiento real)									
PIB	3.2	0.0	-2.3	-3.0	1.0	-1.8	-3.0	5.2	1.8	0.5
Demanda global	5.3	-1.8	-4.1	-4.8	1.0	-1.8	-3.0	5.2	1.8	0.5
Demanda interna	5.3	1.5	-1.5	-1.5	1.3	-2.2	-2.2	4.0	-0.3	-0.3
Consumo privado	4.0	1.3	-0.7	-0.7	-0.4	-1.7	-1.7	2.4	0.9	0.9
Inversión privada	12.5	0.0	-5.0	-5.0	7.0	-5.0	-5.0	10.0	-5.0	-5.0
Gasto público	2.0	6.5	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0
Exportaciones	5.1	-13.3	-13.3	-16.0	-0.4	-0.4	-6.1	10.1	10.1	3.9
Importaciones	9.6	-5.7	-7.9	-8.5	1.0	-1.8	-3.0	5.2	1.8	0.5
	Memoranda									
	(C\$ millones)									
Demanda global	211,323.9	220,460.7	214,797.3	213,618.0	235,037.5	222,294.3	219,957.3	261,287.3	238,840.1	233,572.3
Demanda interna	167,844.8	182,006.1	176,342.8	176,342.8	194,230.8	181,487.5	181,483.8	213,308.5	190,861.4	190,857.4
PIB	123,307.6	136,927.6	133,683.9	132,843.5	143,742.7	136,454.5	134,829.3	159,562.7	146,619.8	143,001.2
	(US\$ millones)									
Demanda global	10,909.3	10,839.1	10,560.6	10,502.6	11,005.5	10,408.8	10,299.3	11,652.0	10,651.0	10,416.1
Demanda interna	8,664.8	8,948.4	8,670.0	8,670.0	9,094.7	8,498.0	8,497.8	9,512.4	8,511.4	8,511.2
PIB	6,365.6	6,732.1	6,572.6	6,531.3	6,730.6	6,389.4	6,313.3	7,115.6	6,538.4	6,377.1
	(porcentaje)									
Crecimiento del PIB	1.9	-1.3	-3.6	-4.2	-0.3	-3.1	-4.2	3.9	0.5	-0.8
Crecimiento del PIB per capita	1.9	0.6	-1.8	-2.4	0.3	-4.8	-6.5	4.2	-4.3	-7.2
Tasa de desempleo	6.1	7.5	8.9	9.3	8.5	11.4	12.4	7.0	11.8	13.5
Pobreza	45.0	45.3	45.7	45.8	45.3	46.3	46.6	44.6	46.2	46.7
Pobreza extrema	13.9	14.1	14.4	14.5	14.1	14.9	15.2	13.5	14.8	15.3
	(en miles de personas)									
Incremento acumulativo de desempleados		37.2	69.0	77.3	62.1	131.5	155.1	29.7	146.1	187.5
	(US\$ millones)									
Necesidad de financiamiento	2,496.4	2,376.9	2,257.9	2,299.3	2,524.7	2,269.2	2,345.2	2,557.4	2,133.5	2,294.7

Fuente: FUNIDES

De antemano subrayamos que 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 en los próximos años. Por ejemplo,

- El producto interno bruto por habitante crece 4 por ciento acumulativamente durante los tres años en el escenario 1 pero cae 4 1/2 por ciento en el escenario 2 y 7 por ciento en el escenario 3.
- El desempleo aumenta durante los tres años en 30,000 personas en el escenario 1, 145,000 personas en el escenario 2 y casi 190,000 en el escenario 3.
- Consecuentemente la tasa de desempleo en el 2011 sería 7 por ciento en el escenario 1, 12 por ciento en el escenario 2, y 13.5 por ciento en el escenario 3.
- Al finalizar el 2011, la pobreza y la pobreza extrema serían ligeramente menores que en el 2008 en el escenario 1 pero mayores en los escenarios 2 y 3.

Las grandes diferencias en los posibles resultados económicos y sociales bajo el escenario 1 y los escenarios 2 y 3 apuntan a la necesidad urgente de mejorar la institucionalidad del país a fin de promover la inversión y el apoyo externo.

El apoyo externo es vital no sólo para darle margen de maniobra al gobierno para mitigar los efectos de la crisis internacional sino también para el sector privado y la economía en su conjunto. El país requirió el año pasado un apoyo externo (remesas, donaciones, inversión extranjera, y préstamos) del orden de los US\$ 2,500 millones<sup>28</sup> de los cuales US\$ 300 millones se destinaron al sector público y US\$ 2,200 al sector privado, incluyendo el apoyo de Venezuela que tiene características de apoyo al sector público pero se clasifica como apoyo al sector privado en la balanza de pagos.

FUNIDES estima que el apoyo externo que requerirá el país en los próximos tres años será del or-

28 El Anexo 3.3 de este capítulo contiene información detallada del apoyo externo.

den de los US\$ 2,200 - 2,600 millones, dependiendo de los escenarios que se materialicen. Esto resalta la necesidad de ser cuidadosos en tener un clima político, institucional, y macroeconómico que atraiga y no ahuyente el apoyo externo. De lo contrario la situación sería aún más difícil de lo que se proyecta.

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 2009 – 2011.**

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, y los términos de intercambio; el consumo privado en función de la masa salarial, las remesas, y los términos de intercambio; y el gasto público en base al gasto primario (excluyendo pago de intereses) 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.

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

reciente proveniente del FMI. Los escenarios 1 y 2 utilizan el escenario de crecimiento base del FMI y el escenario 3 una senda un poco más negativa pero dentro de un intervalo de 90 por ciento de probabilidad de acuerdo a las proyecciones del FMI. Los cambios en los precios de las exportaciones e importaciones provienen de precios promedio de acuerdo a los mercados de futuro de 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). La inflación en 2010 y 2011 es equivalente a la tasa de deslizamiento más la inflación de Estados Unidos.

En el escenario 1 suponemos que la masa salarial crece 0.0 por ciento en términos reales en 2009 y 2010, y en 2011 crece en 2.5 por ciento, las remesas en términos reales decrecen 3.4 por ciento en 2009, tienen un crecimiento nulo en 2010 y crecen 2.8 por ciento en 2011, similar al sendero de recuperación esperado en la economía mundial, el crecimiento real de la inversión privada es nulo en 2009, 5 por ciento en 2010 y 7 por ciento en 2011, y el crecimiento real del gasto primario es 6.5 por ciento en 2009 y 2.5 por ciento en 2010 y 2011.

En el escenario 2 suponemos que la masa salarial decrece 2 por ciento en términos reales en 2009 y 2010, y en 2011 tiene un crecimiento nulo, las remesas en términos reales decrecen 6.3 por ciento en 2009, tienen un crecimiento nulo en 2010 y crecen 2.8 por ciento en 2011, el crecimiento real de la inversión privada es negativo en 5 por ciento durante el período 2009 – 2011, y el crecimiento real del gasto público es nulo durante el período 2009 – 2011.

El escenario 3 hace los mismos supuestos del escenario 2 con la diferencia que la recesión del 2009 en las economías avanzadas es más profunda y la subsecuente recuperación en el resto del horizonte de proyecciones es más lenta.

Cuadro 2: Supuestos

	2008			2009			2010			2011		
	Escenario			Escenario			Escenario			Escenario		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3
	(tasa de crecimiento)											
PIB real economías avanzadas	0,9	-3,8	-3,8	-4,5	0,0	0,0	-1,5	2,6	2,6	1,0		
Términos de intercambio	2,5	3,9	3,9	3,9	-1,3	-1,3	-1,3	0,5	0,5	0,5		
Masa salarial real	3,2	0,0	-2,0	-2,0	0,0	-2,0	-2,0	2,5	0,0	0,0		
Remesas real	-3,1	-3,4	-6,3	-6,3	0,1	0,1	0,1	2,8	2,8	2,8		
Remesas nominal	10,6	-2,0	-5,0	-5,0	0,0	0,0	0,0	3,5	3,5	3,5		
Precio del petróleo	36,4	-41,0	-41,0	-41,0	12,8	12,8	12,8	6,0	6,0	6,0		
Inversión privada real	12,5	0,0	-5,0	-5,0	7,0	-5,0	-5,0	10,0	-5,0	-5,0		
Gasto primario del Gobierno Central real	2,0	6,5	0,0	0,0	2,5	0,0	0,0	2,5	0,0	0,0		
IPC(interanual)	13,8	6,0	6,0	6,0								
IPC (promedio)	19,8	6,5	6,5	6,5	4,9	4,9	4,9	5,7	5,7	5,7		
IPC EEUU (promedio)	3,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,1	-0,1	-0,1	0,3	0,3	0,3		
Índice de precios de las exportaciones de mercancías	-7,2	-5,0	-5,0	-5,0	3,4	3,4	3,4	3,1	3,1	3,1		
Índice de precios de las importaciones de mercancías	0,0	-8,5	-8,5	-8,5	2,8	2,8	2,8	1,0	1,0	1,0		
	(estructura)											
Importaciones/Demanda global	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4		
	(US\$ millones)											
Cooperación petrolera de Venezuela	293,0	161,1	161,1	161,1	181,7	181,7	181,7	192,6	192,6	192,6		
Efecto términos de intercambio	-1.986,6	-2.263,0	-2.263,0	-2.263,0	-2.318,7	-2.318,7	-2.318,7	-2.312,6	-2.312,6	-2.312,6		
Financiamiento externo neto del Gobierno Central	279,7	451,9	451,9	451,9								
	(C\$/US\$)											
Tipo de cambio promedio	19,4	20,3	20,3	20,3	21,4	21,4	21,4	22,4	22,4	22,4		

Fuente: FUNIDES

### Anexo 3.2 Escenarios fiscales.

Para el período 2009 – 2010 se construyeron tres escenarios fiscales que el gobierno puede enfrentar de acuerdo a los supuestos y proyecciones de corto y mediano plazo. Las diferencias en los escenarios son: el crecimiento económico interno proyectado en dependencia de la rapidez de la recuperación de la economía internacional, y el apoyo externo.

En 2009 suponiendo que la economía y los ingresos no crecerían en términos reales (escenario 1), y el gobierno obtiene mayor apoyo externo presupuestario que el contemplado en el presupuesto, el gasto primario en términos reales aumentaría en 6.5 por ciento. El escenario 2 y 3 supone que la economía se contraería entre 2-3 por ciento, por lo que la caída en los ingresos sería mayor a la del escenario 1. De no lograrse mayor apoyo presupuestario, el gobierno tendría que reducir el gasto por el monto de la brecha (lo que implicaría un crecimiento real nulo del gasto primario), u obtener endeudamiento adicional.

En 2010, el escenario 1 supone un crecimiento económico real de 1.0 por ciento, y una contracción de 1.8-3.0 por ciento en los escenarios 2 y 3. En 2011 la economía crecería 5.2 por ciento en el escenario 1 y entre 1.8-0.5 en el escenario 2 y 3.

De igual manera, en el escenario 1 si se lograra incorporar mayor apoyo presupuestario, el gasto primario real crecería en 2.5 por ciento, mientras que en los escenarios 2 y 3 no crecería.

El gasto público depende de manera importante de recursos no tributarios. Las donaciones y préstamos netos (desembolsos menos amortizaciones) representan US\$ 314- 370 millones en 2009, US\$ 355- 401 millones en 2010, y US\$ 350- 375 millones en 2011. Ante la caída en los ingresos, debido al peor desempeño de la actividad económica, la conservación de la ayuda externa permitiría otorgar mayor margen de acción anticíclica a la política fiscal a través del gasto público, y no recurrir a mayores niveles de endeudamiento.

Cuadro 3: Escenarios fiscales

	2009			2010			2011				
	Escenario	Escenario	Escenario	Escenario	Escenario	Escenario	Escenario	Escenario			
	2008	PGR 2009	1	2	3	1	2	3	1	2	3
	(C\$ millones)										
<b>Ingresos totales</b>	23.468	26.798	24.993	24.409	24.256	26.479	25.144	24.689	29.454	27.074	26.239
Ingresos tributarios	21.730	24.941	23.261	22.718	22.575	24.643	23.402	22.977	27.413	25.197	24.421
Otros ingresos	1.738	1.857	1.732	1.692	1.681	1.835	1.743	1.711	2.041	1.876	1.819
<b>Gastos totales</b>	28.480	32.523	32.524	30.650	30.650	35.042	32.262	32.274	37.867	34.058	34.095
Corriente	21.503	23.335	23.336	21.992	21.992	25.143	23.148	23.157	27.170	24.437	24.464
Capital	6.977	9.187	9.188	8.658	8.658	9.899	9.114	9.117	10.697	9.621	9.631
<b>Balance fiscal a/d (GC)</b>	-5.012	-5.724	-7.531	-6.241	-6.395	-8.563	-7.118	-7.585	-8.413	-6.985	-7.856
Donaciones	3.574	3.705	5.008	3.705	3.705	5.254	3.887	3.887	5.535	4.095	4.095
<b>Balance fiscal d/d (GC)</b>	-1.438	-2.020	-2.523	-2.536	-2.690	-3.309	-3.231	-3.698	-2.877	-2.889	-3.761
<b>Endeudamiento neto</b>	1.438	2.020	2.523	2.536	2.690	3.309	3.231	3.698	2.877	2.889	3.761
Interno neto	-427	-2.223	-1.720	-1.707	-1.553						
Externo neto	1.865	4.243	4.243	4.243	4.243						
Ingresos por privatizaciones	0										
Intereses	1.447	1.827	1.827	1.827	1.827	1.939	1.937	1.949	2.055	2.053	2.090
Gasto primario	27.033	30.696	30.698	28.824	28.824	33.103	30.324	30.324	35.811	32.006	32.006
<b>Memoranda</b>											
	(C\$ millones)										
Deuda del gobierno central	47.140	49.160	49.663	49.676	49.830	52.972	52.907	53.528	55.850	55.797	57.289
	(US\$ millones)										
Financiamiento (D+PN)	258,7	281,4	370,2	306,8	314,4	401,0	333,3	355,2	375,2	311,5	350,3
Donaciones (en dólares)	184,5	182,1	246,2	182,1	182,1	246,0	182,0	182,0	246,9	182,6	182,6
Endeudamiento neto	74,2	99,3	124,0	124,7	132,2	155,0	151,3	173,2	128,3	128,9	167,7
<b>Interno neto</b>	<b>(22,1)</b>	<b>(109,3)</b>	<b>(84,6)</b>	<b>(83,9)</b>	<b>(76,4)</b>						
<b>Externo neto</b>	<b>96,3</b>	<b>208,6</b>	<b>208,6</b>	<b>208,6</b>	<b>208,6</b>						
	(por ciento)										
Deuda/PIB	38,2	37,2	36,3	37,2	37,5	36,9	38,8	39,7	35,0	38,1	40,1

Fuente:BCN, MHCP, FUNIDES

### Anexo 3.3 Requerimientos de apoyo y financiamiento.

Bajo cualquiera de los escenarios que presentamos en este capítulo, el apoyo externo que requerirá el país en los próximos años continuará siendo bien alto, ya que la demanda interna (consumo e inversión privada más gasto público) continuará excediendo con creces nuestro ingreso nacional. En lo que sigue presentamos el detalle del apoyo externo que recibió el país en el 2007-08 en base a datos del BCN, así como nuestras propias proyecciones para el 2009-11 consistentes con los tres escenarios de crecimiento de demanda y del PIB

FUNIDES proyecta que el apoyo externo que requerirá el país en los próximos tres años será del orden de los US\$ 2,200-2,600 millones dependiendo de los escenarios que se materialicen. El cuadro que sigue presenta el total de los requerimientos que están ligados al comportamiento que se proyecta para del PIB y la demanda en los distintos escenarios, así como una posible composición de los flujos de apoyo. Los supuestos son los siguientes:

- Las remesas se calcularon en base a los supuestos sobre las mismas que incorporamos a los escenarios.
- Las donaciones al sector privado tienen dos

componentes. La cooperación petrolera y la tradicional. La petrolera se calculó en base a las proyecciones del valor de las importaciones petroleras para el 2009-11 suponiendo que los términos de la misma (porcentaje de las importaciones sujetas a cooperación) son los del 2008. Para las tradicionales se supuso que crecen en línea con la inflación de las economías avanzadas.

- La inversión extranjera se calculó como porcentaje de la inversión privada de los distintos escenarios. El porcentaje que usamos fue el promedio del 2004-07.
- El apoyo al sector público tiene dos componentes donaciones y prestamos,
  - » En cuanto a las donaciones el escenario 1 supone que debido a mejoras institucionales el apoyo presupuestario es mayor que el que se incorporó en el presupuesto de 2009 y que este se mantiene constante en términos reales (ajustados por inflación) en el 2010-2011. En los escenarios 2 y 3 el apoyo presupuestario externo se mantiene como en el presupuesto.
  - » En cuanto a los préstamos el escenario 1 supone que debido a mejoras

institucionales el gobierno obtiene mayor financiamiento externo (US\$ 50 millones) que el contemplado en el presupuesto del 2009. Los escenarios 2 y 3 suponen el financiamiento externo incorporado en el presupuesto.

- » Para el 2010-2011 los escenarios 1 suponen que el gobierno obtendría mas financiamiento (US\$ 50 millones) externo que el necesario para financiar el déficit fiscal lo que permitiría re-pagar deuda interna y darle mas

recursos al sector privado. Los escenarios 2 y 3 suponen que el gobierno obtendría los recursos externos necesarios para financiar el déficit sin recurrir al financiamiento interno.

- Se supone que las reservas internacionales se mantienen constantes durante el 2009-2011.
- Los flujos crediticios al sector privado se calculan como residuo. Estos flujos son cuantiosos y resaltan una vez más la importancia de reducir el riesgo país y mejorar el clima de inversión.

Cuadro 4: Nicaragua, requerimientos de Apoyo y Financiamiento Externo

	2007		2008			2009			2010			2011		
			escenario											
			1	2	3	1	2	3	1	2	3			
	(US\$ millones)													
Demanda interna	7.625	8.700	8.948	8.670	8.670	9.095	8.498	8.498	9.512	8.511	8.511			
Ingreso nacional	5.556	6.205	6.559	6.399	6.357	6.530	6.192	6.112	6.886	6.319	6.148			
PIB	5.691	6.365	6.732	6.573	6.531	6.731	6.389	6.313	7.116	6.538	6.377			
Pago de intereses al exterior	135	161	174	174	175	201	198	202	230	220	229			
Exceso de demanda sobre ingreso	2.069	2.496	2.390	2.271	2.313	2.565	2.306	2.386	2.626	2.193	2.363			
Apoyo y Financiamiento Externo	2.069	2.496	2.390	2.271	2.313	2.565	2.306	2.386	2.626	2.193	2.363			
Remesas	740	818	802	777	777	802	777	777	830	804	804			
Donaciones al sector privado	380	419	330	330	330	341	341	341	349	349	349			
Inversion extranjera	382	626	375	357	357	406	342	342	446	325	325			
Apoyo al Sector Publico	519	318	545	431	431	491	373	395	465	352	390			
Donaciones	372	194	261	197	197	261	197	197	262	198	198			
Prestamos	147	124	284	234	234	230	176	198	203	154	192			
Reservas y condonacion deuda externa	-111	-15	0	0	0	0	0	0	0	0	0			
Financiamiento al sector privado	166	376	338	376	419	525	473	531	536	362	494			
Financiamiento a bancos	49	5												
Empresas y particulares	117	372												
Discrepancia estadística	-6	-46												
Apoyo y FE /PIB	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4			
Apoyo y FE /Demanda Interna	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3			

Fuente: FUNIDES

### 3.2 Medidas de política de los países de América Latina en medio de la crisis económica mundial.

Desde finales de 2008 la mayoría de los países en América Latina han tomado medidas de política económica anticíclica para contrarrestar los efectos de la crisis económica mundial. Las medidas anunciadas se concentran en la parte fiscal, cambiaria, monetaria y financiera. Todas estas complementadas con política de orientación más específica, como las de políticas sectoriales y de protección social.

En el ámbito de la política monetaria y financiera el objetivo ha sido garantizar un nivel adecuado de liquidez, mediante la flexibilización del encaje legal y la apertura de líneas de créditos especiales de la banca central para la banca comercial. Asimismo, en casi todos los países se están gestionando líneas de créditos con organismos financieros internacionales para fortalecer la capacidad de respaldo de la banca central a la banca nacional.

La fuerte desaceleración económica ha llevado a que los países opten por una política fiscal expansiva con el objetivo de contribuir a la demanda agregada. Las principales medidas han

sido aumentar el gasto público, principalmente aquellos programas de inversión en infraestructura y vivienda (fuertes generadores de empleo) y transferencias directas a familias en situación de pobreza. Por el lado del sistema tributario, algunos países han optado por reducir de manera temporal los impuestos de la renta de las personas y las empresas, así como aumentar los subsidios (energía eléctrica, agua, transporte, gas, etc.). Los países están usando sus propios recursos (aquellos que lograron ahorrar en los años de expansión económica), y otros a través de préstamos externos, principalmente con organismos internacionales. En gran parte de los países de la región se estima que el déficit fiscal en 2009 se incremente en relación a 2008<sup>29</sup>.

En materia cambiaria y de comercio exterior, los países están aumentando la liquidez en moneda extranjera para mantener estables los tipos de cambios. Pocos países han recurrido a la política arancelaria. Más bien han intentado sostener las exportaciones mediante el financiamiento de los exportadores.

Las políticas sectoriales se han concentrado en los programas de vivienda, así como programas de apoyo al sector agropecuario y a las PYMES.

Cuadro 5: Medidas fiscales en América Latina

	Sistema Tributario						Gasto Público						
	Impuesto renta empresas, reducción/depreciación	Impuesto renta personas, rebajas	Impuesto renta exterior	Impuestos al comercio	Impuestos sobre bienes y servicios	Impuestos sobre sociales	Otros	Inversión en infraestructura	Vivienda	Apoyo a Pymes o productores agrícolas	Apoyo a sectores estratégicos	Transferencias directas a familias	Otros
Argentina		X	X			X	X				T	T	
Bolivia							X	X			X		
Brasil		X		T	T		X	X	X		X		X
Chile	T	T					X	X	T	X	X	T	
Colombia	X	X					X	X	X	X			X
Costa Rica		T					X	X	X			X	
Ecuador	X		X				T	X					
El Salvador										X			X
Guatemala	X	X						X	X	X	X		
Honduras		X						X		X			X
México	T	T	X			T		X	X	X			X
Nicaragua			T					X	X				X
Panamá		X								X			
Paraguay								X	X	X		X	
Perú	X						T	X	X	X	X		
República Dominicana								X					
Uruguay	T						X	X	X	X			
Venezuela													

Fuente: CEPAL

Nota: T corresponde a medidas anunciadas como transitorias

29 El balance primario del sector público en América Latina y El Caribe pasará de 2.8 por ciento del PIB a un déficit de 0.1 por ciento del PIB. (FMI, 2009: Perspectivas para América Latina y El Caribe).

Cuadro 6: Medidas de política en América Latina

	Política monetaria y financiera	Política Fiscal	Política cambiaria y de comercio exterior	Políticas sectoriales	Política laboral y social
	Disminución del encaje bancario	Provisión de liquidez en moneda nacional	Gestión de créditos con las instituciones financieras internacionales	Aumento de subsidios	Programas sociales
					Estímulo al empleo
					Industria
					Turismo
					Agropecuaria
					Pymes
					Vivienda
					Financiamiento a exportadores
					Disminución de aranceles
					Aumento de aranceles o restricción a las importaciones
					Provisión de liquidez en moneda extranjera
					Aumento y/o anticipación del gasto (infraestructura)
					/ Disminución de impuestos
					Aumento de subsidios
Argentina	X	X	X	X	X
Bolivia	X	X	X	X	X
Brasil	X	X	X	X	X
Chile	X	X	X	X	X
Colombia	X	X	X	X	X
Costa Rica	X	X	X	X	X
Ecuador	X	X	X	X	X
El Salvador	X	X	X	X	X
Guatemala	X	X	X	X	X
Haití	X	X	X	X	X
Honduras	X	X	X	X	X
México	X	X	X	X	X
Nicaragua	X	X	X	X	X
Panamá	X	X	X	X	X
Paraguay	X	X	X	X	X
Perú	X	X	X	X	X
República Dominicana	X	X	X	X	X
Uruguay	X	X	X	X	X
Venezuela	X	X	X	X	X

Fuente: CEPAL. La reacción de los gobiernos de las Américas frente a la crisis internacional: una presentación sintética

### 3.3 Presupuesto General de la República 2009.

En abril de 2009 la Asamblea Nacional aprobó el Presupuesto General de la República con algunas reformas anunciadas por el gobierno en enero en su Programa de Defensa a la Producción, el Crecimiento y el Empleo. El presupuesto aprobado contempla ingresos totales de C\$ 26,798.6 millones y gastos totales de C\$ 32,522.7 millones, lo que representa un crecimiento nominal de 14.2 por ciento en relación a los ingresos y gastos del gobierno central en 2008.

El monto aprobado de ingresos y gastos resultó menor en C\$ 1,312.4 millones al contemplado en el proyecto de ley debido a las menores perspectivas de recaudación por la desaceleración económica. La reducción en el gasto se concentró en gasto corriente (C\$ 1,166.5 millones). Debido a esta forma de recorte, el gasto corriente incrementaría en 8.5 por ciento, tres veces menos que en el 2008, mientras que el gasto de capital pasaría de una contracción a un crecimiento de 30 por ciento en 2009. En términos reales (ajustado por la inflación promedio) el gasto corriente se incrementaría en 1.9 por ciento y el gasto de capital en 23.1 por ciento.

El déficit presupuestario global antes de donaciones ascendería a C\$ 5,724.2 millones, 14 por ciento más en términos nominales que el observado en 2008. El presupuesto contempla \$ 3,704.7 millones en donaciones externas, C\$ 1,304.1 millones menos que el contemplado en el proyecto del presupuesto. La reducción se dividió en C\$ 1,278.9 millones en donaciones líquidas (apoyo presupuestario) y C\$ 25.2 millones en donaciones atadas. La reducción del apoyo presupuestario comprende: C\$ 812 millones de la Unión Europea, C\$ 203 millones de Holanda, C\$ 99.5 millones de Noruega y Suiza, respectivamente, y C\$ 65 millones de Finlandia.

Para financiar el déficit después de donaciones el gobierno espera obtener C\$ 4,243.3 millones de financiamiento externo neto lo que permitiría un repago de deuda interna de C\$ 2,223.4 millones. El financiamiento externo neto consistiría en desembolsos de de C\$ 5,195 millones y amortizaciones de C\$ 951.7 millones. El financiamiento interno neto consistiría en amortizaciones de C\$ 2,697.8 millones, y emisión de bonos de la república y letras del tesoro de C\$ 1218 millones (de los cuales C\$ 609 millones financian las menores donaciones de apoyo presupuestario). Además,

el gobierno central aumentaría sus depósitos en el Banco Central en C\$ 743.7 millones.

Cuadro 7: Ingresos y gastos totales

	2008	2009			2008	2009				
		PGR 2009	Escenario 1	Escenario 2		Escenario 3	PGR 2009	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3
		(Tasa de crecimiento nominal)				(Tasa de crecimiento real)				
Ingresos totales	14,0	14,2	6,5	4,0	3,4	-4,8	6,7	0,0	-2,3	-3,0
Gastos totales	18,4	14,2	14,2	7,6	7,6	-0,3	7,1	7,1	0,9	0,9
Corriente	27,1	8,5	8,5	2,3	2,3	6,1	1,9	1,9	-4,0	-4,0
Capital	-2,3	31,7	31,7	24,1	24,1	-13,4	23,1	23,1	16,0	16,0
Gasto primario	20,3	13,6	13,6	6,6	6,6	1,3	6,5	6,5	0,0	0,0

Fuente: BCN, MHCP y FUNIDES

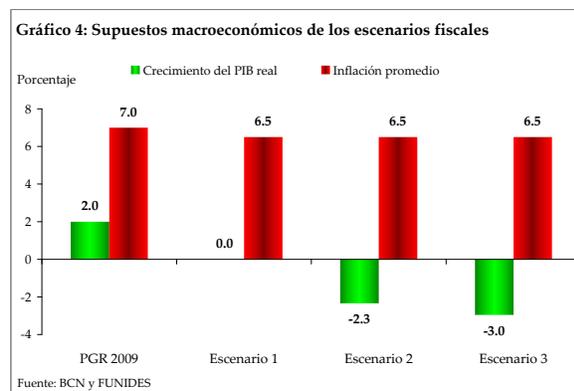
### Evaluación del PGR 2009

#### a) Supuestos macroeconómicos y balance de riesgos

El presupuesto aprobado por la Asamblea Nacional a pesar de contemplar un ajuste en C\$ 1,312 millones, está basado en un supuesto de crecimiento económico de 2.0 por ciento, lo que no parece realista dada las perspectivas económicas actuales. La reforma presupuestaria que envió el poder ejecutivo fue realizada en enero, cuando las perspectivas del crecimiento económico mundial eran más favorables que el vislumbrado bajo las condiciones actuales. Si partimos de un crecimiento económico real estancado (escenario 1) en 2009 los ingresos nominales crecerían a la mitad de lo contemplado en el presupuesto y se estancarían en términos reales. Lo anterior, representaría una brecha aproximadamente de 90 millones de dólares. Pareciera que el Gobierno está consciente de esta posibilidad ya que el PGR autoriza al Ministerio de Hacienda y Crédito Público para que coloque hasta C\$ 2,300 millones de córdobas (US\$ 100 millones) adicionales para financiar el presupuesto.

Además, subsisten algunos riesgos en el financiamiento del PGR en 2009. Un primer riesgo es la caída en la actividad económica, lo que afectaría aún más las recaudaciones. Por ejemplo, si suponemos una contracción real en el crecimiento económico de 2 ½ - 3 por ciento (escenario 2 y 3 del anexo 3.2 escenarios fiscales) la brecha ascendería a 120-125 millones de dólares, lo que quedaría por encima de los 100 millones contemplados como adicionales en la ley de presupuesto. Un segundo riesgo, es que el financiamiento neto contemplado puede estar sobrestimado por dos razones. La primera, es que los desembolsos de préstamos externos que se contemplan serían de US\$ 260 millones, casi el doble de los US\$ 135

millones recibidos en 2008. En segundo lugar, la colocación de los títulos del gobierno puede estar restringida por la demanda de dichos títulos en el contexto financiero actual, donde los depósitos bancarios están creciendo muy poco y el sector privado también requiere financiamiento. Por lo tanto, es importante que el gobierno procure recuperar las donaciones líquidas de apoyo presupuestario que permitiría mantener un nivel de gasto público que de más margen de maniobra a la política fiscal para contribuir a la demanda agregada (ver cuadro 8 de impulso fiscal) sin afectar las disponibilidades de crédito del sector privado.



El PGR implicaría una política fiscal ligeramente expansiva. El indicador del impulso fiscal (IIF), que mide la contribución de la política fiscal a la demanda agregada, aumentaría en 0.3 puntos porcentuales del PIB<sup>30</sup>. En el escenario 1 la política fiscal tendría una orientación anticíclica pues contribuiría a la demanda agregada en 1.0 punto

30 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

porcentual del PIB. Esto ya que el mayor financiamiento externo permitiría mantener el nivel de gasto del PGR con un menor nivel de tributación. En los escenarios 2 y 3, el gasto se ajusta para mantener un déficit fiscal antes de donaciones menores al 2 por ciento del PIB. De esta manera política fiscal tendría una orientación entre neutral y levemente contractiva.

**Cuadro 8: Balance estructural e impulso fiscal**

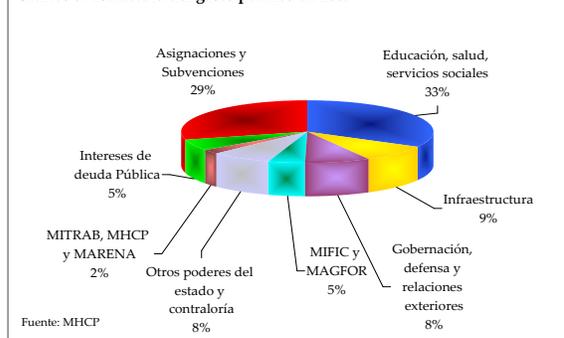
	Balance primario efectivo	Balance primario estructural	Indicador de Impulso Fiscal (IIF)
	(Porcentaje del PIB potencial)		
2002	-2,8	-2,6	-5,4
2003	-3,0	-2,7	0,0
2004	-3,5	-3,3	0,7
2005	-3,3	-3,2	-0,1
2006	-2,1	-2,1	-1,1
2007	-1,8	-1,9	-0,2
2008	-2,9	-3,2	1,3
PGR 2009	-3,0	-3,5	0,3
Escenario 1	-4,2	-4,2	1,0
Escenario 2	-3,3	-3,0	-0,2
Escenario 3	-3,4	-3,2	0,0

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN y del MHCP

*b) Focalización del gasto en reducción de pobreza y mejoras en la productividad*

El PGR 2009 contempla una estructura del gasto similar a la que se observó en el gasto ejecutado en 2008. El 33 por ciento del gasto (C\$ 10,782 millones) se destinará a los ministerios de salud y educación y al ministerio de la familia. En el gasto para la infraestructura, el Ministerio de Transporte e Infraestructura recibirá C\$ 2,453 millones y el Ministerio de Energía y Minas C\$ 402 millones, representando en conjunto el 9 por ciento del presupuesto. Las asignaciones y subvenciones, que son las transferencias del gobierno central a los entes autónomos, alcaldías, subsidios de transporte urbano de Managua y de energía eléctrica, y la asignación constitucional a las universidades y centros de educación técnica, representaron el 29 por ciento. Los aumentos más importantes en la estructura del PGR de 2009 en relación a 2008 son los incrementos de 16 por ciento para salud y educación, 40 por ciento para infraestructura y 15 por ciento a las asignaciones y subvenciones<sup>31</sup>.

**Gráfico 5: Estructura del gasto público en 2009**



El gasto en pobreza aumentaría en US\$ 10 millones. En la tabla siguiente se presentan las principales líneas del gasto en pobreza del gobierno central. En su conjunto estos programas representan el 70 por ciento del gasto en pobreza total.

- A salud y educación se le asigna alrededor del 47 por ciento.
- La inversión de infraestructura productiva (carreteras y mantenimiento vial) absorbe cerca del 12 por ciento.
- El gasto en pobreza del FISE (proyectos de agua y saneamiento, construcción de centros de salud y escuelas) representa el 3.0 por ciento.
- Los programas del MIFIC y MIFAMILIA absorben 1.2 por ciento, respectivamente.
- El programa productivo alimentario ejecutado representa cerca del 2 por ciento.

El gasto en pobreza representa alrededor del 54 por ciento del gasto total, por lo que es importante que el gobierno, a pesar de las rigideces presupuestarias, aumente esta proporción en el mediano plazo.

31 En el PGR de 2009 sólo las transferencias a las alcaldías y a las universidades representaron el 50 por ciento de los C\$ 9,500 millones que representaron las asignaciones y subvenciones.

**Cuadro 9: Principales programas del gasto en pobreza**

	2008	PGR 2009	2008	PGR 2009
	(C\$ millones)		(porcentaje del gasto en pobreza)	
Programa Productivo Alimentario (MAGFOR)	417.5	367.5	2.5	2.1
Construcción de carreteras (MTI)	1,550.8	1,725.6	9.4	9.9
Servicios de salud a las personas (MINSAs)	4,313.5	4,237.6	26.2	24.2
Servicios educativos a las personas (MINED)	3,888.6	3,959.9	23.6	22.7
Atención de protección social (MIFAMILIA)	79.3	135.1	0.5	0.8
Electricidad y recursos renovables (MEM)	193.2	271.2	1.2	1.6
Gasto en pobreza del FISE	361.4	517.4	2.2	3.0
Ordenamiento de la propiedad	198.8	167.6	1.2	1.0
Fomento empresarial, innovación y exportaciones (MIFIC)	79.4	74.7	0.5	0.4
Programa de Microcrédito Usura Cero (MIFIC)	111.4	110.0	0.7	0.6
PRORURAL (MAGFOR)	201.8	91.7	1.2	0.5
Conservación de la red vial (MTI)	180.4	354.8	1.1	2.0
Total de los principales	11,576.1	12,501.0	70.3	71.5
<b>Gasto en pobreza total</b>	<b>16,467.6</b>	<b>17,481.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
			(US\$ millones)	
<b>Gasto en pobreza total</b>	<b>850.1</b>	<b>859.5</b>		
			(porcentaje del gasto total)	
<b>Porcentaje del gasto total</b>	<b>58.4</b>	<b>53.8</b>		

Fuente: Funides en base a PGR 2008 y 2009

**Cuadro 10: Gasto en pobreza**

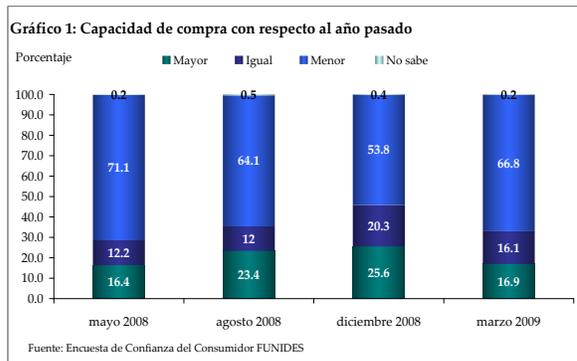
	2008	2009
	(C\$ millones)	
Gasto en pobreza	16,468	17,481
Gasto de capital	6,607	7,780
Gasto corriente	9,860	9,701

Fuente: MHCP

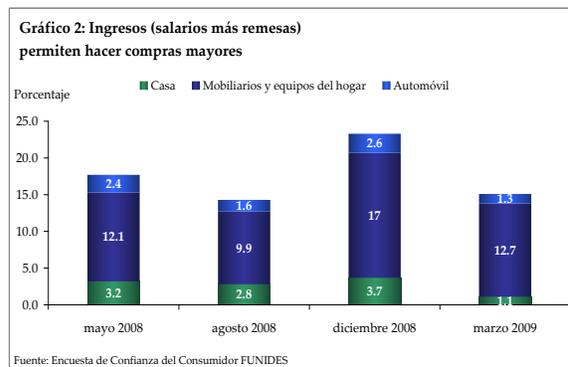
# Capítulo 4: Encuestas de FUNIDES

## 4.1 Encuesta de confianza del consumidor.

En marzo de 2009 FUNIDES realizó su primera encuesta de confianza del consumidor de 2009. Esta encuesta continuó mostrando que ha habido un deterioro en la capacidad de compra de los hogares y que el deterioro que se percibe es mayor que en las dos encuestas anteriores (agosto y diciembre de 2008). La mayoría de los hogares (66.8 por ciento) continuó indicando que tienen una capacidad de compra menor y sólo un 17 por ciento indicó que su capacidad de compra ha mejorado. El porcentaje de hogares que reporta una capacidad de compra igual fue de 16.1 por ciento.

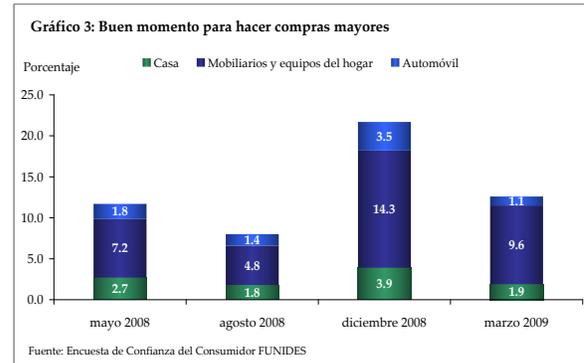


Asimismo, sólo una pequeña minoría de los hogares (15.1 por ciento) indicaron que los ingresos (salarios más remesas) les permitían hacer compras mayores como casas, mobiliario y equipos del hogar, y automóviles. Esta situación es ligeramente mejor que la de agosto de 2008 pero inferior a la registrada en diciembre de 2008.

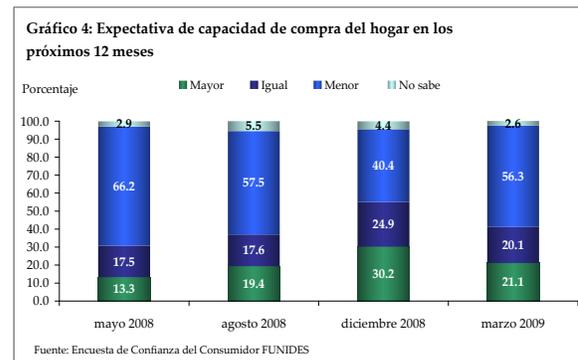


Solamente el 1.9 por ciento señaló que este era un buen momento para hacer compras mayores en casa, el 9.6 por ciento en mobiliarios y equipos

del hogar, y el 1.1 por ciento en automóviles. Estos resultados muestran una disminución de la voluntad de los hogares para hacer este tipo de compras con respecto a diciembre lo que posiblemente refleja el fin de la época navideña.

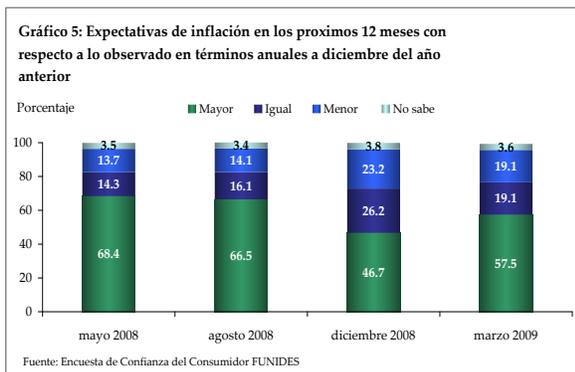


Las expectativas de capacidad de compra de los hogares continuaron siendo pesimistas. El 56.3 por ciento de los hogares opinó que su capacidad de compra en los próximos 12 meses será menor a la actual y solo el 21.1 por ciento consideró que aumentará. Estas respuestas también muestran un regreso a niveles similares a los de agosto de 2008 después de la mejoría registrada en diciembre.

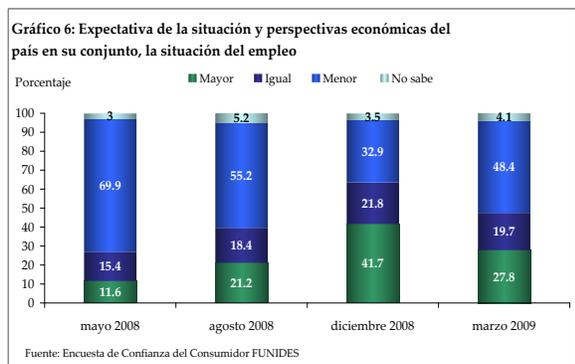


Una de las variables económicas de mayor importancia para las decisiones de compra, ahorro e inversión que toman las familias y empresas es la inflación. En marzo de 2009 se preguntó a los hogares si esperaban que la inflación anual sería mayor que la observada a diciembre de 2008 (12.5 por ciento). Las expectativas de inflación son mejores que las de agosto y mayo de 2008 pero se han deteriorado con respecto a diciembre de 2008. El porcentaje de hogares que en marzo esperaba que la inflación del 2009 sea menor o

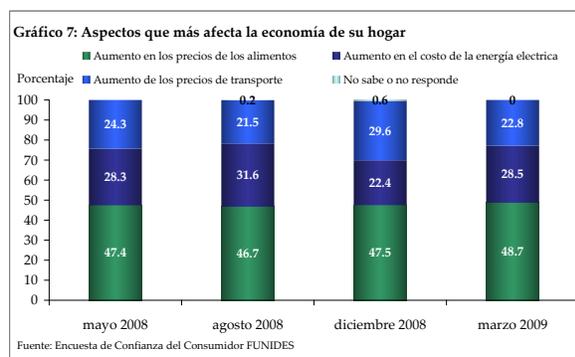
igual que la del 2008 es menor que el porcentaje de hogares que espera mayor inflación.



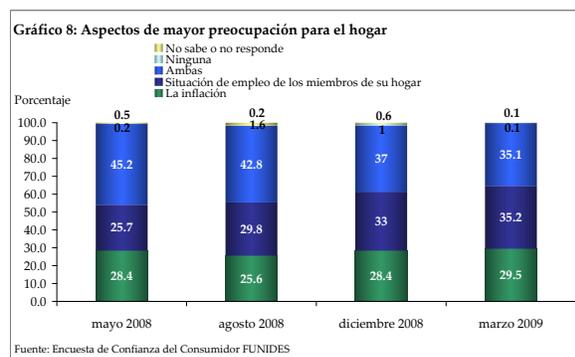
El 27.8 por ciento de los hogares considera que la situación de empleo será mejor en los próximos meses, el 19.7 por ciento piensa que se mantendrá igual y el 48.4 por ciento que empeorará. Este comportamiento muestra un deterioro de las expectativas de empleo de los hogares con respecto a diciembre de 2009.



La economía del hogar continúa siendo principalmente afectada por el aumento en los precios de los alimentos como señala el 48.7 por ciento de la población. Le siguen el aumento en el costo de la energía eléctrica con el 28.5 por ciento y el aumento en los costos del transporte con 22.8 por ciento.

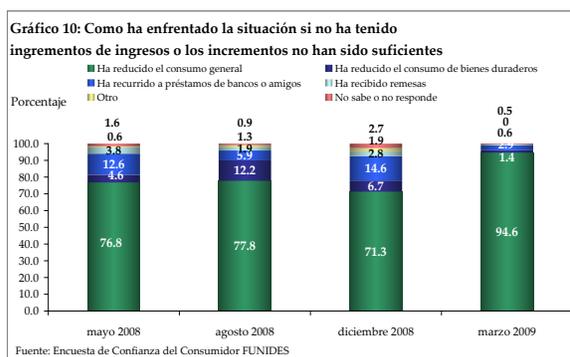
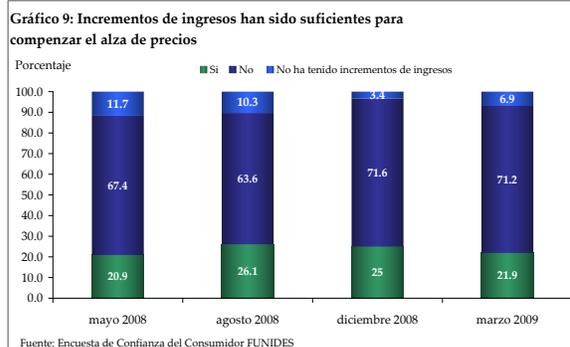


Los temas de mayor preocupación para el hogar continuaron siendo la inflación y la situación de empleo, señalado de manera conjunta por un 35.1 por ciento de los hogares; sólo la situación de empleo el 35.2 por ciento y sólo la inflación el 29.5 por ciento.



El 71.2 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 21.9 por ciento señaló que si han sido suficientes. El 94.6 por ciento de los hogares para enfrentar esta situación han tenido que reducir el consumo general. El 2.9 por ciento ha recurrido a préstamos de bancos o amigos, el 1.4 por ciento ha reducido el consumo de bienes duraderos, 0.6

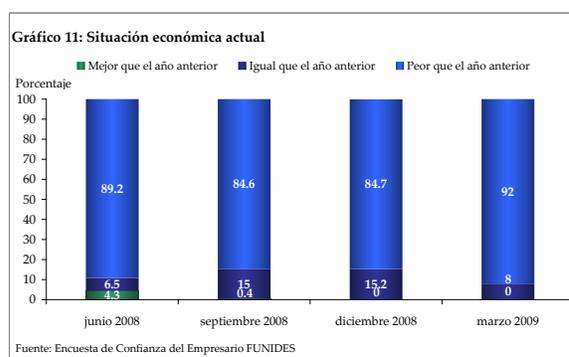
por ciento ha recibido remesas adicionales y 0.5 por ciento señaló otra forma.



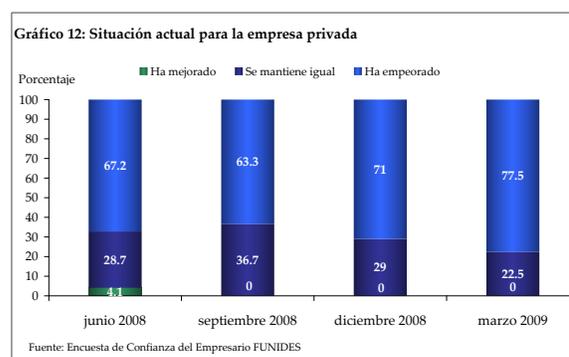
## 4.2 Encuesta de confianza del empresario.

En marzo del 2009 FUNIDES también realizó su primera encuesta de confianza e intención de las empresas. Los resultados de esta encuesta, continúan mostrando aún mayor pesimismo en cuanto a la situación económica del país en su conjunto y el clima de negocios (inflación, corrupción, entorno político, costo de la energía, etc.), así como desconfianza en el sistema judicial. Asimismo, en esta medición la mayoría (relativa) de las empresas sigue reportando una caída en sus ventas y que no ampliarían su inversión.

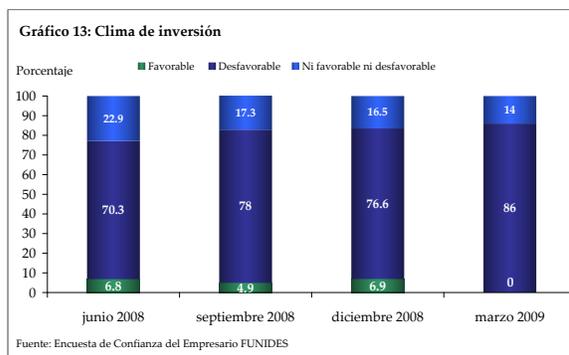
De las empresas encuestadas (67), más del 90 por ciento percibe que la situación de la economía del país, es, en su conjunto, peor que la del año pasado; menos del 1 por ciento percibe que es mejor, mientras que un 8.0 por ciento considera que es igual. Con respecto a la encuesta de diciembre hay un marcado deterioro en cuanto a las percepciones de las empresas.



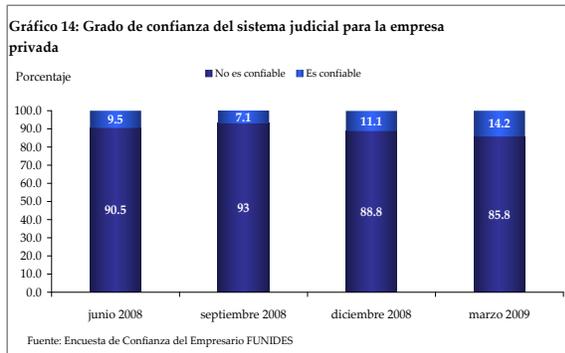
En concordancia con el resultado anterior, el 77.5 por ciento de las empresas percibe que la situación actual para la empresa privada ha empeorado, y solo el 22.5 por ciento considera que se mantiene igual.



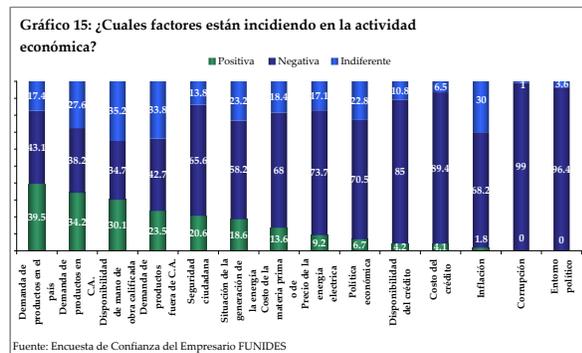
Asimismo, la mayoría de las empresas (86 por ciento) continúa opinando que el clima de inversión es desfavorable, el porcentaje de empresas que lo considera favorable es nulo y el 14 por ciento opina que se ha mantenido igual. Lo anterior muestra un deterioro con respecto a las mediciones del año pasado.



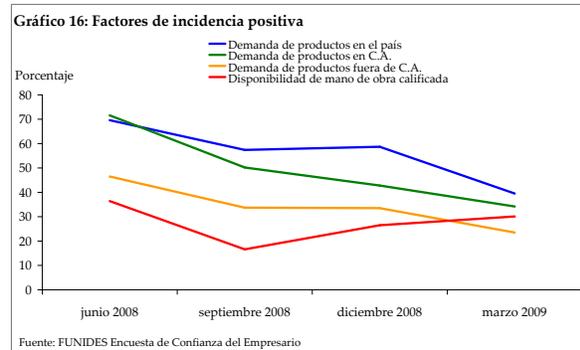
La inmensa mayoría de las empresas sigue desconfiando del sistema judicial pero se observa una tendencia a la mejora a partir de diciembre de 2008. El 85.8 por ciento de las empresas considera que el sistema judicial no es confiable (88.8 en diciembre de 2008 y 93 por ciento en septiembre de 2008), mientras que un 14.2 por ciento opina lo contrario (11.1 en diciembre de 2008 y 7.1 en septiembre de 2008).



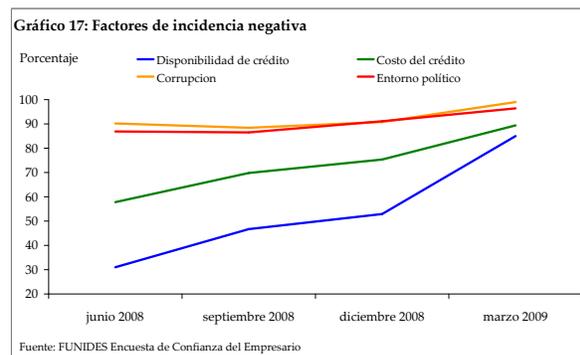
Los empresarios consideran que los factores que están incidiendo de forma positiva en la actividad económica son, por orden de importancia, la demanda de los productos o servicios en el país (39.5 por ciento), la demanda de los productos o servicios en Centroamérica (34.2 por ciento), la disponibilidad de mano de obra calificada (30.1 por ciento) y la demanda de los productos o servicios fuera de Centroamérica (23.5 por ciento). Dentro de los factores que está incidiendo de forma negativa se encuentran, la corrupción (99.0 por ciento), el entorno político (96.4 por ciento), el costo del crédito (89.4 por ciento), la falta de crédito (85.0 por ciento), el precio de la energía (73.7 por ciento), la política económica (70.5 por ciento), el costo de las materias primas (68 por ciento) y la seguridad ciudadana (65.6 por ciento).



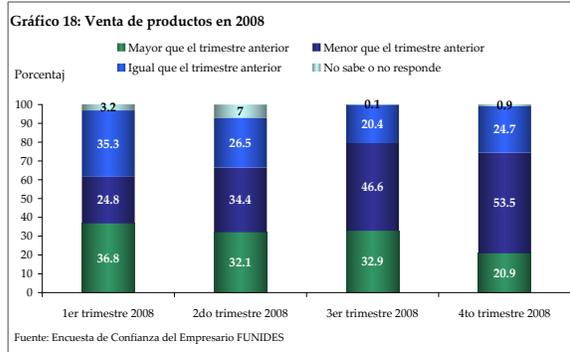
Considerando la evolución de los factores de mayor incidencia positiva en la actividad económica se nota una tendencia descendente desde junio de 2008 hasta marzo de 2009 siendo más marcada para la demanda de productos en Centroamérica y en el país. También, se observa un incremento en la disponibilidad de mano de obra calificada que supera a la demanda de productos fuera del país como tercer factor de mayor importancia positiva en la actividad económica.



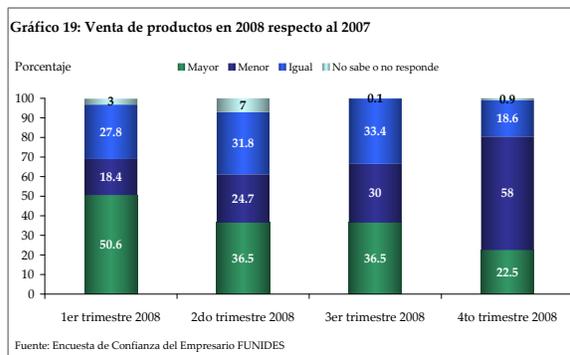
Considerando la evolución de los factores de mayor incidencia negativa en la actividad económica se nota que la corrupción y el entorno político se mantienen cercanos en los dos primeros lugares pero la disponibilidad y el costo del crédito están adquiriendo mucha importancia.



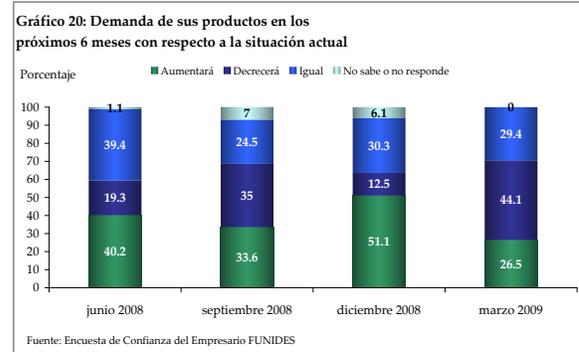
En cuanto a la situación propia de sus empresas, sólo el 20.9 por ciento indicó que sus ventas habían mejorado con relación al trimestre anterior, mientras que el 53.5 por ciento reportó una reducción. Esto muestra un deterioro continuo a lo largo de 2008 en el nivel de ventas de las empresas.



Asimismo, sólo el 22.5 por ciento de las empresas reportó mayores ventas en el cuarto trimestre de 2008 con respecto al mismo trimestre del año anterior, 58 por ciento reportó menores ventas y 18.6 por ciento ventas similares. En comparación con lo reportado en los informes anteriores, se nota una que a partir del cuarto trimestre de 2008 hay un decrecimiento de la venta de productos en comparación con el mismo trimestre de 2007.



En cuanto a las perspectivas de la demanda de sus productos, el 44.1 por ciento espera que decrezca en los próximos 6 meses, el 29.4 por ciento que se mantendrá igual y el 26.5 por ciento que aumentará.

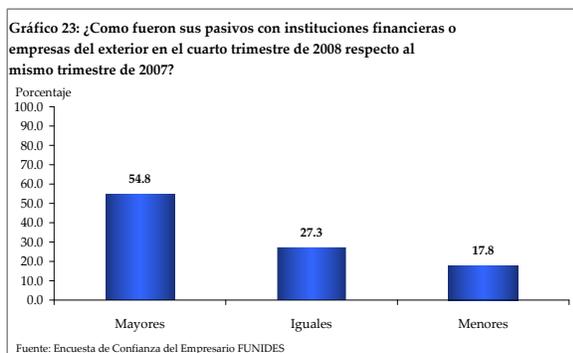
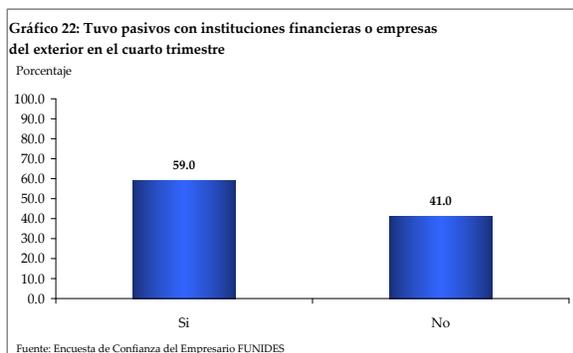


Para la mayoría de las empresas, 83.8 por ciento, su capacidad instalada de maquinaria y equipos es adecuada, 1.0 por ciento considera que es insuficiente y 15.3 indica que es mayor a lo necesario.

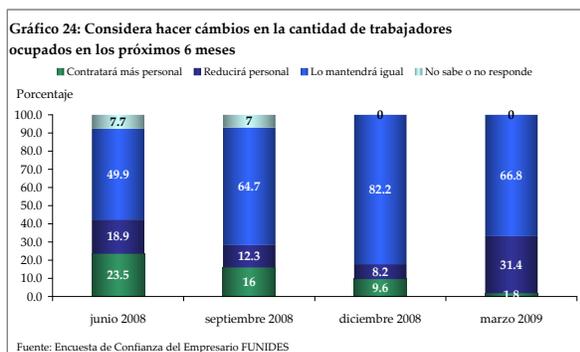


En esta medición se preguntó a las empresas si tenían pasivos (líneas de crédito) con empresas o instituciones financieras en el exterior. Lo anterior con el objetivo de comenzar a evaluar el impacto de la crisis financiera mundial en la disponibilidad de crédito externo. La respuesta a la pregunta anterior fue positiva para casi el 60 por ciento de las empresas. Del porcentaje de empresas con crédito proveniente del exterior, 54.8 por ciento reportó un incremento en el crédito

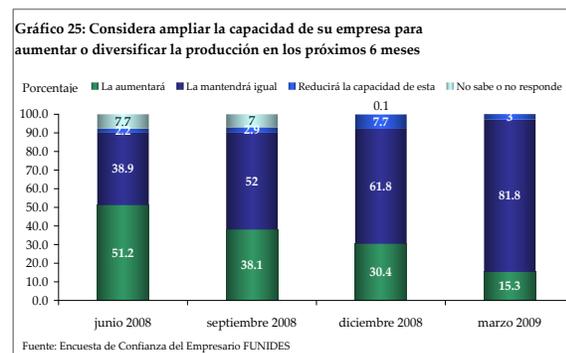
externo en el cuarto trimestre de 2008 en relación al mismo trimestre de 2007, 27.3 no reportó cambios en su nivel de crédito externo y 17.8 reportó menores niveles de crédito externo



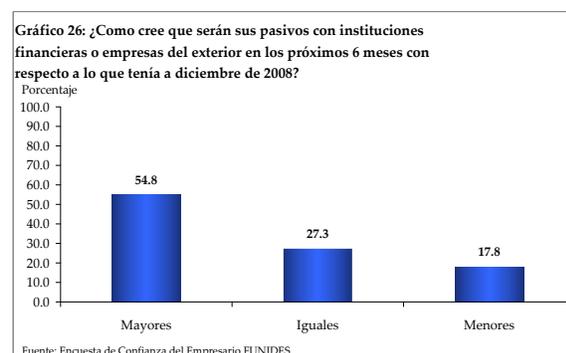
Alrededor del 66.8 por ciento de las empresas indica que mantendrá el mismo nivel de empleo en los próximos 6 meses, 31.4 indica que reducirá personal y 1.8 por ciento indica que aumentará el empleo. Esto confirma el deterioro en la situación del empleo que se viene observando desde septiembre de 2008. Lo que es aún más preocupante es que por primera vez la diferencia entre el porcentaje de empresas que indican que contratarán más personal y el porcentaje de empresas que indican que reducirán personal es negativa.



Un 15.3 por ciento de las empresas indica que continuará invirtiendo, 81.8 por ciento indica que no invertirá y un 3.0 por ciento indica que reducirá la capacidad de producción de su empresa, es decir que tendrán una inversión negativa. Esto muestra una desaceleración continua de la inversión desde septiembre de 2008.



Finalmente, un 54.8 por ciento de las empresas estima que sus pasivos con el exterior aumentarán en los próximos 6 meses, 27.3 por ciento consideran que se mantendrán iguales y 17.8 estiman que serán menores.



**Resumen de indicadores**

	2006	2007	2008	1er trimestre de 2009
<b>Sector Real</b>				
		(tasa de crecimiento real)		
PIB	3.9	3.2	3.2	N.D.
Consumo privado	3.6	4.1	4.0	N.D.
Inversión privada	4.1	11.9	12.5	N.D.
Gasto público	-3.9	4.2	4.2	N.D.
Exportaciones	12.6	9.0	5.1	N.D.
Importaciones	6.8	12.4	9.6	N.D.
Tasa de crecimiento promedio del IMAE	4.3	4.4	1.7	0.1
Tasa de variación de los salarios reales del INSS	-1.7	-2.1	-4.0	-1.4
Tasa de crecimiento promedio de los asegurados activos del INSS	10.6	9.2	7.5	2.4
<b>Sector Externo</b>				
		(US\$ millones)		
Exportaciones de mercancías FOB	1,049.5	1,224.8	1,488.7	355.3
Importaciones de mercancías FOB	2,789.3	3,306.2	3,972.2	711.8
Exportaciones brutas de zonas francas	966.2	1,088.0	1,152.6	243.6
Exportaciones netas de zonas francas	270.4	304.5	322.6	68.2
Remesas familiares	697.5	739.6	818.1	199.7
Ingresos netos del turismo	133.6	134.5	134.6	51.2
Balance cuenta corriente	-710.2	-996.1	-1,427.2	-91.1
Donaciones al SPNF	344.8	371.5	181.7	15.4
Préstamos netos al SPNF	182.3	147.0	124.2	52.5
<b>Sector fiscal</b>				
		(C\$ millones)		
<b>Gobierno central</b>				
Ingresos	17,513.6	20,578.8	23,468.0	6,714.5
Gasto total	21,142.9	24,050.2	28,479.9	7,292.4
Gasto corriente	14,758.0	16,912.6	21,503.1	5,988.0
Inversión pública	3,224.5	3,926.2	3,448.1	512.2
<b>Sector Público No financiero</b>				
Ingresos	25,458.0	30,240.2	35,317.9	10,269.8
Gasto total	28,873.2	33,119.7	40,078.8	10,168.2
Gasto corriente	21,017.8	24,509.2	31,254.0	8,437.5
Inversión pública	4,694.9	5,399.2	5,296.0	938.6
<b>Sector monetario</b>				
		(tasa de crecimiento real)		
M1	11.3	7.0	12.6	1.2
M2	2.5	-1.0	-6.0	-5.2
M3	2.6	-0.9	-4.8	-5.2
		(millones de dólares)		
Reservas internacionales brutas	924.2	1,103.3	1,140.8	1,078.0
Reservas internacionales netas	859.0	1,018.6	1,029.8	970.2
Reservas internacionales netas ajustadas	472.2	665.7	631.0	569.6
<b>Sector financiero**</b>				
		(tasa de crecimiento real)		
Crédito al sector privado	19.5	12.6	-1.3	-4.3
Depósitos totales	0.6	0.3	-5.4	-7.4
		(por ciento)		
Tasa de interés pasiva más de un año de plazo (moneda extranjera)	6.5	7.2	7.5	7.8
Tasa activa de largo (moneda extranjera)	11.0	11.8	12.4	14.4
Tasa de interés pasiva más de un año de plazo (moneda nacional)	7.8	8.8	8.6	9.1
Tasa activa de largo (moneda nacional)	20.9	22.8	20.7	21.7
<b>Memorando</b>				
PIB nominal (millones de córdobas)	93,016.7	104,982.7	123,307.2	134,485.0
PIB real (millones de córdobas 1994)	32,858.1	33,893.5	34,986.2	34,373.5
PIB nominal (millones de dólares)	5,294.1	5,690.6	6,365.3	6,612.0
Deflactor del PIB	2.8	3.1	3.8	3.9
Inflación promedio	9.1	11.1	20.1	6.0
Tipo de cambio promedio	17.6	18.4	19.4	20.3

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

Segundo trimestre 2009

Nicaragua

Junio 2009

Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social

[www.funides.com](http://www.funides.com) / [www.funides.org.ni](http://www.funides.org.ni)

[info@funides.com](mailto:info@funides.com) / [info@funides.org.ni](mailto:info@funides.org.ni)



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



**USAID**  
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS  
UNIDOS DE AMERICA