



FUNIDES

FUNDACION NICARAGUENSE PARA EL
DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

Coyuntura económica

Primer trimestre 2011

Nicaragua

Coyuntura y Perspectiva Internacional y Regional

La Economía 2010: Crecimiento, Sector Externo y Sector Público

Coyuntura Económica 2011

Perspectivas y Riesgos 2011 - 2013

Lineamientos para Reforzar el Marco Institucional / Regulatorio de las
Instituciones de Microfinanzas





FUNIDES

FUNDACION NICARAGUENSE PARA EL
DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL

Coyuntura económica

Primer trimestre 2011

Nicaragua



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 / www.funides.org.ni

Tabla de contenido

I	Introducción
IX	Resumen Ejecutivo

Capítulo 1: Coyuntura y perspectivas internacional y regional

1	1.1: Principales economías del mundo
5	1.2: Contexto latinoamericano y centroamericano
7	1.3: Precios Internacionales

Capítulo 2: La Economía en el 2010. Crecimiento, Sector Externo y Sector Público

9	2.1: Crecimiento
10	2.2: Sector Externo
13	2.3: Sector Público

Capítulo 3: Coyuntura Económica 2011

19	3.1: IMAE
19	3.2: Exportaciones
20	3.3: Empleo, Inflación y Salario
21	3.4: Política Crediticia y Reservas Internacionales
22	3.5: Evolución del Numerario, Depósitos y Crédito Bancario
25	3.6: Iniciativa para Modificar el Presupuesto General de la República (PGR) 2011

Capítulo 4: Perspectivas y Riesgos 2011-2013

27	4.1 El 2010 en retrospectiva y perspectivas 2011 –2013
----	--

Capítulo 5: Principios para reforzar el marco institucional/regulatorio de las Instituciones de Micro-finanzas (IMF).

31	5.1: Introducción
31	5.2: Antecedentes e Importancia de las IMF
32	5.3: Deficiencias en el marco regulatorio actual y por qué hay que reforzarlo
33	5.4: Principales temas a considerar en el fortalecimiento del marco institucional/regulatorio basados en las mejores prácticas y experiencia internacional
36	5.5: Conclusiones, recomendaciones y análisis de propuestas de ley

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 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. 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.

En esta oportunidad FUNIDES presenta su Primer Informe de Coyuntura Económica de 2011. El análisis presenta la coyuntura y perspectiva internacional y regional, la economía en 2010, coyuntura económica 2011, perspectiva y riesgo 2011-2013 y los principios para reforzar el marco institucional/regulatorio de las instituciones de microfinanza. 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

1. La coyuntura económica de corto plazo es relativamente favorable. Las exportaciones están creciendo mucho debido a la recuperación de las economías avanzadas y los altos precios de nuestros principales productos. La inversión privada se está recuperando a pesar de serias deficiencias en el clima de inversión, y la cooperación Venezolana continúa apoyando a la economía.
2. La economía creció 4 ½ por ciento en el 2010 y en su escenario base FUNIDES estima que podríamos crecer entre 3 ½ y 4 por ciento en el 2011-13. Sin embargo existen varios riesgos que, de materializarse, podrían reducir el crecimiento a 1½ - 2½ por ciento particularmente en el 2012-13.
3. A nivel externo la situación política del Medio Oriente y del Norte de África es frágil, y los problemas de endeudamiento de los países periféricos de la zona euro continúan latentes. Un deterioro adicional en estas condiciones reduciría el crecimiento de nuestras exportaciones.
4. A nivel interno estamos pasando por una seria crisis política e institucional. Un proceso y resultado electoral no creíble afectaría negativamente la inversión privada y el apoyo externo al Gobierno.

También no hay que olvidar que:

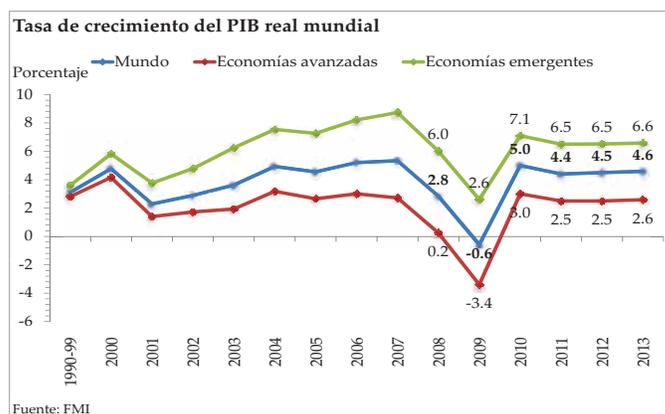
5. Necesitamos crecer mucho más del 4 por ciento para crear empleo y reducir la pobreza en forma importante y no estamos haciendo las tareas para lograrlo.
6. El apoyo Venezolano es bienvenido particularmente si se usa para mejorar la infraestructura y la educación, pero también tiene sus matices. Primero la mayor dependencia en un solo donante aumenta nuestra ya precaria vulnerabilidad. Segundo aunque este apoyo está compensando a nivel macroeconómico el incremento en los precios del petróleo y la caída en el apoyo externo tradicional al gobierno, los efectos microeconómicos y distributivos son distintos a los macroeconómicos. El aumento de los precios del petróleo nos afecta a todos los nicaragüenses, mientras que el gasto financiado por Venezuela solo beneficia a algunos sectores. Asimismo, la incidencia del gasto público y del gasto con apoyo venezolano no es la misma. El primero refleja las prioridades de la Asamblea y el Ejecutivo; el segundo decisiones privadas.
7. El último capítulo de este informe lo dedicamos a un tema de actualidad tal como es la regulación de las micro financieras (IMF). Las IMF desempeñan un papel muy importante en el desarrollo económico y social de Nicaragua.

Atienden a más de 270,000 nicaragüenses de bajos ingresos y contribuyen a la generación de empleo y a la reducción de la pobreza.

8. Las IMF han tenido problemas en los últimos dos años debido a la recesión de 2009, el crecimiento muy rápido que tuvieron en la década pasada, y el movimiento de “no pago” reflejo en parte de la falta de un marco regulatorio apropiado. Es necesario fortalecer dicho marco y la institucionalidad del sector mejorando, dentro de un marco de libre mercado, sus prácticas de concesión de créditos y su gobernanza inclusive en la transparencia en sus costos y el cobro de intereses
9. La Propuesta de ASOMIF del 19 de Enero del 2011 (Ley de Fomento de Instituciones de Micro finanzas) es moderna, con objetivos claramente definidos, incluye mejores prácticas internacionales, y le da debida importancia al fortalecimiento institucional y a la gobernanza del sistema.

I. La economía internacional y regional, y precios internacionales.

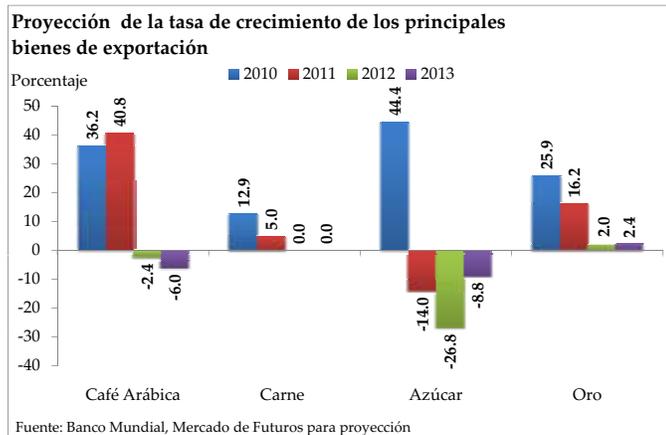
10. La recuperación económica mundial se consolidó en el 2010 aunque con marcadas diferencias por regiones. Según el FMI, la economía mundial creció en 5 por ciento en 2010 y crecerá 4.4 este año.



11. Las presiones inflacionarias aumentaron en el 2010 con una inflación del 1.6 por ciento en las economías avanzadas y del 6 por ciento para aquellas en vías de desarrollo. Los precios de las materias primas registraron incrementos considerables influenciados en parte por las condiciones climáticas. Para 2011 se espera que tanto las economías avanzadas como en desarrollo registren una inflación cercana a la experimentada en 2010.
12. La política monetaria en las economías avanzada continúa

orientada a mantener bajas las tasas de interés lo que es apropiado mientras exista un alto nivel de desempleo y las presiones inflacionarias se mantengan ancladas.

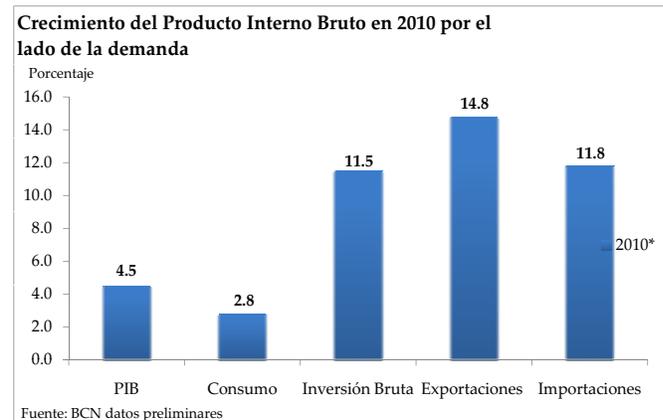
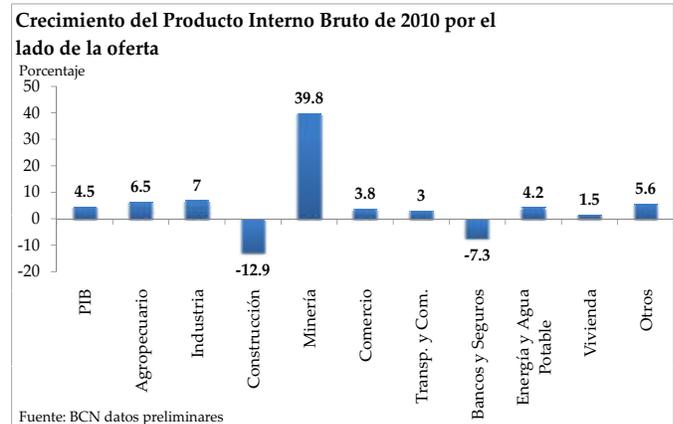
13. Las perspectivas de Latinoamérica en su conjunto son positivas. La región creció 5.9 por ciento en el 2010 y se espera crezca 4 ½ por ciento este año. Sin embargo, el crecimiento ha sido dispar. Los países sudamericanos que son exportadores de materia primas y tienen vínculos comerciales fuertes con Asia experimentaron tasas de crecimiento superiores al 5 por ciento. Por otra parte, el crecimiento fue menor en países con fuertes ligas comerciales a Estados Unidos y otras economías avanzadas. Centroamérica por ejemplo solo creció 2 ½ por ciento en el 2010 y para este año el FMI pronostica un crecimiento del 3 por ciento.
14. El precio del petróleo creció 28 por ciento en el 2010 y los mercados de futuros indican un aumento similar para este año.
15. Los precios de nuestros principales productos de exportación crecieron considerablemente en el 2010. Los mercados de futuro indican que continuaran aumentando este año aunque a un ritmo menor salvo en el caso del café.



II. La Economía en el 2010: Crecimiento, Sector Externo y Gobierno Central

Crecimiento.

16. La actividad económica se continuó recuperando en la segunda mitad del 2010 pero a un ritmo menor que en el primer semestre. El PIB creció 4.5 por ciento en 2010. Por el lado de la oferta los sectores más dinámicos fueron el agropecuario, la industria, el comercio y la minería. Por el lado de la demanda, los motores del crecimiento fueron la inversión y las exportaciones. El crecimiento de la inversión obedece al sector privado, ya que la inversión pública cayó.

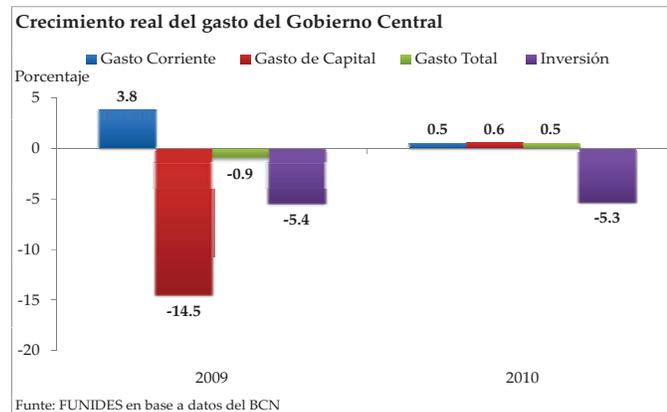
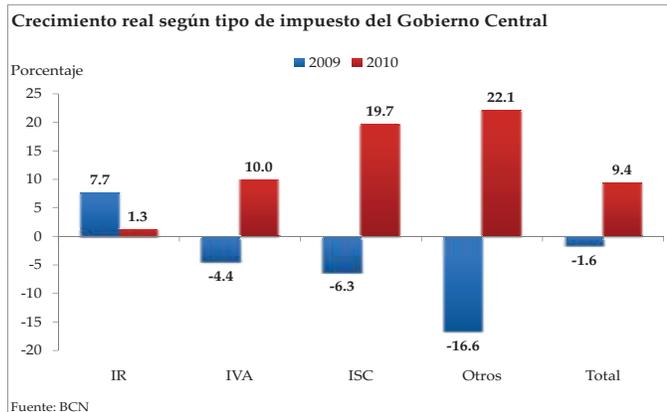


Sector externo.

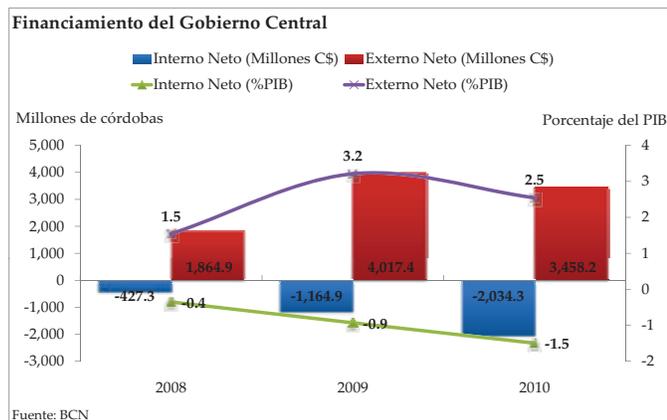
17. Las exportaciones de mercancías crecieron 32.8 por ciento en términos nominales en el 2010 lo que refleja tanto mayor volumen como mejores precios. En términos reales, (volumen) crecieron 16.4 por ciento. Por zona geográfica, las exportaciones a EEUU fueron las que tuvieron la mayor participación (33.5 por ciento) seguidas muy de cerca por las de Venezuela (28.2 por ciento).
18. Las zonas francas se recuperaron fuertemente en 2010. Sus exportaciones crecieron 31.4 por ciento. El empleo, principal aporte de la maquila a la economía nacional, que había bajado en el 2009, creció 4.4 por ciento en 2010.
19. Las importaciones de mercancías (excluyendo zona francas y servicios) aumentaron 20 por ciento en términos nominales y 14.2 por ciento en términos reales. La factura petrolera aumentó fuertemente. El precio promedio del petróleo en 2010 fue mayor en 28.7 por ciento al de 2009, mientras que el volumen importado decreció en 13.7 por ciento.

Gobierno Central

20. El déficit del Gobierno Central antes de donaciones bajó del 4.7 por ciento del PIB en el 2009 al 3 por ciento del PIB en el 2010. Los impuestos crecieron 9 ½ por ciento en términos reales. Contrario a años anteriores, el gasto solo creció ½ por ciento en términos reales. La política fiscal fue contractiva.



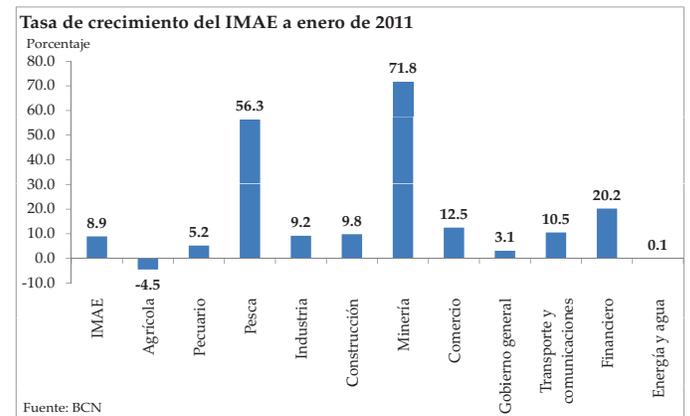
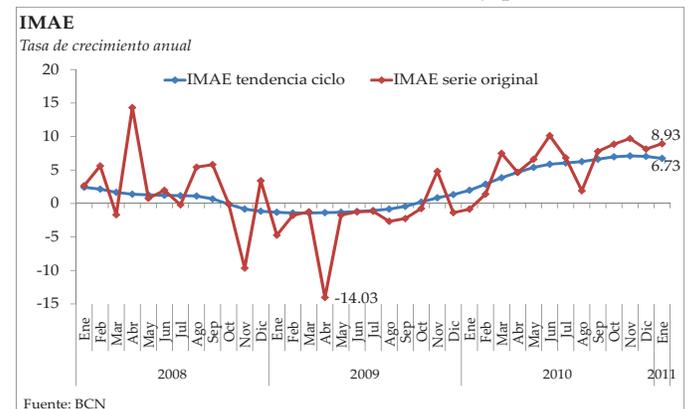
21. Como en años anteriores el déficit fiscal del Gobierno Central después de donaciones fue más que financiado con recursos externos por lo que el financiamiento interno neto fue negativo.



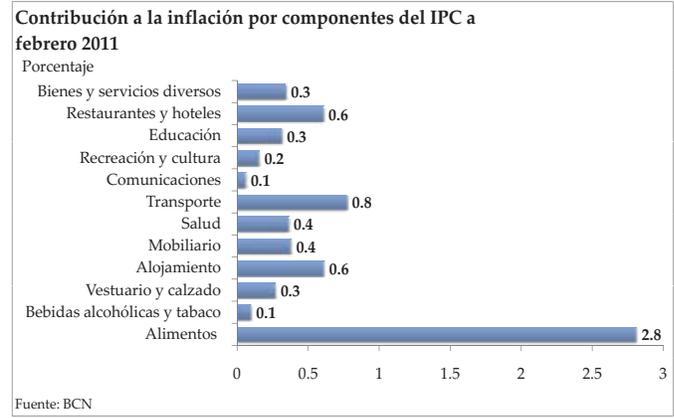
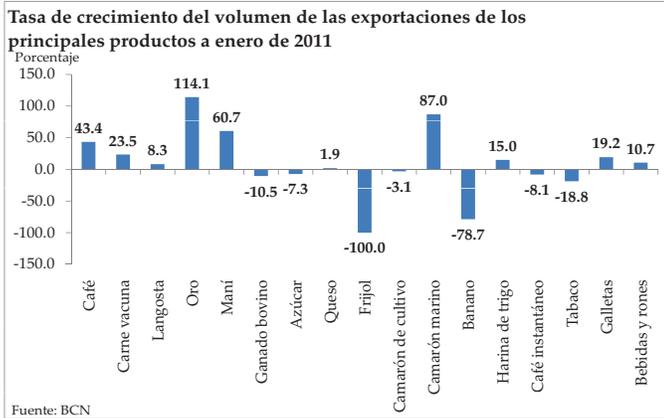
III. Coyuntura económica 2011.

22. Los indicadores disponibles tales como el IMAE, permisos de exportación, asegurados del INSS, y crecimiento del dinero sugieren que la actividad económica continua fuerte en los que va del año.

23. La actividad económica creció 8.9 por ciento en enero de 2011 con respecto a enero del 2010 -- 6.7 por ciento ajustada por factores estacionales. El crecimiento fue generalizado siendo los más dinámicos los sectores pecuarios, minería, industria, construcción y pesca.

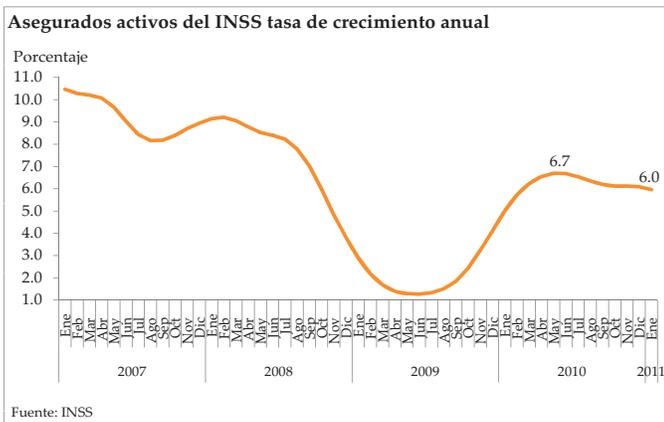


24. Las exportaciones a enero de 2011 aumentaron 47 por ciento con respecto a enero del año pasado. Estados Unidos y Venezuela fueron los países que tuvieron la mayor participación en el crecimiento. Los productos con mayor crecimiento fueron el oro (114 por ciento), el camarón (87 por ciento), el café (43.4 por ciento) y la carne (23.5 por ciento).



25. Por su parte los permisos de exportaciones registrados por el Centro de Tramites de Exportaciones (CETREX) en los primeros dos meses de 2011 crecieron 38.3 por ciento en términos nominales.

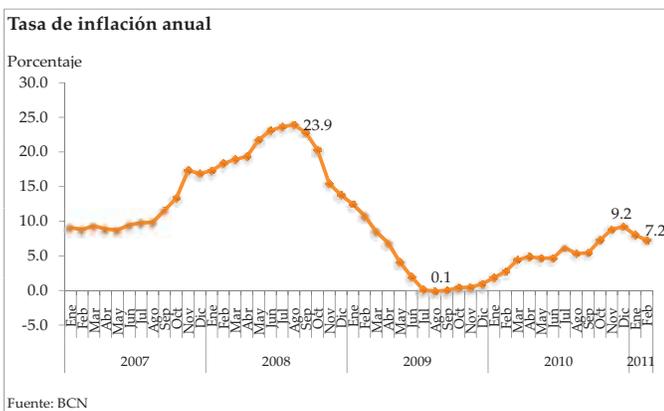
26. El crecimiento de los asegurados al INSS se mantiene alrededor del 6 por ciento.



28. El salario real se mantiene estable.

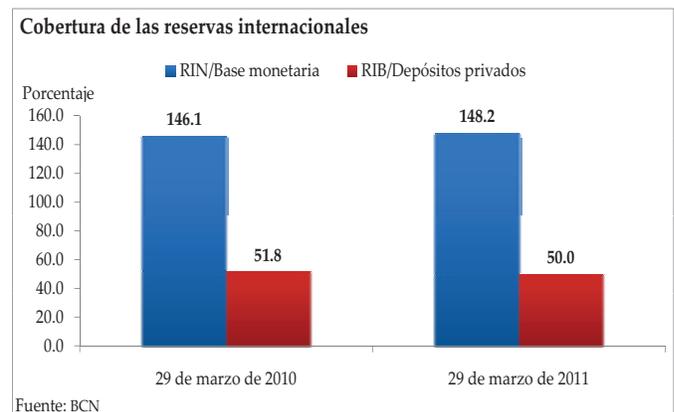


27. La inflación ha bajado un poco en los últimos meses pero puede resurgir a raíz del aumento en los precios del petróleo.



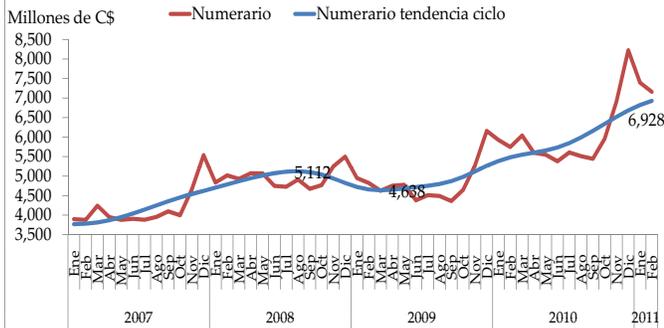
Política crediticia y reservas internacionales.

29. En lo que va del año (finales de marzo fecha de preparación de este informe), el Crédito Interno Neto del Banco Central de Nicaragua se ha mantenido constante. Las Reservas Internacionales disminuyeron en US\$ 62.6 millones debido a la tradicional caída estacional del numerario en los primeros meses del año. Sin embargo, con una cobertura que excede el 100 por ciento de la base monetaria y el 50 por ciento de los depósitos bancarios, el nivel de reservas continúa siendo adecuado.



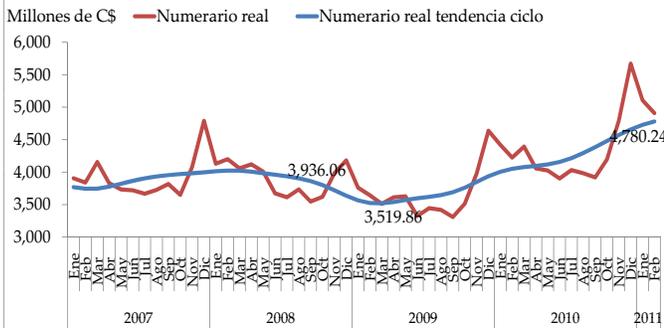
Crecimiento del numerario, depósitos y crédito.

Evolución del numerario



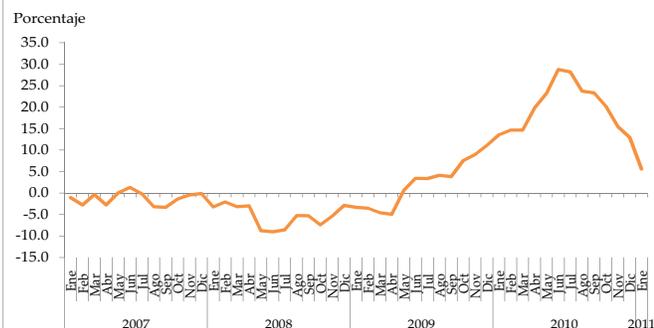
30. El numerario (billetes y monedas) ajustado por factores estacionales ha seguido en lo que va del año la tendencia creciente que se ha observado desde el año pasado (18 por ciento de crecimiento al 28 de febrero). Esto sugiere que en lo que va del año la economía continúa con el mismo dinamismo del año pasado.

Evolución del numerario real

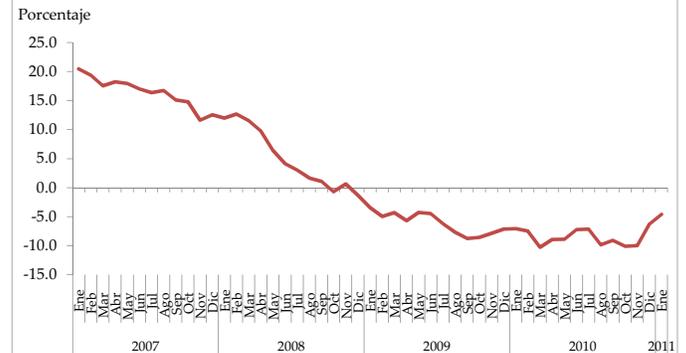


31. Los depósitos privados también continúan creciendo alcanzando a enero de 2011, 14.1 por ciento en términos nominales y 5.6 por ciento ajustados por inflación. Por su parte, el crecimiento anual del crédito que había sido negativo en términos nominales desde mayo de 2009 se volvió positivo a partir de diciembre de 2010. En términos reales el crecimiento permanece negativo pero a tasas más bajas.

Crecimiento real anual de los depósitos del sector privado

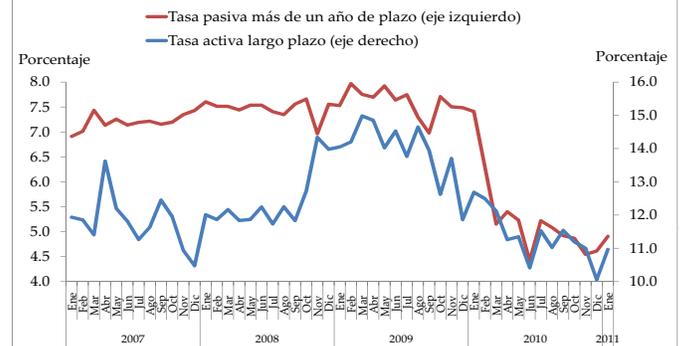


Crecimiento real del crédito al sector privado



32. Ante el crecimiento dispar de los depósitos y el crédito al sector privado, la liquidez de los bancos ha aumentado fuertemente y las tasas de interés han bajado.

Tasas de interés nominal en moneda extranjera



IV. El 2010 en retrospectiva y perspectivas 2011 – 2013

33. Varios factores incidieron en la recuperación económica del 2010 siendo los principales:

- La recuperación de las economías avanzadas, y el fuerte incremento en los precios de exportación. Las exportaciones a Venezuela también contribuyeron.
- La recuperación de las remesas y de la inversión privada
- El apoyo financiero de Venezuela que macroeconómicamente más que compenso el aumento en los precios de petróleo y la caída en las fuentes tradicionales de apoyo externo al gobierno. Sin embargo, aunque a nivel macroeconómico hay una compensación, los efectos microeconómicos y distributivos son distintos a los macroeconómicos.
- El aumento de los precios del petróleo nos afecta a todos los nicaragüenses, mientras que el gasto financiado por Venezuela solo beneficia a algunos sectores. Asimismo, la

incidencia del gasto público y del gasto con apoyo venezolano no es la misma. El primero refleja las prioridades de la Asamblea y el Ejecutivo; el segundo decisiones privadas. También, hay que señalar que la dependencia excesiva en una fuente de apoyo externo nos hace un país aún más vulnerable a cambios en el entorno externo.

- Finalmente, no hay que olvidar, que necesitamos crecer por encima del 4½ por ciento para crear empleo y reducir la pobreza en forma significativa.
- El cuadro –destaca la importancia que tuvieron en el 2010 los factores mencionados

Impacto del cambio en las exportaciones y factura petrolera.

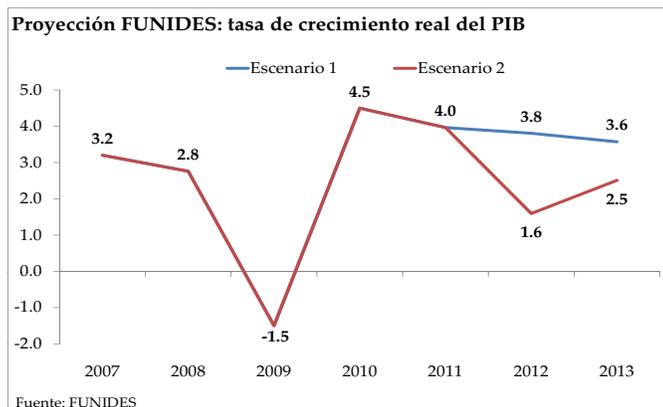
	2009	2010	2011	2012	2013
	(flujos en US\$ millones)				
Impacto neto de cambios en indicadores externos seleccionados		559	204	217	264
Ganancia o pérdida por cambio en exportaciones de mercancías		457	456	200	225
Ganancia o pérdida por cambio en la factura petrolera		-84	-195	-54	28
Apoyo tradicional al Sector Público		-95	57	48	23
Apoyo venezolano		280	-114	23	-12
Memo					
Importaciones de petróleo	666.4	750.0	945.3	998.9	970.4
Importaciones de petróleo de Venezuela	550.7	638.3	804.6	850.1	825.9
Apoyo petrolero venezolano*	236.0	516.0	402.3	425.1	413.0
Razón Apoyo/M pet Venezuela	0.43	0.81	0.50	0.50	0.50
Exportaciones	1393.82	1851.1	2307.4	2507.1	2732.6

Fuente: BCN, PEF, y estimaciones de FUNIDES

*Apoyo petrolero de Venezuela para 2009 de acuerdo al BCN para 2010 Informe FMI publicado por el Gobierno y para 2011 y 2012 estimaciones de FUNIDES basadas en el acuerdo. petrolero

** Apoyo tradicional al Sector Publico para 2009-10 de acuerdo a BCN. Para el 2011 informe FMI publicado por el Gobierno y Para el 2012-13 PEF del gobierno.

34. Las perspectivas de corto plazo se ven relativamente favorables. Apoyándose en los supuestos que se detallan en el cuadro abajo, FUNIDES, en su escenario base, proyecta un crecimiento del orden de 4 por ciento para el 2011, 3.8 para 2012 y 3.6 por ciento para 2013.



35. Sin embargo, estamos elaborando estas proyecciones en un contexto de mucha incertidumbre tanto en el entorno externo como en el interno particularmente para el 2012-13 por lo que están sujetas a un alto grado de riesgo hacia la baja. No podemos descartar que nuestro crecimiento sea mucho menor particularmente en el 2012-13.

Posibles riesgos a nivel externo son:

- La intensificación de problemas de Medio Oriente y el Norte de África con su incidencia en los precios del petróleo y los mercados financieros.

- Los problemas de endeudamiento de los países periféricos de la Zona Euro que continúan latente y preocupando a los mercados financieros.

- Si alguno de estos problemas se materializara el crecimiento de las economías avanzadas y de los precios de nuestras exportaciones, y de nuestra economía sería menor.

Y a nivel interno:

- Un proceso y resultado electoral no creíble afectaría negativamente la inversión privada, el apoyo externo al Gobierno y el gasto público tal como simulamos en los escenarios.

36. Bajo este último escenario interno, el crecimiento sería del orden del 1 ½ por ciento y 2 ½ por ciento.

Proyecciones

	2007	2008	2009	2010	2011	2012		2013	
						Escenario	Escenario	Escenario	Escenario
						1	2	1	2
Proyecciones									
(millones de córdobas de 1994)									
PIB	33,951.7	34,888.7	34,382.0	35,929.2	37,353.8	38,775.9	37,948.9	40,161.0	38,901.3
Demanda global	52,066.7	53,591.9	51,653.9	55,239.2	58,234.3	61,311.4	59,526.6	64,398.4	61,613.8
Demanda interna	40,191.8	41,451.5	39,053.2	40,773.6	41,625.1	42,870.8	41,085.9	43,950.2	41,165.6
Consumo privado	28,491.0	29,364.0	29,210.3	30,163.9	30,565.0	31,131.8	31,131.8	31,709.2	31,709.2
Inversión privada	7,761.4	7,960.0	5,702.6	6,609.3	6,939.8	7,495.0	6,245.8	7,869.7	5,933.5
Gasto público	3,939.4	4,127.5	4,140.3	4,000.4	4,120.4	4,244.0	3,708.3	4,371.3	3,522.9
Exportaciones	11,874.9	12,140.4	12,600.7	14,465.6	16,609.2	18,440.7	18,440.7	20,448.3	20,448.3
Importaciones	18,115.0	18,703.2	17,271.9	19,310.0	20,880.5	22,535.5	21,577.7	24,237.5	22,712.6
(tasa de crecimiento real)									
PIB	3.2	2.8	-1.5	4.5	4.0	3.8	1.6	3.6	2.5
Demanda global	6.2	2.9	-3.6	6.9	5.4	5.3	4.8	5.0	3.5
Demanda interna	5.6	3.1	-5.8	4.4	2.1	3.0	0.3	2.5	0.2
Consumo privado	4.1	3.1	-0.5	3.3	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9
Inversión privada	11.9	2.6	-28.4	15.9	5.0	8.0	-10.0	5.0	-5.0
Gasto público	4.2	4.8	0.3	-3.4	3.0	3.0	-10.0	3.0	-5.0
Exportaciones	9.0	2.2	3.8	14.8	14.8	11.0	11.0	10.9	10.9
Importaciones	12.4	3.2	-7.7	11.8	8.1	7.9	7.3	7.6	5.3
Supuestos									
(tasa de crecimiento)									
PIB real economías avanzadas	2.7	0.2	-3.2	3.0	2.2	2.5	2.5	2.6	2.6
Términos de intercambio	-8.9	-11.5	49.1	8.0	3.8	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5
Masa salarial real	11.6	3.2	8.0	2.5	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Remesas real	0.1	-2.9	-5.0	2.0	2.1	4.3	4.3	4.3	4.3
Remesas nominal	6.0	10.6	-6.1	7.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Precio del petróleo	9.5	37.6	-38.0	27.7	29.2	3.0	3.0	-2.7	-2.7
Inversión privada real	-1.9	2.6	-28.4	15.9	5.0	8.0	-10.0	5.0	-5.0
Gasto primario público	-0.8	2.0	-2.5	-1.0	3.0	3.0	-10.0	3.0	-5.0
IPC(interanual)	16.9	13.8	0.9	9.2	9.0	4.0	4.0	6.7	6.7
IPC (promedio)	11.1	19.8	3.8	5.5	9.0	6.7	6.7	6.7	6.7
IPC EEUU (promedio)	2.9	3.8	-0.3	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Índice de precios de las exportaciones de mercancías	5.7	12.3	-3.6	15.1	8.6	-2.1	-2.1	-1.7	-1.7
Índice de precios de las importaciones de mercancías	16.0	26.9	-35.4	6.6	4.2	-0.7	-0.7	-0.4	-0.4
Memoranda									
(C\$ millones)									
Demanda global	174,607.3	210,634.3	201,515.6	230,335.1	265,701.8	296,741.8	287,501.5	330,749.9	315,313.2
Demanda interna	139,090.1	167,914.4	157,648.6	172,934.1	191,461.7	210,357.2	201,116.8	230,170.5	214,733.7
PIB	103,289.1	121,026.3	125,068.5	136,178.7	155,219.7	171,627.4	167,704.8	188,891.6	182,379.9
(US\$ millones)									
Demanda global	9,464.6	10,873.7	9,907.6	10,785.3	11,848.9	12,602.9	12,210.5	13,378.4	12,754.0
Demanda interna	7,539.4	8,668.4	7,750.9	8,097.5	8,538.1	8,934.1	8,541.6	9,310.1	8,685.7
PIB	5,598.8	6,247.8	6,149.1	6,469.1	7,046.3	7,463.2	7,304.0	7,869.4	7,622.6
Tipo de cambio promedio	18.4	19.4	20.3	21.4	22.4	23.5	23.5	24.7	24.7

Fuente: FUNIDES

V. Lineamientos para reforzar el marco regulatorio de las Instituciones de Micro-finanzas (IMF)

37. *Las IMF desempeñan un papel muy importante en el desarrollo económico y social de Nicaragua ya que atienden a más de 270,000 nicaragüenses de bajos ingresos contribuyendo de esta forma a la generación de empleo y a la reducción de la pobreza. Más de la mitad de sus los créditos están concentrados en municipios de alta pobreza.*
38. *Las IMF han tenido problemas en los últimos dos años debido a su crecimiento muy rápido (en la década pasada sus activos se cuadruplicaron mientras su capital solo se duplicó), la recesión del 2009, y el movimiento de "no pago" Estos problemas reflejan en parte la carencia de un marco regulatorio apropiado.*
39. *Se limita la tasa de interés pero no hay normas relacionadas, por ejemplo, con el crecimiento de su cartera, supervisión, y gobernanza lo que ha contribuido a un sobre dimensionamiento del sector, falta de transparencia en los cobros y tasas de interés, y aumento en la cultura de no pago.*
40. *Es necesario por lo tanto fortalecer la institucionalidad del sector para atraer el financiamiento y aportes que le permitan continuar y acrecentar su apoyo a los sectores que no son atendidos por la banca tradicional, mejorando, dentro de un marco de libre mercado, sus prácticas de concesión de créditos y su gobernanza inclusive en la transparencia en sus costos y el cobro de intereses.*
41. *Este fortalecimiento debería estar basado en las mejores prácticas de América Latina y tomar en cuenta las características de las IMF. Las IMF tienen costos más altos y por lo general incurren en mayores riesgos que los bancos por lo que hay que guardar un balance entre normas conservadoras que pueden restringir su crédito y normas laxas que terminen perjudicando a los deudores y al sistema en general.*

Una decisión clave es si se deberían establecer normas prudenciales (capital mínimo, relación de capital activos/ concentración de crédito) o solo no prudenciales (gobernanza, controles internos, transparencia).

- *El objetivo de la regulación prudencial es proteger a los depositantes y minimizar el riesgo sistémico, o sea el impacto que la quiebra de un banco puede tener en el sistema en su conjunto. Ambos elementos están ausentes en el caso de las IMF por lo que la necesidad de regulación prudencial no es contundente.*
- *Sin embargo, normas prudenciales contribuirían al crecimiento ordenado del sector lo que tiene beneficios económi-*

cos y sociales, por lo que se recomienda introducirlas en forma gradual y flexible (por ejemplo en un periodo de tres a cinco años).

- *La regulación no prudencial, que tiene como objetivo proteger a los usuarios de crédito y fomentar el desarrollo del sector, se deberían introducir de inmediato al menos en lo que respecta a la transparencia. Estas normas buscan transparentar el cobro de intereses, mejorar las prácticas de otorgamiento de créditos, y controlar costos. La tasa de interés no debe ser regulada sino determinada por la libre competencia y acordada entre el usuario y la IMF. Sin embargo, debe ser transparentada mediante una fórmula uniforme, determinada por un organismo competente, que incluya todos los costos y comisiones. La libre determinación de la tasa de interés requeriría la derogación de leyes que fijen la tasa de interés de las IMF.*
- *La liberación de la tasa de interés debería estar acompañada de normas que fortalezcan la competencia y la gobernanza las IMF para lo que se deben establecer controles apropiados de costos que incluyan, por ejemplo, límites de dietas y límites o prohibiciones a préstamos a funcionarios y directivos.*
- *Otra decisión clave es como Supervisar. Aquí se pueden considerar dos opciones:*
 - » *Supervisión Gubernamental lo que desviaría recursos económicos y técnicos escasos que pudieran ser dedicados a supervisar instituciones que representan un riesgo sistémico. La supervisión gubernamental solo sería estrictamente necesaria para aquellas IMF que califiquen y obtengan permiso para captar depósitos bajo el régimen de la Ley General de Bancos.*
 - » *Supervisión delegada en auditoria externas por firmas previamente calificadas.*
- *La Propuesta de ASOMIF del 19 de Enero del 2011 (Ley de Fomento de Instituciones de Micro finanzas) es moderna, con objetivos claramente definidos, incluye mejores prácticas internacionales, y le da debida importancia al fortalecimiento institucional y de la gobernanza del sistema.*
 - » *Establece una Comisión Reguladora Autónoma y un sistema de supervisión delegada con funciones y procedimientos claramente definidos.*
 - » *Trata de forma apropiada la concentración del crédito ya que impone un límite de 1 por ciento del patrimonio neto para los créditos y 2 por ciento en caso que los créditos estén respaldados con garantías reales.*

- » Contiene lineamientos claros para fortalecer la gobernanza del sector incluyendo cláusulas que regulen dietas y transacciones con funcionarios o empresas relacionadas.
- » Protege razonablemente a los consumidores contra prácticas abusivas de crédito y cobro incluyendo mecanismos de reclamo y apelación.
- » Establece que los costos de regulación y supervisión serían asumidos por las IMF.

Sin embargo:

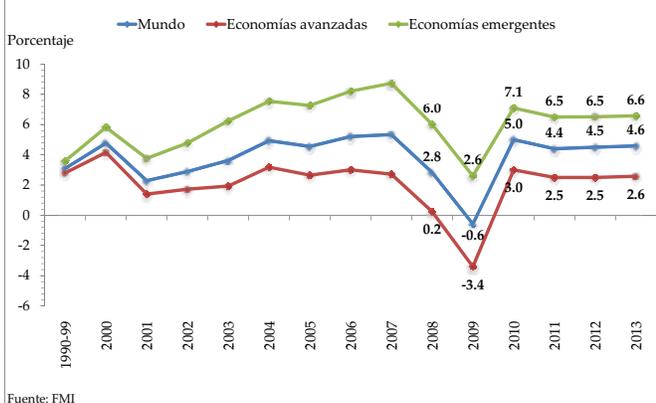
- » No contempla el establecimiento por parte del órgano regulador/supervisor una fórmula uniforme para el cálculo de la tasa de interés incluyendo otros cobros, lo que no permitiría los prestamistas evaluar el costo del préstamo y que institución le ofrece la tasa más favorable.

Capítulo I: Coyuntura y perspectiva internacional y regional

1.1 Principales economías del mundo.

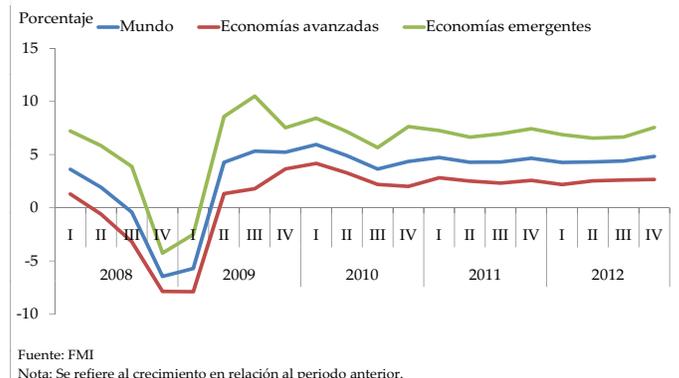
1. La recuperación económica mundial se consolidó en el 2010, aunque con marcadas diferencias por regiones. En las economías avanzadas, el desempeño económico se mantuvo algo reprimido donde las altas tasas de desempleo y tensiones financieras de la Zona Euro se presentaron como barreras para reavivar un crecimiento más sólido. Por otra parte, en las economías emergentes, el crecimiento fue pujante y se están presentando presiones inflacionarias.
2. Según el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹ para fortalecer la recuperación, se deben promover políticas orientadas a reformar el sistema financiero de las economías avanzadas, rectificar los problemas soberanos de la Zona Euro y establecer planes para disminuir los desequilibrios fiscales.

Gráfico 1: Tasa de crecimiento del PIB real mundial



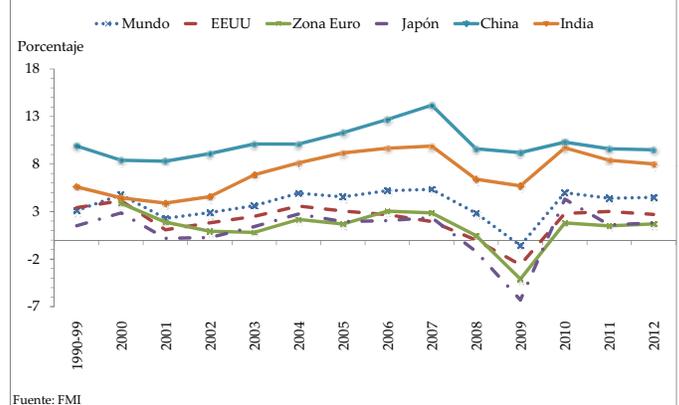
3. Según las últimas estimaciones del FMI, la economía mundial creció en 5 por ciento en 2010, 0.2 por ciento más de lo proyectado en octubre pasado. Para 2011, el crecimiento se pronostica en 4.4 por ciento ante la espera de una desaceleración en el desempeño económico, tanto de las economías emergentes como avanzadas.

Gráfico 2: Tasa de crecimiento trimestral anualizada del PIB real mundial



4. Este último grupo de países registró un crecimiento del 3 por ciento en 2010, una revisión al alza de 0.3 por ciento según la estimación de octubre. Para 2011 en adelante, se proyecta un crecimiento del 2.5 por ciento. Sin embargo, el FMI resalta que estas tasas resultan todavía insuficientes para reducir los altos niveles de desempleo que enfrentan estas economías.

Gráfico 3: Tasa de crecimiento del PIB real por regiones

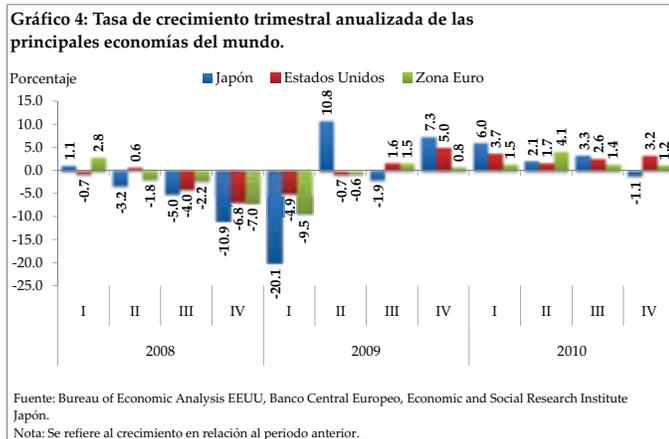


5. Japón lideró la recuperación dentro de las economías avanzadas con un crecimiento en 2010 de 4.3 por ciento, impulsado en parte por el plan de estímulo fiscal adoptado a inicios de año. Sin embargo, el crecimiento se tornó negativo en el último trimestre del año. Para 2011, el FMI proyectaba un crecimiento del 1.6 por ciento que está siendo revisado ante los sucesos inesperados causados por el terremoto y tsunami de marzo. El gobierno japonés estima que la economía puede contraerse en la primera mitad del año y que los costos de reconstrucción ascenderán a Y25 trillones (aproximadamente 52 por ciento del PIB en 2011) para los próximos tres años. Sin embargo, la expansión del gasto podría agregar 1-2 puntos porcentuales al escenario base de crecimiento y bajo un

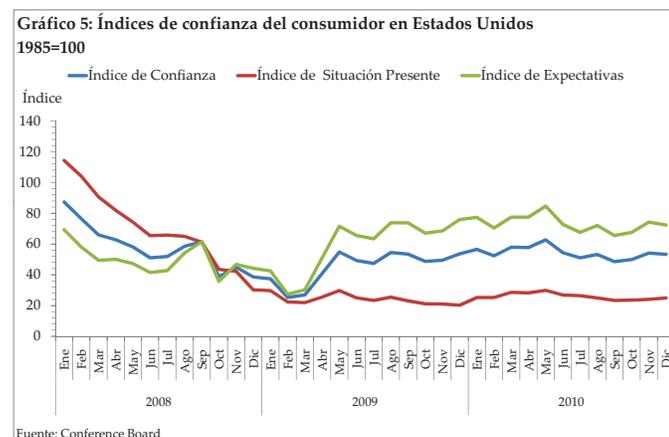
¹ "La recuperación mundial avanza, pero sigue siendo desigual". Perspectiva de la economía mundial. Fondo Monetario Internacional. Washington DC. 25 de enero de 2011.

escenario altamente negativo, el producto alcanzaría una contracción a lo sumo entre un 0.1-0.2 por ciento.

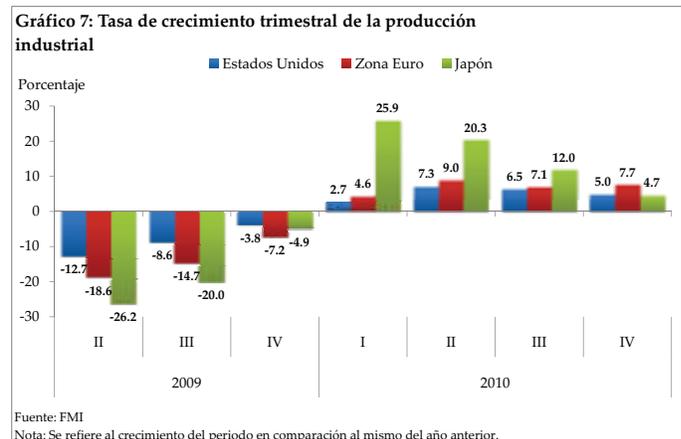
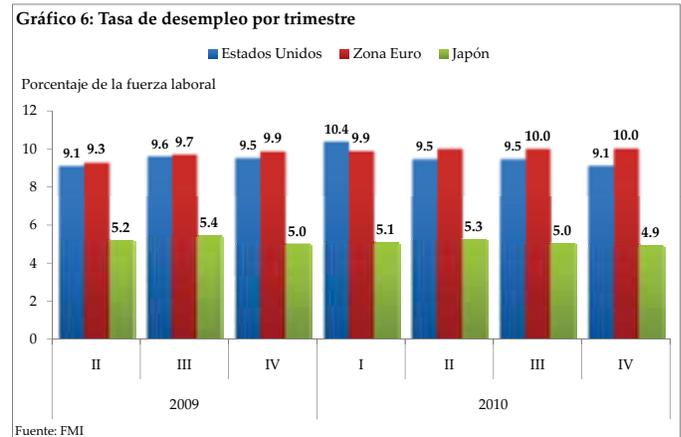
6. En la Zona Euro, el FMI estima que el crecimiento del 2010 fue del 1.8 por ciento y este se verá reducido a 1.5 por ciento en 2011. El FMI considera que medidas como el Mecanismo de Estabilización Europeo, el programa de mercado de valores del Banco Central Europeo (BCE) y la formación de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera lograron frenar las turbulencias financieras en la región y por ende, limitaron el impacto en el crecimiento de la economía mundial. Sin embargo, el FMI advierte que aún se mantiene una alta expectativa sobre posibles pérdidas bancarias en la región, por lo que el BCE tendrá que mantener programas orientados a proporcionar liquidez y mantener activa la compra de títulos.



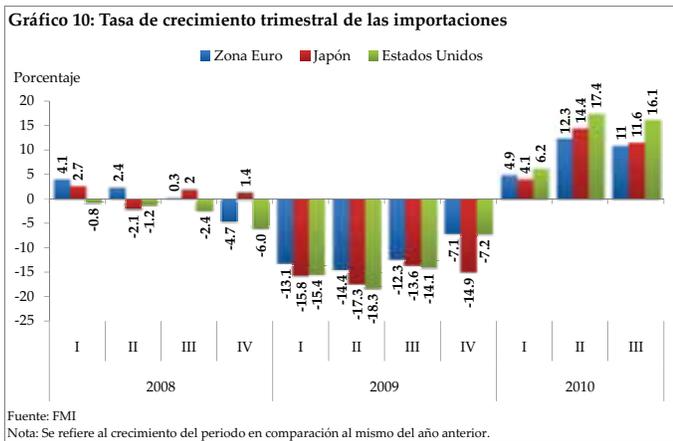
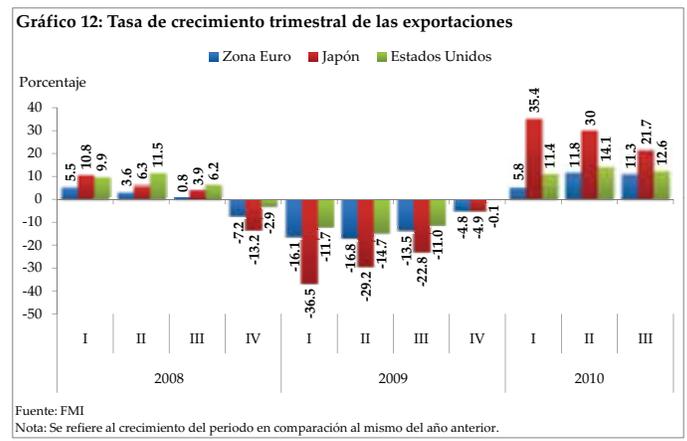
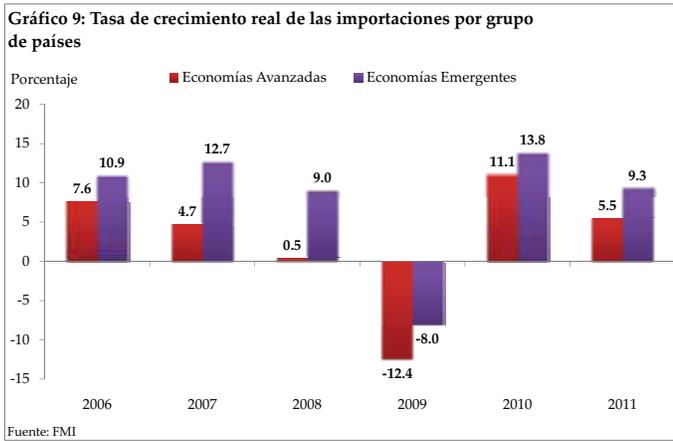
7. En Estados Unidos, el crecimiento en 2010 fue del 2.7 por ciento. Para 2011 se proyecta un crecimiento del 3 por ciento ya que el FMI estima que el nuevo programa fiscal estimulará en ½ por ciento el crecimiento económico. Sin embargo, el organismo es cauteloso y considera que la medida también implica un alto costo para la estabilidad de las finanzas pública y estima que el país registrará un déficit fiscal del 10.8 por ciento en 2011 y que la deuda pública bruta alcanzaría el 110 por ciento del PIB en 2016.



8. Las economías emergentes por su parte, crecieron en un 7.1 por ciento en 2010 y se proyecta una expansión del 6.5 por ciento para 2011. Los países en desarrollo de Asia fueron los que registraron una tasa de crecimiento conjunta más alta del 9.3 por ciento con China (10.3 por ciento) e India (9.7 por ciento) a la cabeza, seguida por América Latina y el Caribe con 5.9 por ciento.



9. Con la recuperación de la demanda externa e interna, el comercio mundial creció 12 por ciento en 2010, después de haberse contraído en 10.7 por ciento en 2009. Las importaciones de las economías emergentes aumentaron en un 13.8 por ciento mientras que en las avanzadas aumentaron 11.1 por ciento. Las exportaciones por su parte, crecieron en 12.8 y 11.4 por ciento respectivamente. Para 2011 se espera que el comercio mantenga un desempeño positivo pero a una tasa relativamente menor del 7.1 por ciento.



10. Las presiones inflacionarias presentaron una tendencia a incrementarse en 2010 ante el fortalecimiento de la demanda mundial, registrando una inflación del 1.6 por ciento en las economías avanzadas; y del 6 por ciento para aquellas en vías de desarrollo. Los precios de las materias primas petroleras y no petroleras registraron incrementos considerables, influenciados en parte por las condiciones climáticas que azotaron varias regiones del mundo y causaron pérdidas en los cultivos, haciendo que el precio de los alimentos se incrementara. El FMI también cambió su estimación base del precio del petróleo para 2011 ante el endurecimiento en las condiciones del mercado, pasando de

US\$79 por barril a US\$90. El alza en los precios de los alimentos por su parte sería del 11 por ciento para el mismo año. Para 2011 en su conjunto, se espera que tanto las economías avanzadas como en desarrollo registren una inflación cercana a la experimentada en 2010.

Gráfico 13: Inflación por grupo de países

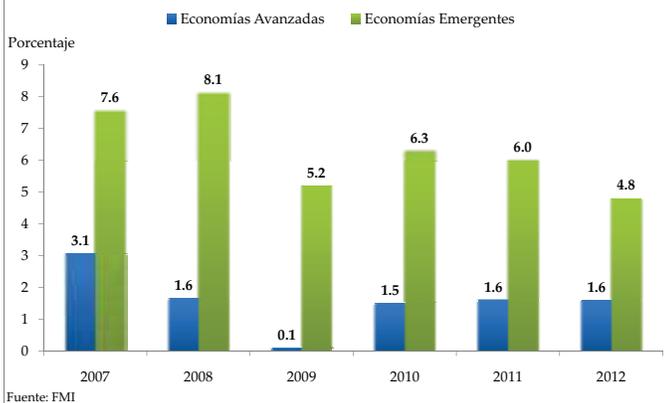


Gráfico 14: Tasa de inflación

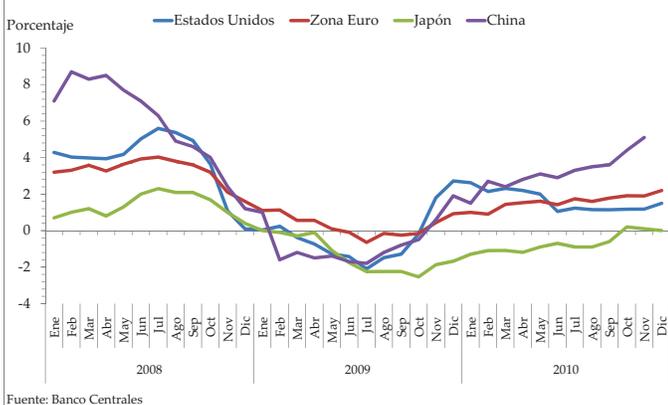


Gráfico 15: Tasas de interés de depósitos a seis meses

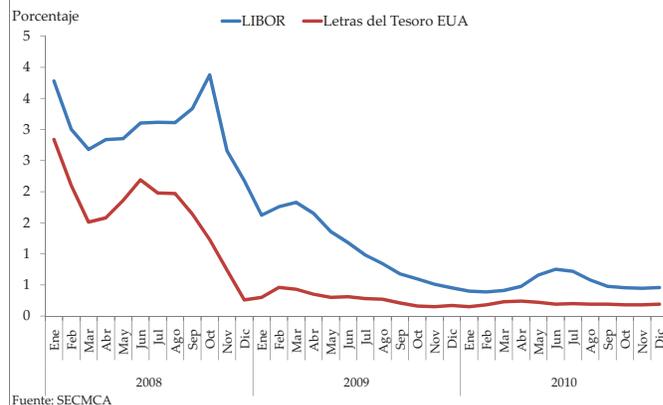


Gráfico 16: Tasas de interés de depósitos a tres meses

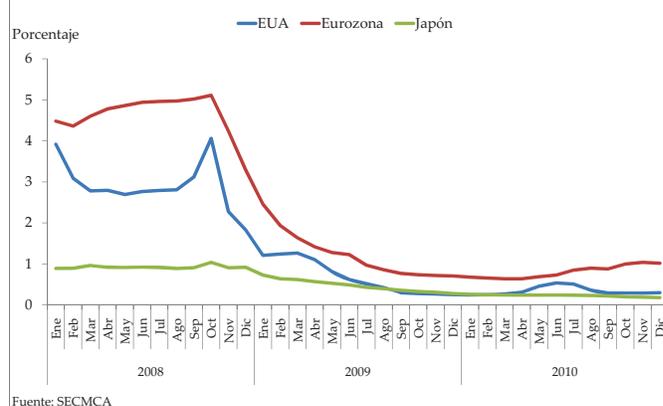
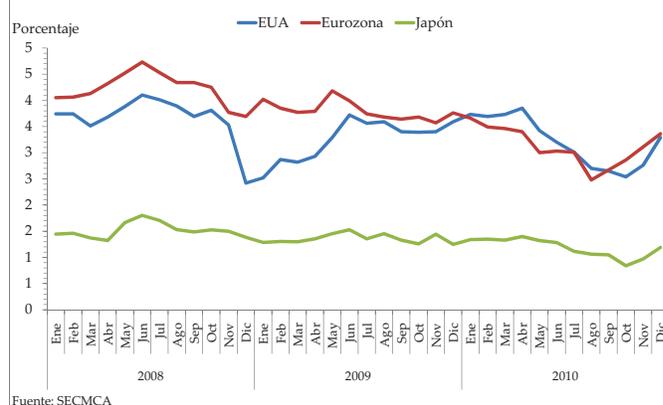
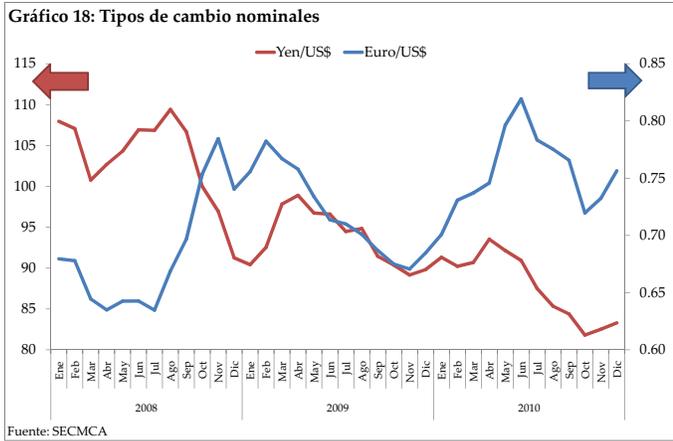


Gráfico 17: Tasas de Interés de Bonos del Gobierno a 10 años



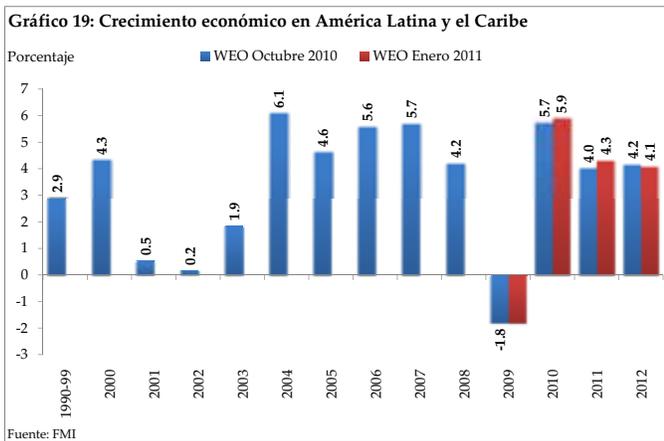
11. La política monetaria permanece acomodaticia y orientada a mantener las tasas de interés a niveles bajos. Para el FMI mantener una política expansiva es correcta mientras exista un alto nivel de desempleo y las presiones inflacionarias se mantengan ancladas. Sin embargo, las tasas de interés de bonos en las economías avanzadas de largo plazo, se incrementaron en el último trimestre de 2010, mostrando según el FMI, la mejora en las perspectivas de la economía mundial.



1.2 Contexto latinoamericano y centroamericano.

12. *Las perspectivas de la región latinoamericana son positivas.* La región salió de la crisis más rápido de lo esperado debido a políticas macroeconómicas estables que sumadas al continuo aumento de los precios en los *commodities*, trajo consigo flujos constantes de dinero, lo cual favoreció al ingreso nacional. El crecimiento estimado para 2010 fue del 5.9 por ciento.

13. Para 2011, el FMI proyecta que América Latina y el Caribe crezca en 4.3 por ciento, 0.3 puntos porcentuales más de lo pronosticado en el informe anterior.



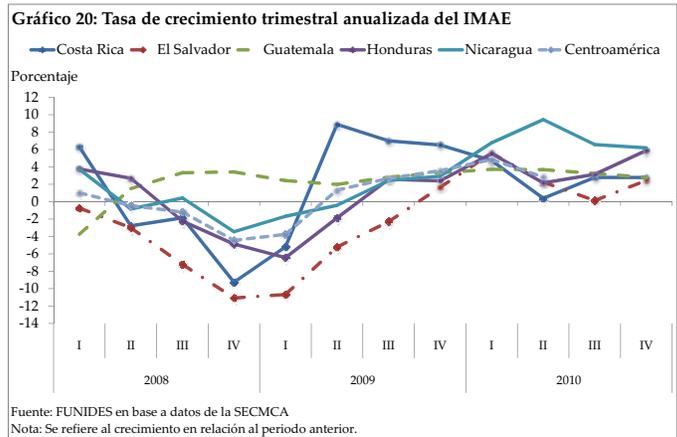
14. El aumento en las presiones inflacionarias fue mayor de lo proyectado, pero el incremento no se tradujo en inestabilidad macroeconómica. En la región los únicos dos países que registraron inflación de dos dígitos fueron Argentina y en mayor medida Venezuela.

Cuadro 1: Inflación interanual en América Latina a diciembre

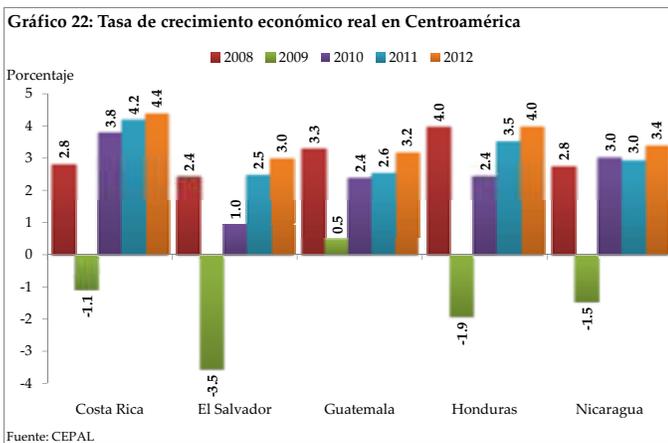
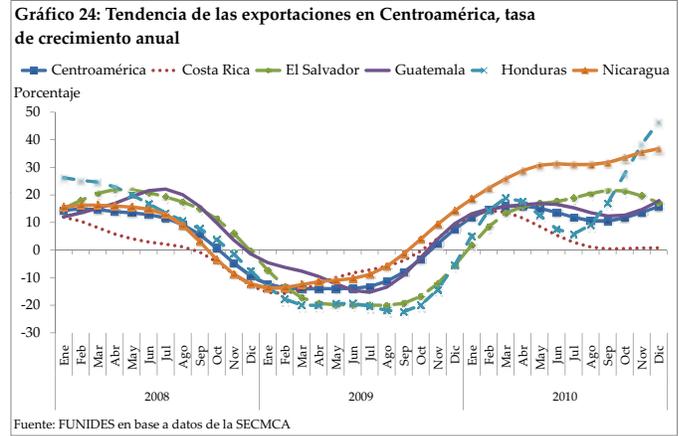
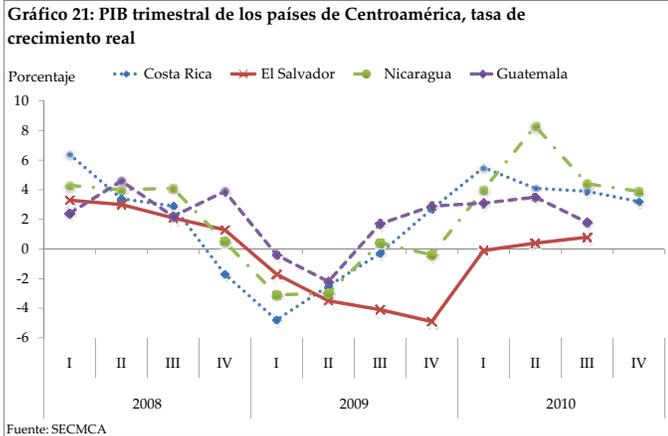
	2009	2010
Argentina	7.69	10.92
Bolivia	0.27	7.18
Brasil	4.31	5.91
Chile	-1.38	2.97
Colombia	2.00	3.17
Costa Rica	4.05	5.82
Ecuador	4.31	3.33
El Salvador	-0.19	2.13
Guatemala	-0.28	5.39
Honduras	2.95	6.48
México	3.57	4.40
Nicaragua	0.93	9.23
Panamá	1.89	4.93
Paraguay	1.86	7.21
Perú	0.25	2.08
República Dominicana	5.76	6.24
Uruguay	5.90	6.93
Venezuela	25.06	27.18

Fuente: SECMCA

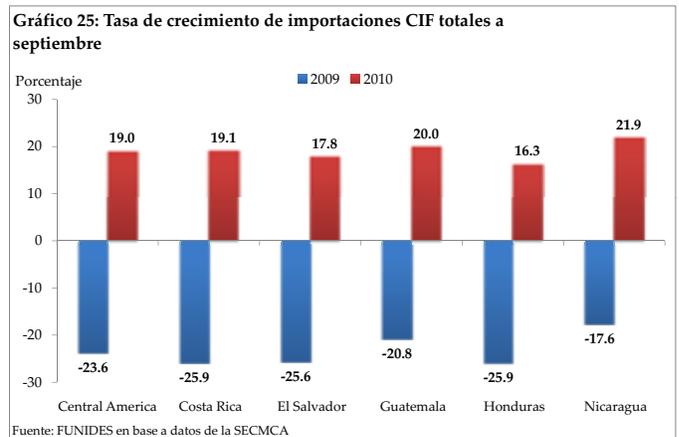
15. *En Centroamérica la tendencia de recuperación se mantuvo a lo largo de 2010 medida a través del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE).* Nicaragua fue el país que mayor crecimiento experimentó, superior al 6 por ciento trimestral anualizada en los cuatro trimestres. Guatemala y Honduras mantuvieron un crecimiento constante con leves variaciones por trimestres. Costa Rica y El Salvador registraron una baja significativa en el segundo y tercer trimestre del año respectivamente, pero con una tendencia a recuperarse al finalizar el año.



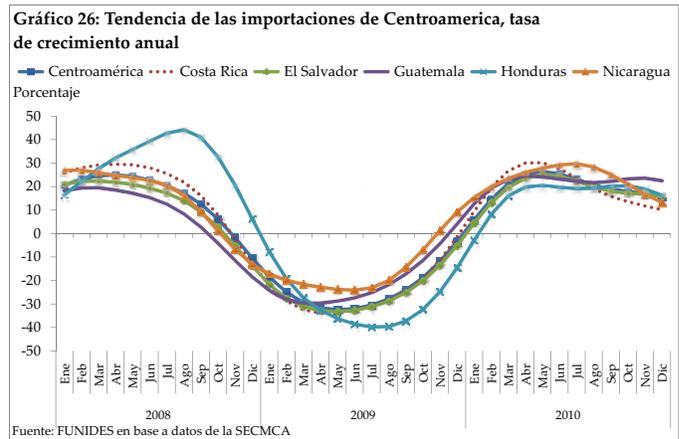
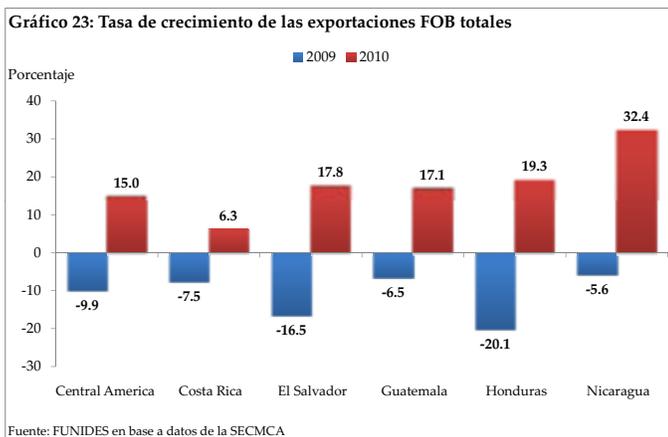
16. Para 2011, el FMI estima un crecimiento de Costa Rica en 4.2 por ciento seguido por Honduras en 3.5 por ciento. Nicaragua crecería en 3 por ciento mientras que Guatemala y El Salvador registrarían tasas cercanas al 2.5 por ciento.



18. Las importaciones por su parte también presentaron altas de tasas de crecimiento en 2010 para todos los países de CA. Las tendencias aunque positivas, presentan un comportamiento a la baja en el último trimestre del año.

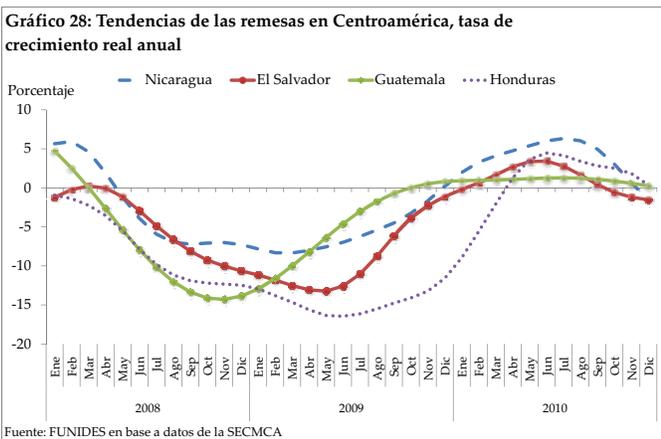
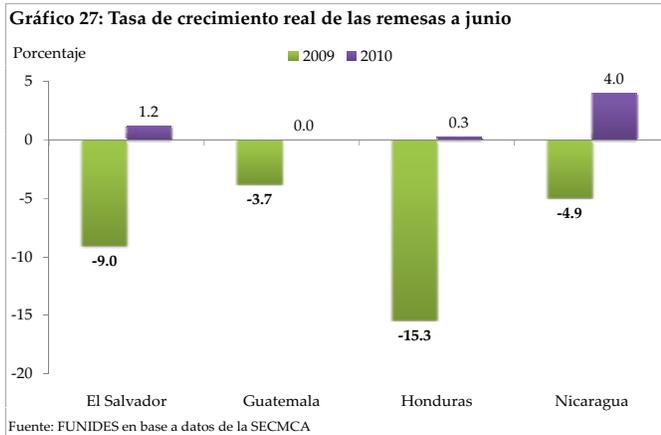


17. Las exportaciones de la región Centroamericana experimentaron un notable desempeño, especialmente Nicaragua, que registró un crecimiento del 32.4 por ciento. El resto de los países presentaron tasas mayores al 15 por ciento con excepción de Costa Rica, donde las exportaciones crecieron en 7 por ciento. Las tendencias de las exportaciones se mantienen positivas con excepción de Costa Rica, donde el crecimiento anual en la segunda mitad del año fue menor al 1 por ciento.

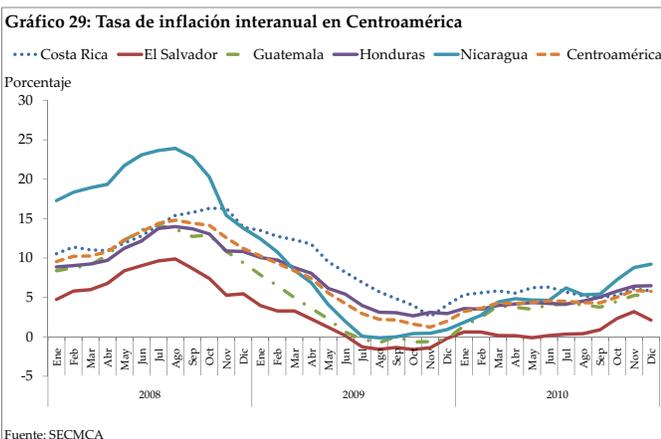


19. El Salvador y Nicaragua fueron los únicos países en el que el flujo de remesas se tornó positivo. En Guatemala y Honduras el crecimiento fue cercano a cero. Las tendencias de las remesas también presentaron

una caída en el último trimestre del año, promovido principalmente por el porcentaje de desempleo latino en Estados Unidos, que todavía es elevado.



20. Por último, las presiones inflacionarias al igual que en otras partes del mundo, comenzaron a incrementarse. Nicaragua, Honduras y Costa Rica registraron una inflación del 9.2, 6.5 y 5.8 por ciento respectivamente. El Salvador y Guatemala experimentaron un alza en los precios del 2.1 y 5.4 por ciento, ambas por debajo de su respectiva meta de inflación.

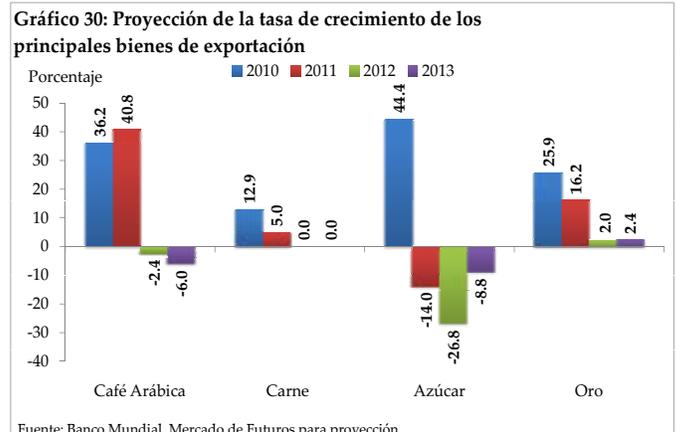


1.3 Precios internacionales.

21. La tendencia ascendente en el precio del petróleo que empezó en el segundo trimestre de 2009 continuó hasta el cuarto trimestre de 2010. En el cuarto trimestre, el precio del petróleo aumentó 11.8 por ciento en comparación con el promedio del tercer trimestre de 2010. Para el 2011 el precio promedio del petróleo se proyecta en US\$ 101.9 por barril, de acuerdo a los precios registrados en lo que va del año y los mercados de futuro. Lo anterior significa un aumento de 27.9 por ciento en comparación con el promedio de 2010.

22. Los precios promedio del café durante el cuarto trimestre de 2010 cerraron en US\$ 233.1 por quintal, lo que representa un aumento de 62 por ciento respecto al promedio de 2009; y uno de 9.7 por ciento respecto al promedio del tercer trimestre de 2010. Basado en los precios en lo que va del año y los mercados de futuro, en 2011 el precio promedio del café se proyecta en US\$ 275.8 por quintal lo que significa un aumento de 36.2 por ciento con respecto al promedio de 2010. Por su parte, los precios internacionales del azúcar fueron de US\$ 38.5 por quintal durante el cuarto trimestre de 2010. Esto fue un aumento de 54.6 por ciento respecto al promedio de 2009 y un aumento de 8.5 por ciento respecto al tercer trimestre de 2010. De acuerdo a los precios en lo que va del año y los mercados de futuro, el precio promedio del azúcar en 2011 será de US\$ 30.9 por quintal lo que representa una caída de 14 por ciento respecto al 2010.

23. En cuanto a otros productos de exportación, los precios internacionales de la carne promediaron US\$ 3.8 por kilo durante el cuarto trimestre de 2010, teniendo un aumento de 17.3 por ciento respecto al promedio de 2009 y un aumento de 0.5 por ciento respecto al del tercer trimestre de 2010. El precio promedio de la carne en 2011 se proyecta en US\$ 3.8 por kilo lo que significa un aumento de 4 por ciento con respecto al año anterior.



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

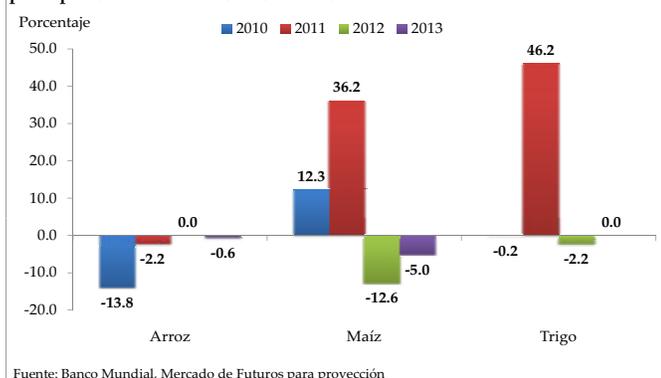
	2010				2010	2011	2012	2013
	I	II	III	IV				
Productos de Exportación								
Café Arabica US\$ / qq	160.4	177.8	212.5	233.1	196.0	275.8	269.2	253.0
Carne US\$ / TM	3,328.7	3,699.8	3,770.8	3,788.1	3,646.9	3,829.2	3,829.2	3,829.2
Azucar, US, US\$ / qq	38.2	31.6	35.5	38.5	35.9	30.9	22.6	20.7
Oro, US\$ / toz	1,109.0	1,196.0	1,227.0	1,367.0	1,225.0	1,423.4	1,451.9	1,486.0
Productos Consumo Interno								
Petróleo, WTI	78.7	77.9	76.1	85.1	78.9	101.9	105.0	102.1
Arroz Oro, Tai 5% quebrado, US\$ / TM	535.3	452.4	457.0	510.8	478.3	467.8	467.8	465.0
Maíz, US\$ / TM	162.7	157.7	181.7	241.5	185.9	253.1	221.2	210.0
Trigo, US HRW, US\$ / TM	195.4	177.4	237.9	283.6	223.6	326.9	319.6	319.6
Aceite Soya, US\$ / TM	917.0	876.0	984.0	1,242.0	1,004.8	1,267.9	1,243.8	1,226.2

Café: OIC, precio promedio Nueva York, ex - dock, Azucar contrato 11 NYBOT

Crudo: FOB puerto Caribe, Oro: precio a diario Londres, Arroz: FOB Bangkok

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

*Promedio

Gráfico 31: Proyección de la tasa de crecimiento de los principales bienes de consumo interno


24. El precio promedio del maíz en el cuarto trimestre de 2010 fue de US\$ 241.5 la tonelada, 45.9 por ciento mayor al promedio del año anterior, mientras que el precio del trigo fue de US\$ 223.6 por tonelada, un aumento de 26.6 por ciento. Finalmente, el precio internacional del arroz tuvo un precio promedio de US\$ 478.3 por tonelada en el cuarto trimestre de 2010, inferior en casi 8 por ciento al promedio del año anterior.

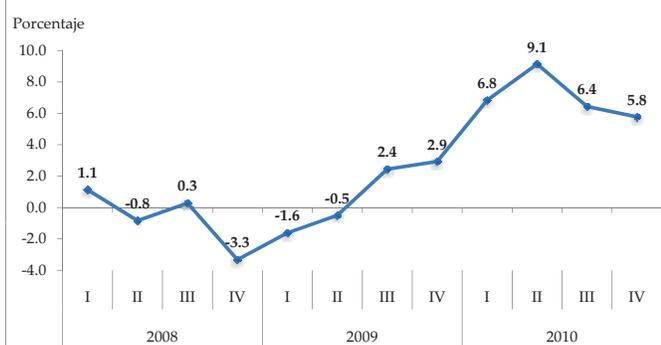
25. De acuerdo a los precios en los mercados de futuro, el precio promedio del petróleo tendría un aumento de 3 por ciento y una caída de 2.7 por ciento en 2012 y 2013 respectivamente. Esto se debería, según el análisis del Banco Mundial, a que la OPEP prevendría que los precios superaran US\$ 80 por barril debido a la preocupación que nuevas tecnologías y políticas disminuirían el uso del petróleo. El precio del café disminuiría 2.4 por ciento y 6 por ciento en 2012 y 2013 después de registrar un fuerte aumento en 2011. El del azúcar disminuiría 26.8 por ciento y 8.8 por ciento en 2012 y 2013 respectivamente; y el del aceite de soya 1.9 por ciento y 1.4 por ciento en 2012 y 2013 respectivamente. De acuerdo con los contratos de futuro, se proyecta que el precio del maíz disminuya 12.6 por ciento y el del trigo 2.2 por ciento en 2012. En 2013 se proyecta una reducción de 5.5 por ciento en el precio del maíz. Finalmente, el precio del oro crecería en 2 por ciento en 2012 y 2.4 por ciento en 2013. Estas variaciones de precios implican que los términos de intercambio de Nicaragua tienden a mejorarse en 2011 pero se deterioran en 2012 y 2013.

Capítulo II: La Economía en el 2010: Crecimiento, Sector Externo y Sector Público

2.1 Crecimiento.

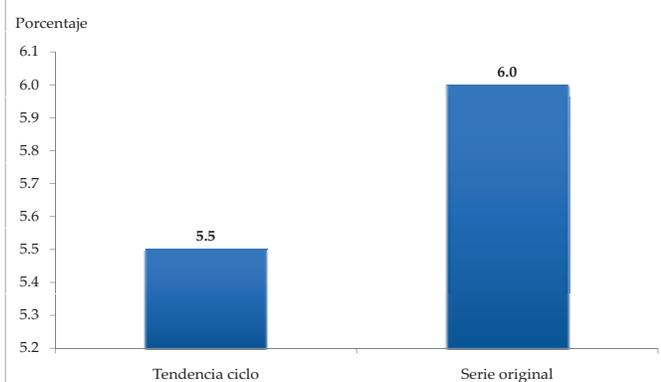
1. La actividad económica se continuó recuperando en la segunda mitad del 2010, pero a un ritmo menor que en el primer semestre. El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) tendencia – ciclo², muestra que en el cuarto trimestre la actividad económica creció a una tasa anualizada de 5.8 por ciento en relación al trimestre precedente, después de crecer 6. ½ por ciento y 9 por ciento en los trimestres precedentes. Para el año en su conjunto la actividad económica creció 6 por ciento; 5 por ciento ajustado por factores estacionales.

Gráfico 1: IMAE tendencia ciclo
Tasa de crecimiento trimestral anualizada



Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

Gráfico 2: IMAE tasa de crecimiento anual 2010

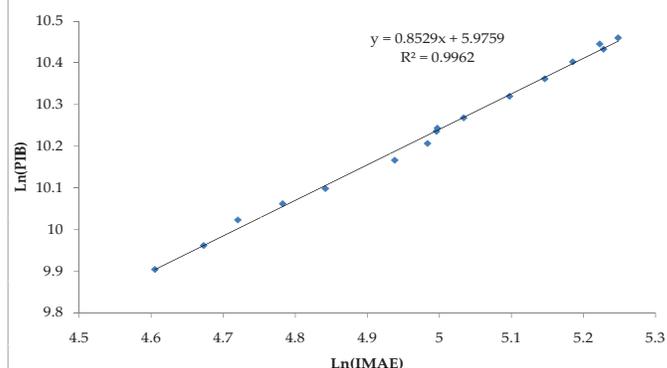


Fuente: FUNIDES

2 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.

2. EL IMAE es un indicador muy útil que permite seguir en forma oportuna el pulso de la economía pero no coincide uno a uno con los datos anuales del PIB. Las regresiones indican que en promedio el crecimiento del PIB es 0.85 del crecimiento del IMAE.

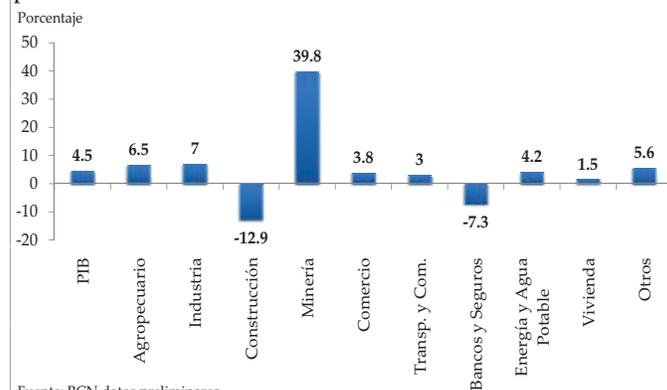
Gráfico 3: Relación entre el IMAE y el PIB real



Fuente: FUNIDES en base a datos

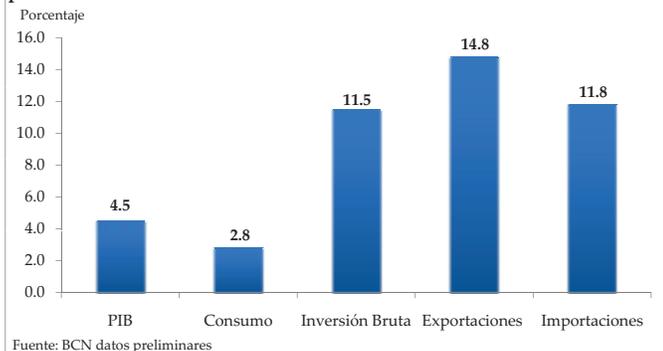
3. De acuerdo a datos preliminares publicados por el gobierno, el PIB creció 4.5 por ciento en 2010, lo que se aproxima a la relación anterior. Por el lado de la oferta, los sectores más dinámicos fueron el agropecuario, la industria, el comercio y la minería. Por el lado de la demanda, los motores del crecimiento fueron la inversión y las exportaciones. El crecimiento de la inversión obedece al sector privado, ya que la inversión pública cayó.

Gráfico 4: Crecimiento del Producto Interno Bruto de 2010 por el lado de la oferta



Fuente: BCN datos preliminares

Gráfico 5: Crecimiento del Producto Interno Bruto en 2010 por el lado de la demanda



2.2 Sector externo.

4. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó US\$ 963.4 millones en el 2010, equivalente al 15 por ciento del PIB, 1.5 puntos porcentuales del PIB mayor que en 2009. El mayor déficit se debió principalmente a un aumento en el déficit comercial.

Gráfico 6: Balance en cuenta corriente de la balanza de pagos

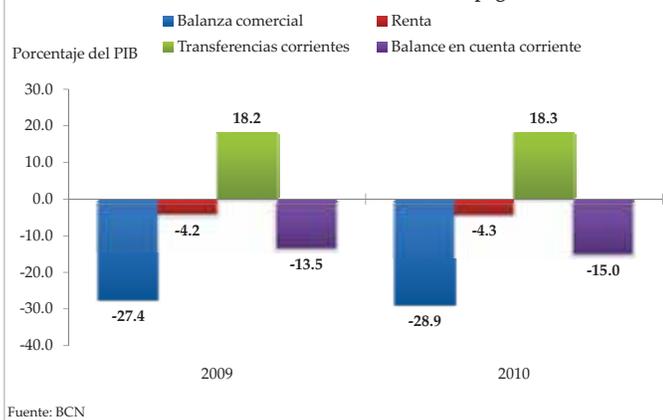
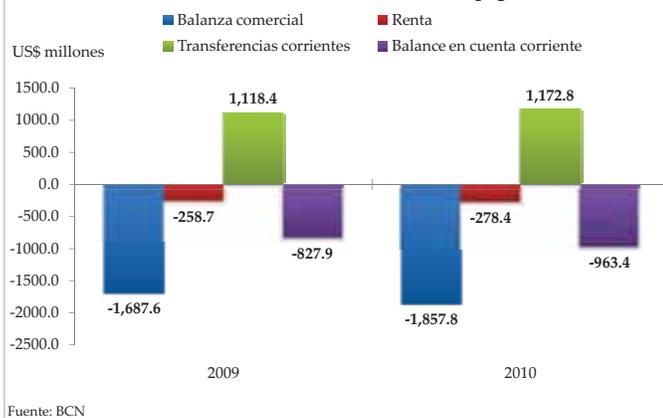


Gráfico 7: Balance en cuenta corriente de la balanza de pagos



5. El déficit comercial (excluye zonas francas y servicios) alcanzó US\$ 2,021.4 millones, equivalente a 31.5 por ciento del PIB. Este resultado fue mayor en US\$ 186.2 millones al de 2009. Los términos de intercambio³, que reflejan la capacidad de compra de nuestras exportaciones, se mejoraron en 8 por ciento en promedio en 2010 respecto a 2009. Los precios de las exportaciones subieron en promedio 15.1 por ciento y los de las importaciones 6.6 por ciento⁴.

Gráfico 8: Balance comercial de mercancías (excluyendo zona franca)

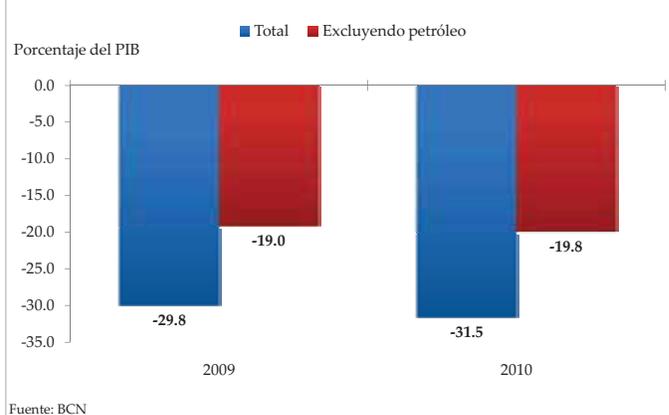
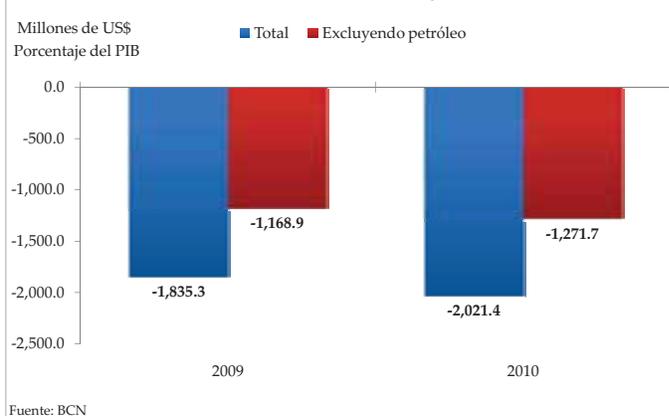


Gráfico 9: Balance comercial de mercancías (excluyendo zona franca)

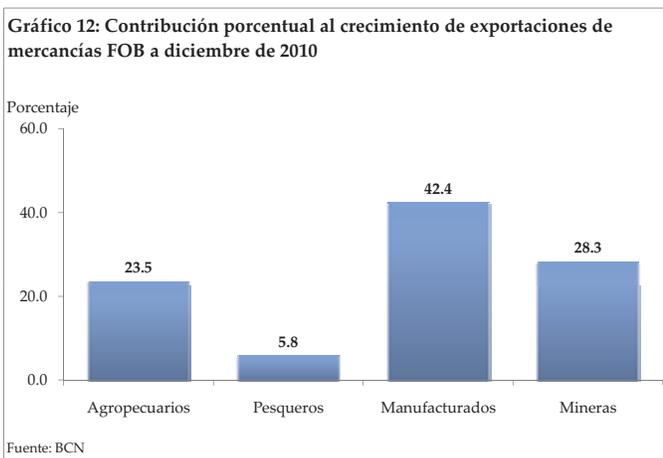
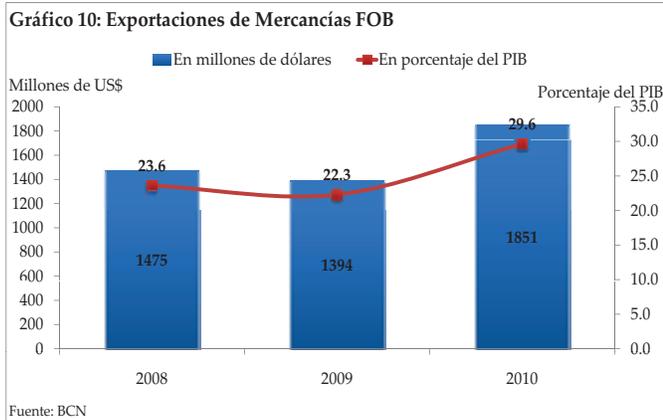


6. Las exportaciones crecieron 32.8 por ciento en el 2010 lo que refleja tanto mayor volumen como mejores precios. El aumento aunque generalizado, fue más pronunciado en los productos manufacturados y mineros que tienen un peso de 50 por ciento y 11 por ciento en las mismas respectivamente. El 42.4 por ciento del aumento estuvo explicado por el cre-

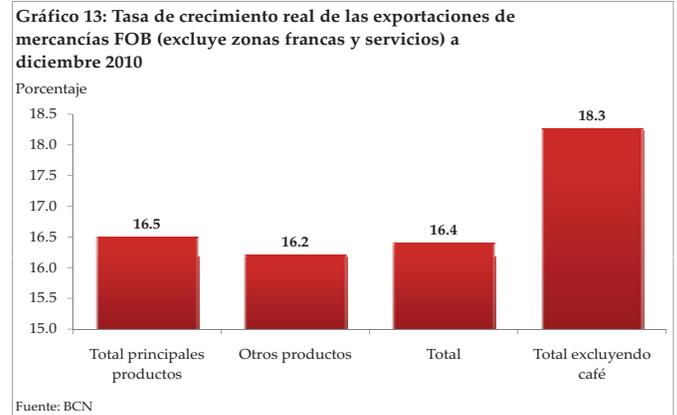
³ La relación de los términos del comercio exterior refleja la capacidad de compra de una economía pequeña y abierta en un determinado momento del tiempo s su dinámica, ante cambios favorables o desfavorables en los precios de los bienes exportables e importables en los mercados internacionales. (Notas metodológicas, BCN).

⁴ Esta variación se refiere al índice de precios de las importaciones y las exportaciones que publica mensualmente el BCN.

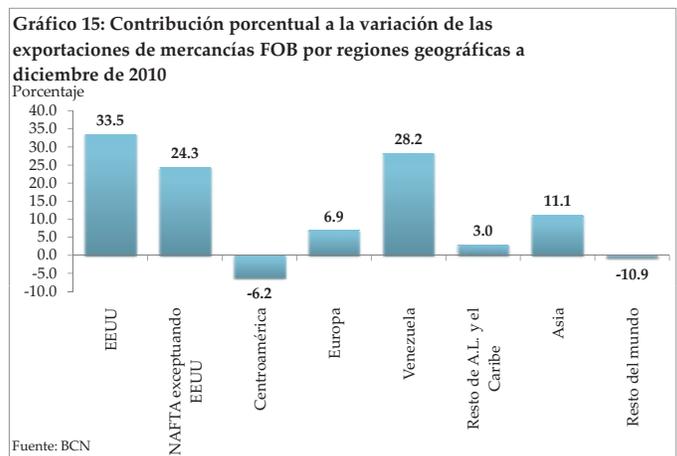
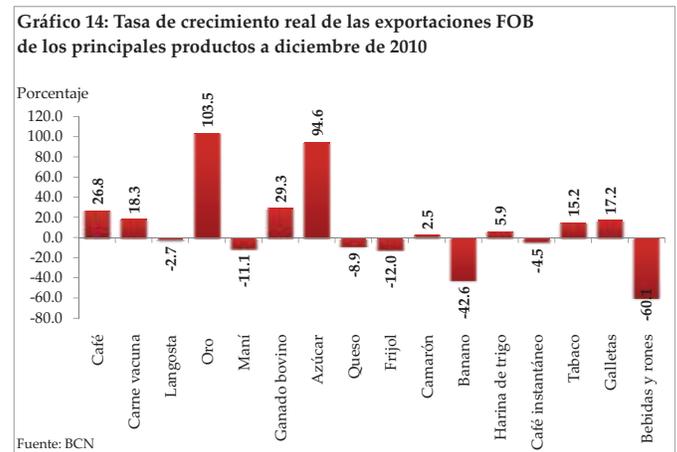
imiento en las exportaciones manufactureras, el 23.5 por ciento por el aumento en las exportaciones agropecuarias y el 28.3 por ciento por el crecimiento de las exportaciones mineras.



7. En términos reales⁵, (volumen) las exportaciones de mercancías crecieron 16.4 por ciento en 2010. Excluyendo las exportaciones de café, las exportaciones tuvieron un crecimiento de 18.3 por ciento. Los principales productos, que representan un 68 por ciento de las exportaciones de mercancías, crecieron 16.5 por ciento y el resto 16.2 por ciento.



8. Al interior de los principales productos, las exportaciones más dinámicas fueron: oro (103.5 por ciento), azúcar (95 por ciento), café (26.8 por ciento) carne vacuna (18.3 por ciento). Por otra parte las exportaciones de bebidas y rones cayeron 60.1 por ciento. Por zona geográfica, las exportaciones a EEUU fueron las que tuvieron la mayor participación (33.5 por ciento) seguidas muy de cerca por las de Venezuela (28.2 por ciento).



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

9. Las zonas francas se vieron particularmente afectadas por la recesión internacional del 2009 pero se recuperaron fuertemente en el 2010 junto con el mejor desempeño de las economías de los países avanzados. Las exportaciones brutas de zonas francas y el valor bruto de transformación (exportaciones netas) crecieron 31.4 por ciento. El empleo, principal aporte de la maquila a la economía nacional, que había bajado en el 2009, creció 4.4 por ciento en 2010.

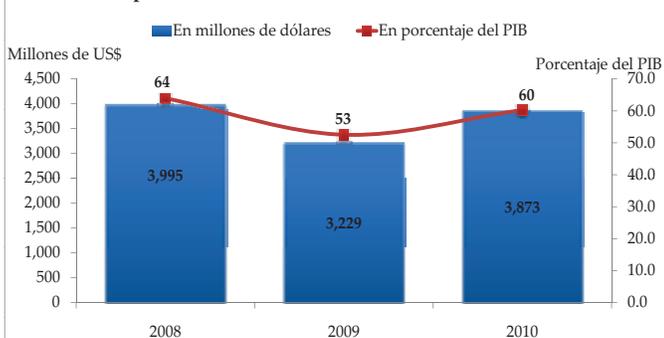
Cuadro 1: Exportaciones acumuladas de zonas francas

	Exportaciones	Valor bruto de transformación	Empresas	Empleos directos
	(US\$ millones)		(número)	
2008	1,015.6	284.2	121	82,754
2009	972.2	272.1	120	69,067
2010	1,277.0	357.4	125	77,035

Fuente: BCN

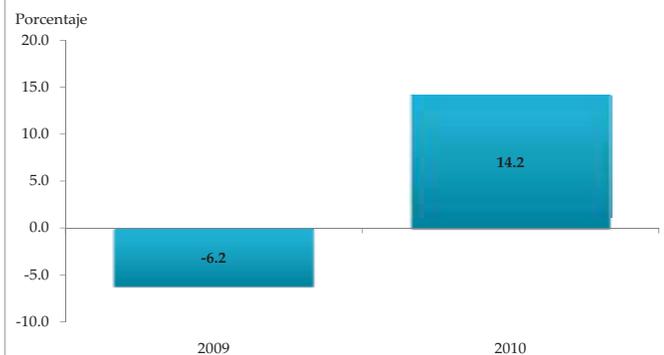
10. Las importaciones FOB de mercancías (excluyendo zona francas y servicios) aumentaron 20 por ciento en términos nominales (US\$640 millones) en 2010. En términos reales (volumen) crecieron 14.2 por ciento.

Gráfico 16: Importaciones de Mercancías FOB



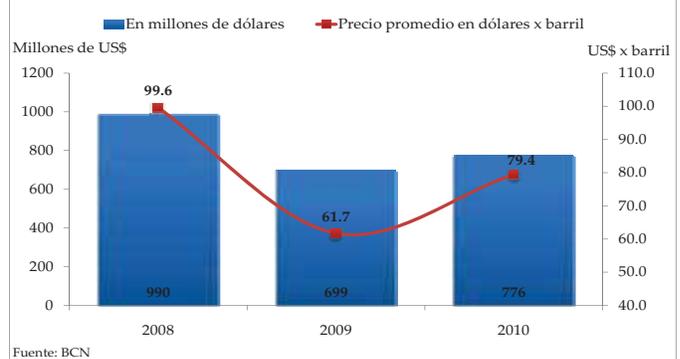
Fuente: BCN

Gráfico 17: Tasa de crecimiento real de las importaciones FOB de mercancías



Fuente: BCN

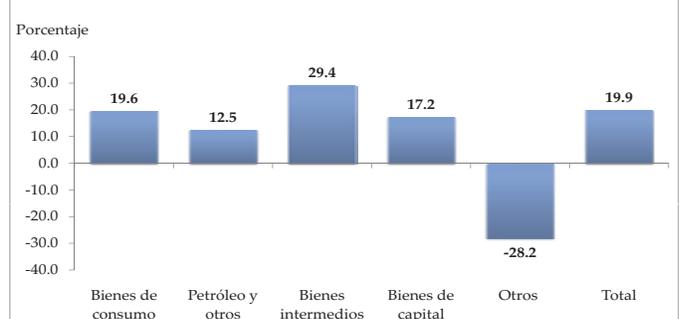
Gráfico 18: Factura petrolera y precio internacional del petróleo



Fuente: BCN

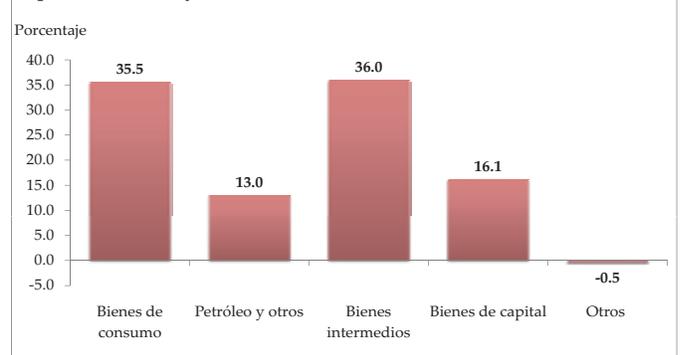
11. El aumento de las importaciones de mercancías fue generalizado. Solo el rubro "otros" mostró decrecimiento. El aumento en las importaciones de bienes intermedios fue el de mayor impacto. La factura petrolera FOB aumentó fuertemente. El precio promedio del petróleo en 2010 fue mayor en 28.7 por ciento al de 2009, mientras que el volumen importado decreció en 13.7 por ciento.

Gráfico 19: Tasa de crecimiento nominal de las importaciones FOB a diciembre de 2010



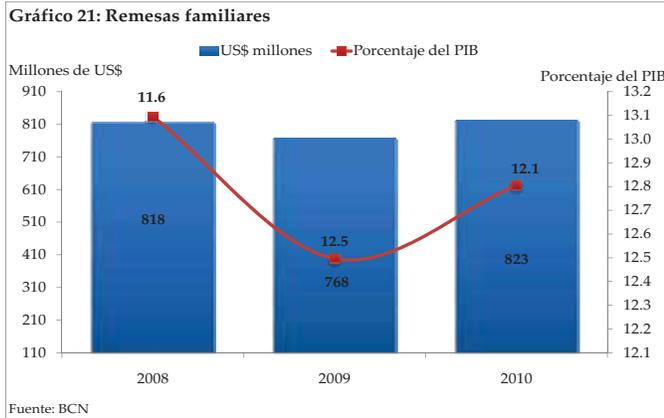
Fuente: BCN

Gráfico 20: Contribución porcentual a la variación de las importaciones excluyendo zona franca a diciembre de 2010

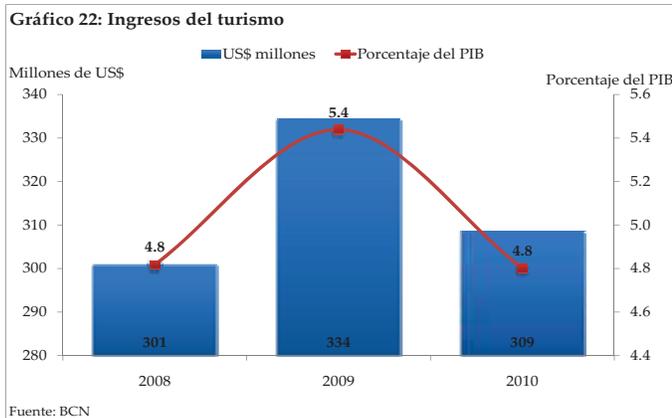


Fuente: BCN

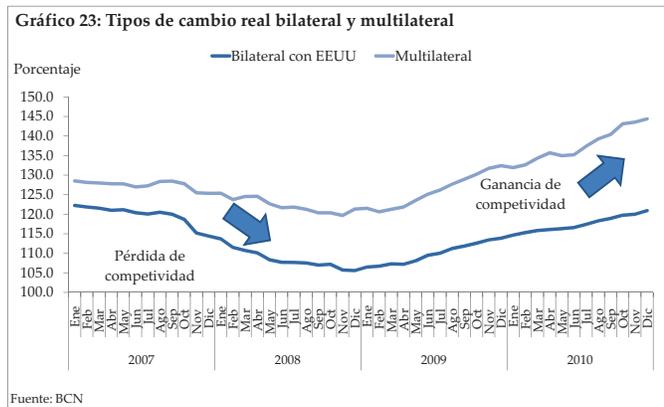
12. Pasando a otros componentes del sector externo, las remesas también han aumentado desde el primer semestre de 2010. En 2010 crecieron un poco más de 7 por ciento, lo que representó un aumento de 6.2 por ciento en términos reales. Como se sabe, las remesas son la principal fuente de transferencias corrientes del exterior, reducen el déficit en cuenta corriente, y aumentan el ingreso y el consumo de los receptores.



13. Los ingresos del turismo son otra fuente importante de generación de divisas. En 2010 decrecieron con respecto a 2009 en 7.5 por ciento en términos nominales, como porcentaje del PIB el decrecimiento fue un poco más de medio punto porcentual.



14. El Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) multilateral se depreció 9 por ciento en el 2010.

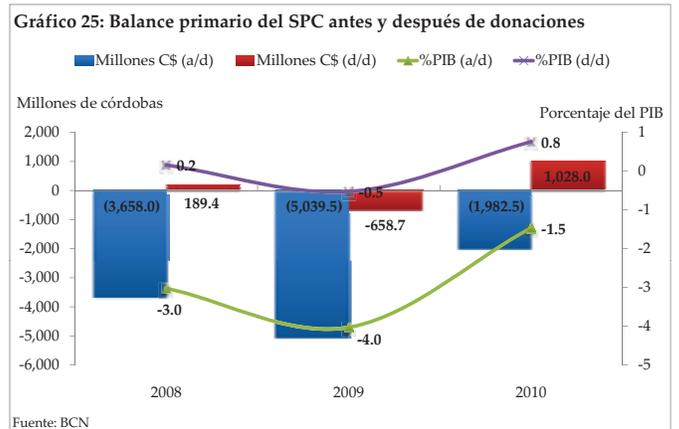
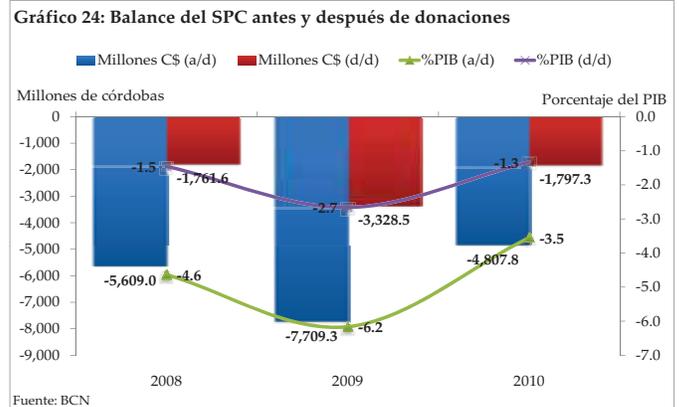


2.3 Sector Público

Sector Público Consolidado⁶ (SPC)

15. El 2010 fue un año de consolidación fiscal y la política fiscal medida por el indicador del impulso fiscal del gobierno central fue contractiva. El déficit del SPC antes de donaciones bajo de 6.2 por ciento del PIB en 2009 a 3.5 por ciento en el 2010. Esta mejoría se debió a la recuperación de los ingresos del Gobierno Central, que a su vez fue un reflejo de la recuperación económica del país; y a un crecimiento más moderado del gasto que en el 2009.

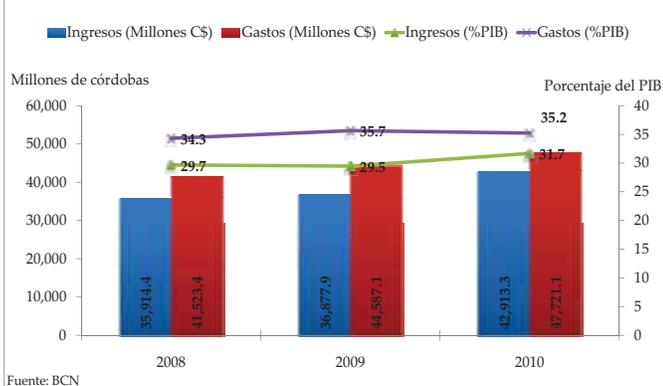
16. Las donaciones sumaron C\$2,766.6 millones equivalente a 2 por ciento del PIB, reduciendo el déficit después de donaciones a 1.5 por ciento del PIB. El balance primario que excluye el pago de intereses de la deuda pública (1.5 por ciento del PIB) fue deficitario en 1.5 por ciento del PIB antes de donaciones, y superavitario en 0.6 por ciento después de donaciones.



6 Incluye Gobierno Central, INSS, ALMA, Empresas Públicas y BCN.

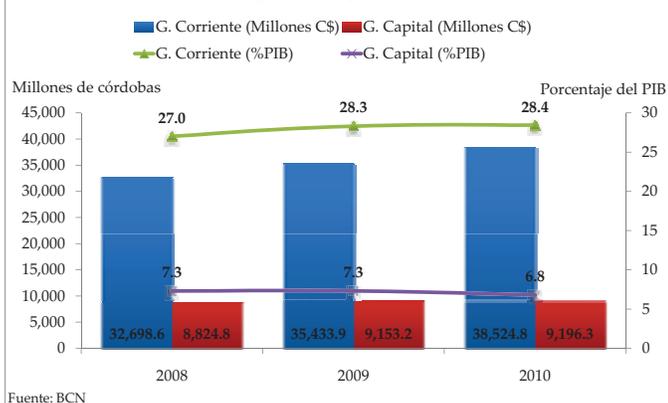
17. Los ingresos del SPC aumentaron 16.4 por ciento en términos nominales y 10.3 por ciento en términos reales (ajustados por inflación). Este incremento se debe a la recuperación de los impuestos (9.4 por ciento real) del Gobierno Central y ALMA (7.2 por ciento real); y a una mayor captación de contribuciones sociales (12.8 por ciento real) del INSS que más que compensaron una caída del 3.8 por ciento en términos reales en los ingresos por servicios de las Empresas Públicas.

Gráfico 26: Ingresos y gastos del SPC Consolidado



18. El gasto del SPC creció 7 por ciento en términos nominales y 1 por ciento en términos reales. El gasto corriente aumentó a una tasa real del 3.1 por ciento, mientras que el de capital cayó 6.9 por ciento. El incremento en el gasto corriente se explica por el crecimiento en las transferencias corrientes (2.5 por ciento real), compras de bienes y servicios (10.5 por ciento real), intereses por deuda (10.6 por ciento real) y prestaciones sociales (5.1 por ciento real). El gasto corriente del BCN (egresos financieros y gastos de operaciones) decreció en 16.3 por ciento real. La inversión pública (adquisición neta de activos no financieros) decreció en 14.1 por ciento en términos reales, mientras que las transferencias de capital aumentaron en 7.7 por ciento.

Gráfico 27: Gasto corriente y gasto de capital del SPC



Gobierno Central

19. El balance fiscal del Gobierno Central en 2010 fue deficitario en 3 puntos porcentuales del PIB, menor en 1.7 puntos porcentuales al de 2009. Los ingresos aumentaron 10.2 por ciento en términos reales y el gasto en un 0.5 por ciento. La tendencia creciente de los impuestos que se inició en el tercer trimestre de 2009 se intensificó en el 2010 con un crecimiento del 9.4 por ciento en términos reales. La política fiscal medida a través del Indicador de Impulso Fiscal fue contractiva en 1.3 por ciento del PIB.

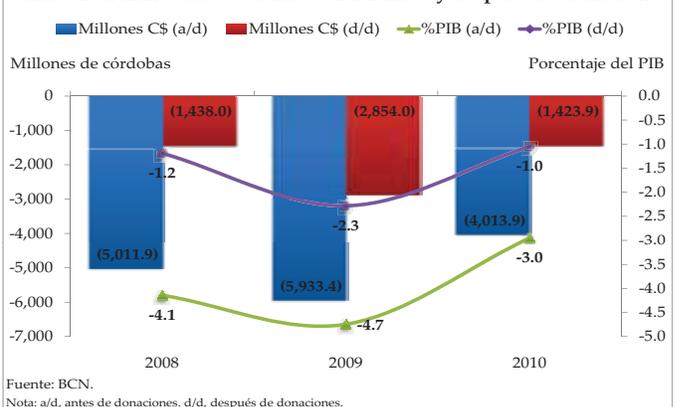
Cuadro 2: Balance estructural e impulso fiscal.

	Balance		Indicador de Impulso Fiscal (IIF)
	Primario efectivo	Primario estructural	
	<i>Porcentaje del PIB</i>		
2008	-3.0	-3.2	1.2
2009	-3.3	-2.9	-0.4
2010	-1.5	-1.6	-1.3

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

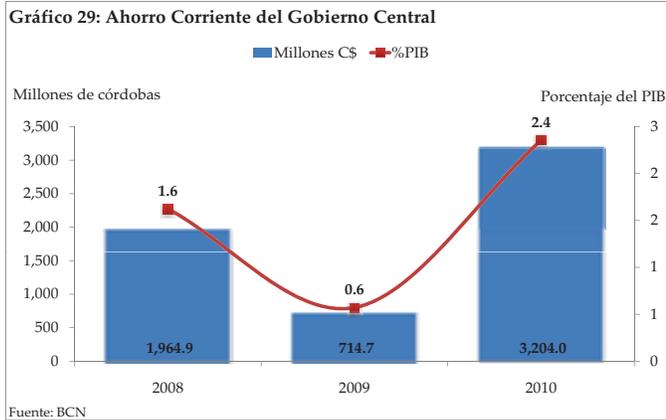
20. En 2010 el Gobierno Central registró un déficit antes de donaciones de C\$4,013.9 millones equivalente a 3 puntos porcentuales del PIB; y menor en 1.7 puntos porcentuales al déficit registrado en 2009. Las donaciones externas totalizaron C\$2,590 millones siendo menores en un 16 por ciento al monto recibido en 2009. De esta forma, el déficit después de donaciones se redujo a C\$1,423.9 millones, equivalente a 1 por ciento del PIB. El ahorro corriente del Gobierno fue de C\$3,204 millones, mayor en C\$2,489.3 millones al registrado en 2009.

Gráfico 28: Balance del Gobierno Central antes y después de donaciones

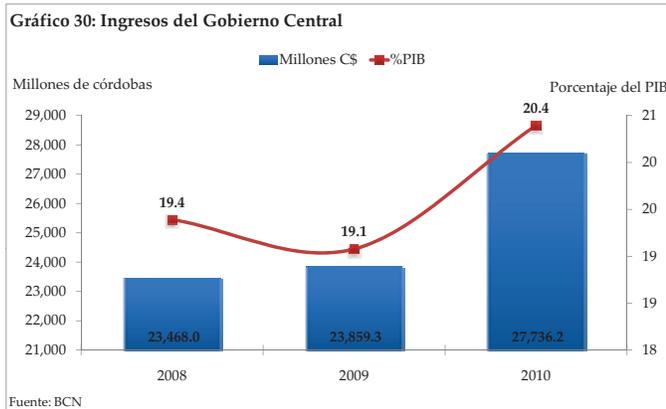


Fuente: BCN.

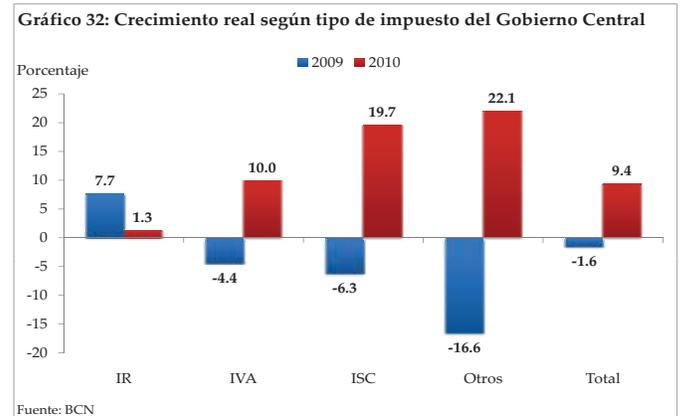
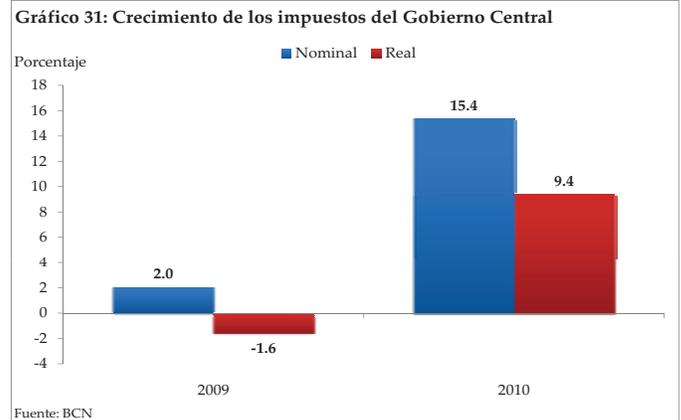
Nota: a/d, antes de donaciones. d/d, después de donaciones.



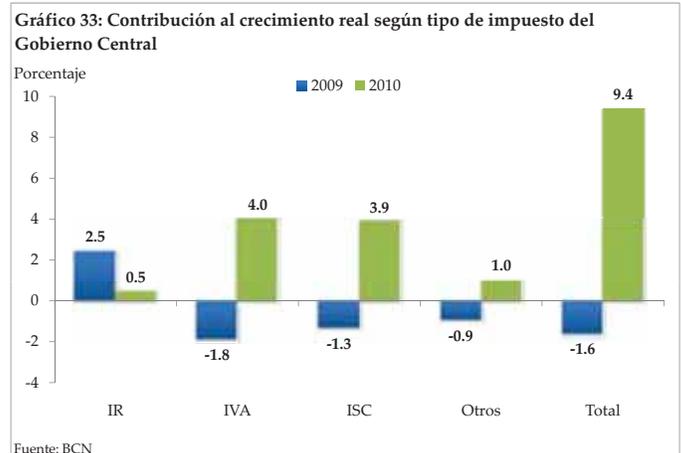
21. Los ingresos sumaron C\$27,736.2 millones equivalentes a 20.4 por ciento del PIB. Este monto representó un aumento del 16.2 por ciento en términos nominales en relación a 2009, y 10.2 por ciento ajustando por inflación.



22. El crecimiento de los impuestos fue de 9.4 por ciento en términos reales. El impuesto sobre la renta (IR) fue el único que experimentó un crecimiento menor al registrado en 2009, 1.3 por ciento vis 7.7 por ciento, ambas cifras ajustadas por inflación. El IVA y los impuestos selectivos al consumo (ISC) crecieron a tasas reales del 10 y 19.7 respectivamente. La categoría "otros impuestos" conformada por impuestos al comercio exterior, transacciones internacionales y timbres fiscales (ITF) fue la que experimentó mayor expansión en un 22.1 por ciento.



23. Ajustado por su participación en la recaudación total, el IVA y el ISC contribuyeron en 4 y 3.9 por ciento respectivamente en el crecimiento de la recaudación. La contribución del IR fue significativamente menor en 1/2 por ciento.

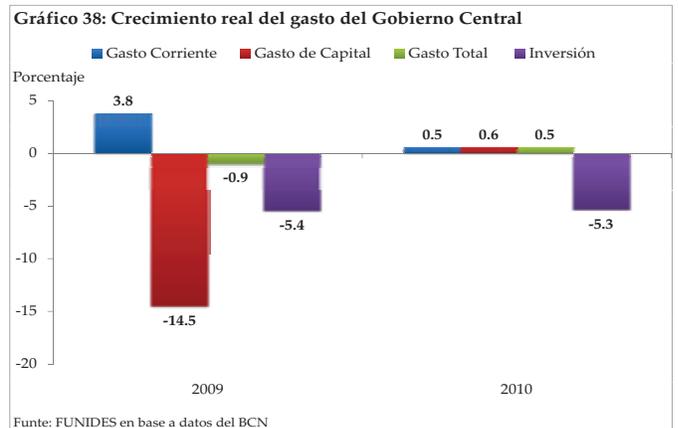
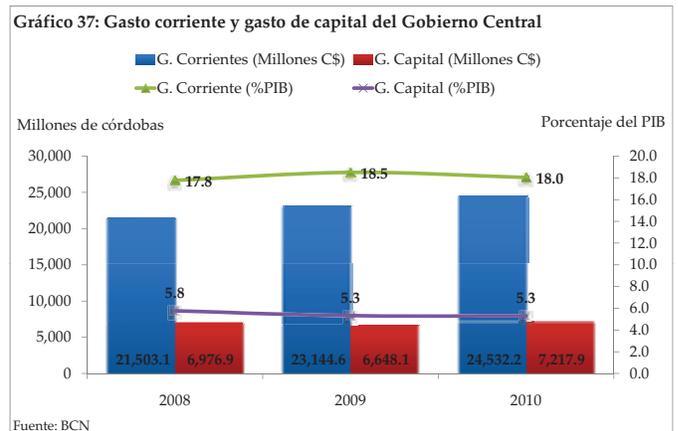
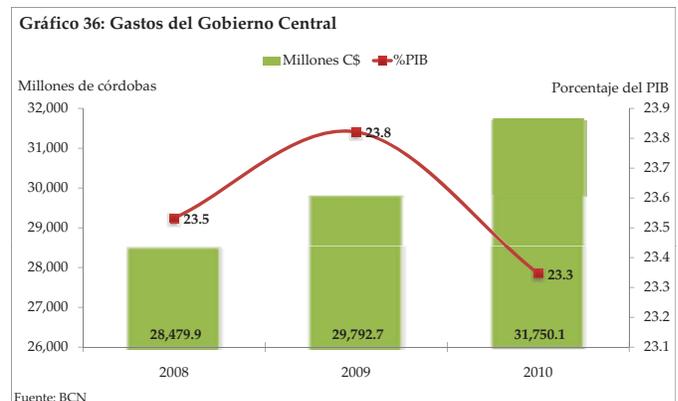


24. Ajustando por factor estacionales y de corto plazo que refleja mejor la tendencia de los impuestos, el crecimiento de los mismos en el 2010 fue de 15.5 por ciento en términos nominales y del 7.4 por ciento ajustando por inflación.



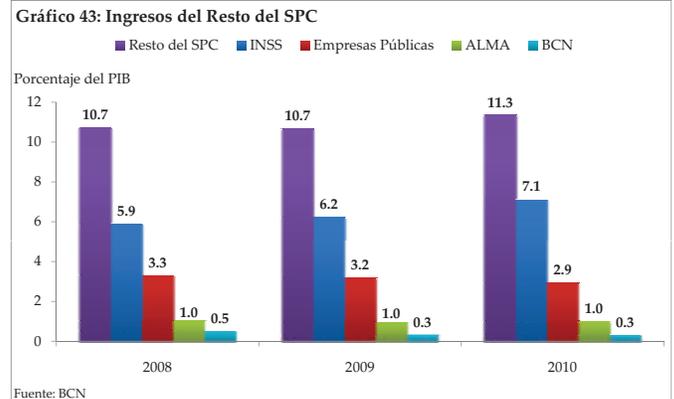
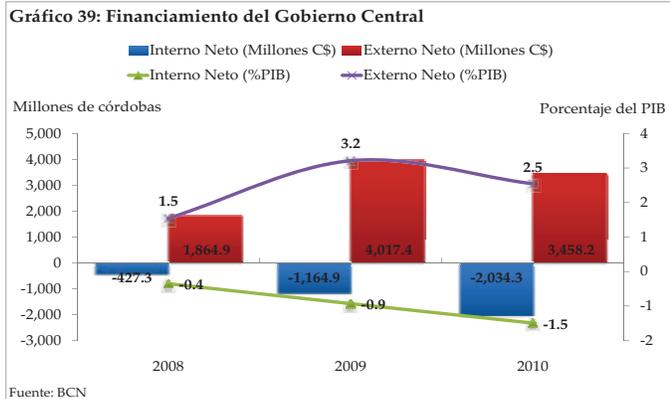
25. Contrario a años anteriores, el gasto del Gobierno Central presentó un crecimiento moderado, aumentando en 6.6 por ciento en términos nominales y ½ por ciento en términos reales⁷, lo que significó una caída de ½ punto porcentual del PIB. El gasto corriente creció 6 por ciento en términos nominales y ½ por ciento en términos reales. Los intereses por deuda y transferencias corrientes aumentaron en 10.3 y 2.2 por ciento en términos reales respectivamente. Las prestaciones sociales al igual que las remuneraciones decrecieron en 2.7 y 0.7 por ciento real respectivamente. El gasto de capital aumentó en 8.6 por ciento en términos nominales y 0.6 por ciento en términos reales. La inversión pública se contrajo en 5.3 por ciento en términos reales, mientras que las transferencias de capital crecieron en 7.7 por ciento.

7 El deflactor utilizado es un índice de precios ponderado entre el gasto de capital y el gasto corriente. El gasto corriente se deflacta con el IPC promedio y el gasto de capital con la variación del deflactor de la inversión.

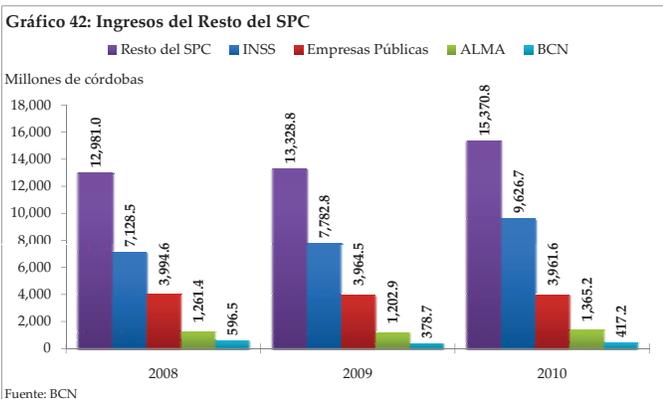
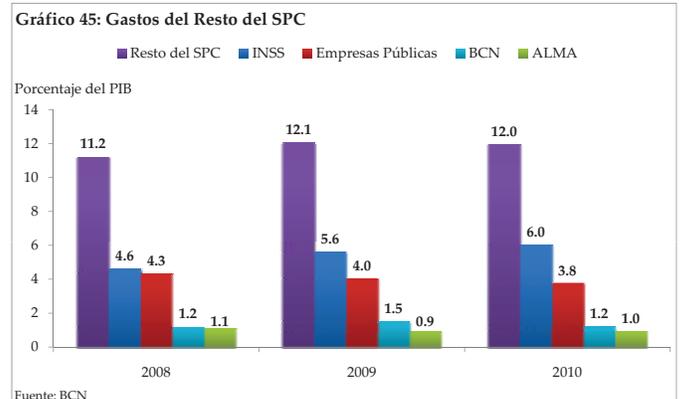
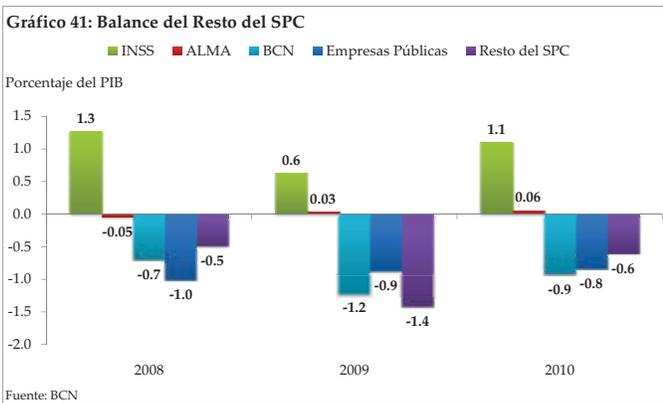
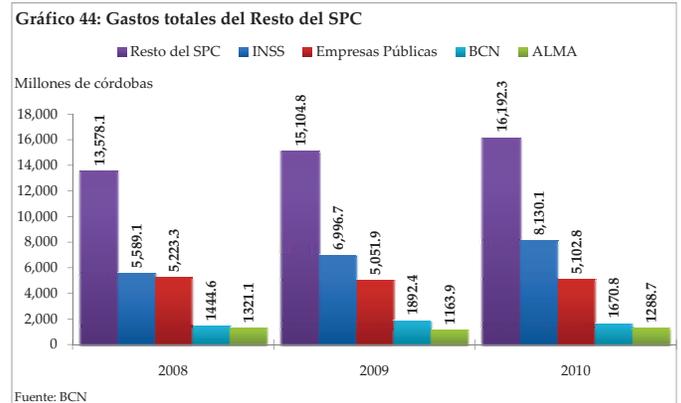
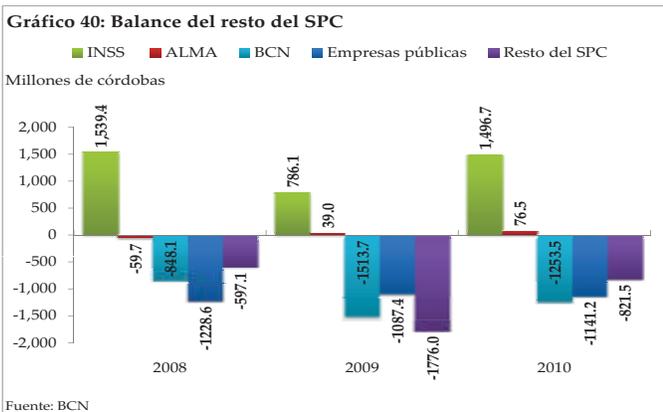


26. Como en años anteriores, el déficit fiscal del Gobierno Central después de donaciones fue más que financiado con recursos externos. El financiamiento externo neto fue de C\$3,458.2 millones equivalentes a 2.5 puntos porcentuales del PIB, con desembolsos de C\$4,379.6 millones y amortizaciones de C\$921.5 millones.

27. El financiamiento interno neto fue negativo en C\$2,034.3 millones. Dicho financiamiento estuvo compuesto de un financiamiento negativo de C\$2,204 millones provenientes del Banco Central, C\$233.2 millones provenientes de sociedades no financieras; y C\$66 millones de financiamiento positivo de los bancos comerciales.



Resto del Sector Público Consolidado (SPC)



INSS

28. El balance del Instituto Nacional de Seguridad (INSS) fue superavitario en 1.1 puntos porcentuales del PIB en 2010; y mayor en ½ punto porcentual al de 2009. Los ingresos totales crecieron 17.3 por ciento en términos reales y los ingresos por contribuciones sociales en 12.8 por ciento. El gasto corriente creció 11.8 por ciento en términos reales debido al crecimiento en las remuneraciones (8.9 por ciento real) y prestaciones sociales (19.9 por ciento). La inversión decreció en 30.2 por ciento en términos reales.

ALMA

29. El balance de la Alcaldía de Managua (ALMA) fue superavitario en 0.1 por ciento del PIB, similar al de 2009. Los ingresos totales crecieron 7.6 por ciento en términos reales y los ingresos por impuestos 7.2 por ciento; el gasto total creció en 4.5 por ciento en términos reales. El gasto corriente cayó en 2.4 por ciento real y se explica por caídas de 2.9 por ciento en las remuneraciones a los empleados. La inversión registró un crecimiento del 24.2 por ciento en términos reales.

Empresas Públicas

30. El balance de las empresas públicas en 2010 fue deficitario en 0.8 puntos porcentuales del PIB. Los ingresos decrecieron 5.2 por ciento en términos reales y los gastos 4.7 por ciento. La caída en los ingresos se explica por una contracción real de 4 por ciento en los ingresos por servicios y 32.8 por ciento en las transferencias. Sin embargo, esta caída fue diferenciada por empresa, donde ENTRESA, EPN y TELCOR captaron mayores ingresos por servicios en 30.2, 17.8 y 10.9 por ciento en términos reales respectivamente. Por el contrario, ENEL y ENACAL registraron una caída en ingresos por servicios por 18.6 y 4.6 por ciento real respectivamente. La caída de ingresos por transferencias fue generalizada entre las empresas. El gasto corriente de las empresas públicas aumentó 12 por ciento en términos reales mientras que el gasto de capital decreció 31.9 por ciento.

Banco Central de Nicaragua

31. El resultado del Banco Central en 2010 fue deficitario en C\$1,253.5 millones equivalente a 0.9 por ciento del PIB. El flujo financiero fue deficitario en 0.6 por ciento del PIB, equivalente a C\$805.1 millones con ingresos financieros de C\$352.2 millones y egresos de C\$1.157.4 millones. El déficit de operaciones fue de C\$448.4 millones equivalente a 0.3 por ciento del PIB.

Deuda Pública

32. El saldo de la deuda pública a diciembre de 2010 fue de US\$5,202.3 millones equivalente a un 82.7 por ciento del PIB. Con relación a diciembre del 2009, la deuda pública aumentó en US\$223.1 millones debido al incremento de US\$261.7 millones en deuda externa y una reducción de US\$38.6 millones en deuda interna. La caída en el endeudamiento interno se debió a una reducción por US\$50.9 millones en letras y bonos

del BCN, mientras que la deuda del Gobierno Central aumentó en US\$12.3 millones. Este aumento se debió a mayor emisión de bonos por US\$92.7 que más que compensó una reducción en el saldo de BPI por US\$63.1 y letras por US\$16.5 millones. El incremento en la deuda externa se debió tanto a un mayor endeudamiento del Gobierno Central por US\$221.3 millones y BCN por US\$42 millones, mientras que el resto del SPNF registró una reducción por US\$1.6 millones. La deuda externa en 2010 representó el 62.3 por ciento del PIB aumentando 1.3 puntos porcentuales en relación al saldo de 2009, mientras que la deuda interna fue del 20.3 por ciento del PIB.

Gráfico 46: Evolución del saldo de la deuda pública

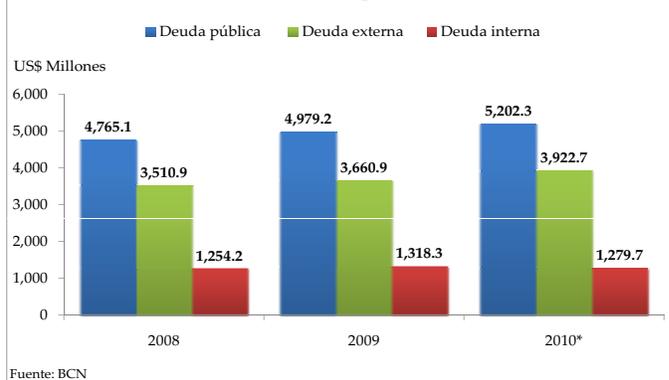
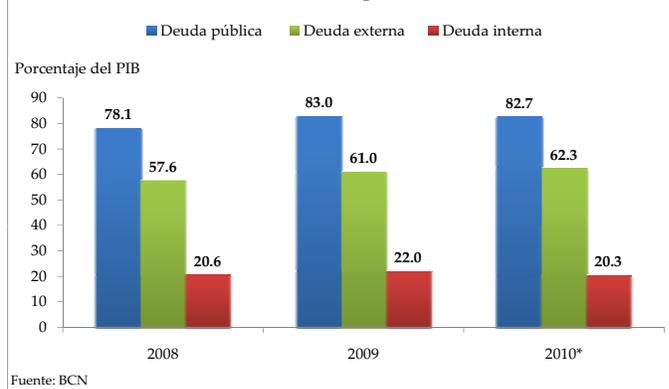


Gráfico 47: Evolución del saldo de la deuda pública

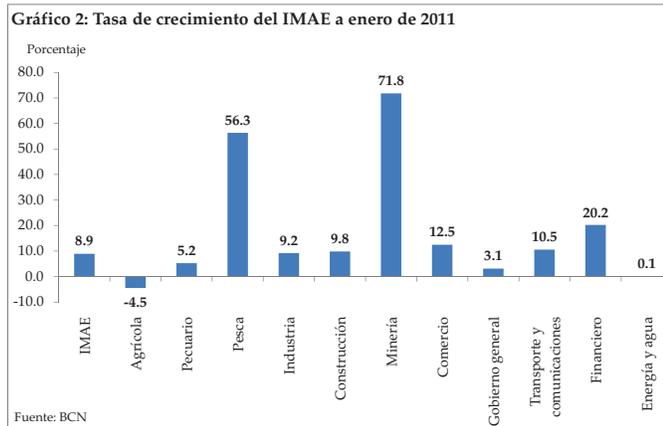
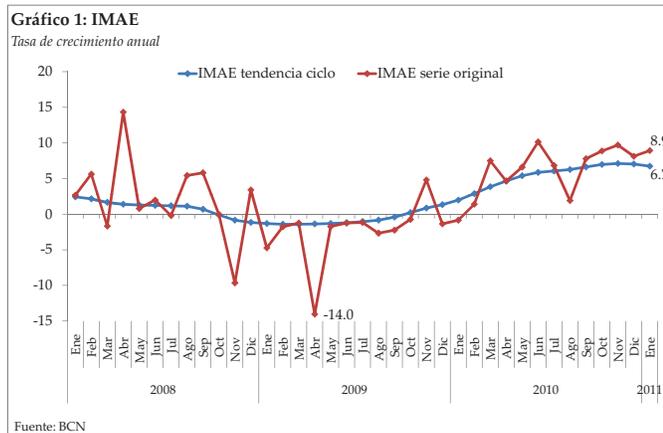


Capítulo III: Coyuntura Económica 2011

1. Los indicadores disponibles tales como el IMAE, permisos de exportación, asegurados del INSS, y crecimiento del dinero, sugieren que la actividad económica continúa fuerte en lo que va del año.

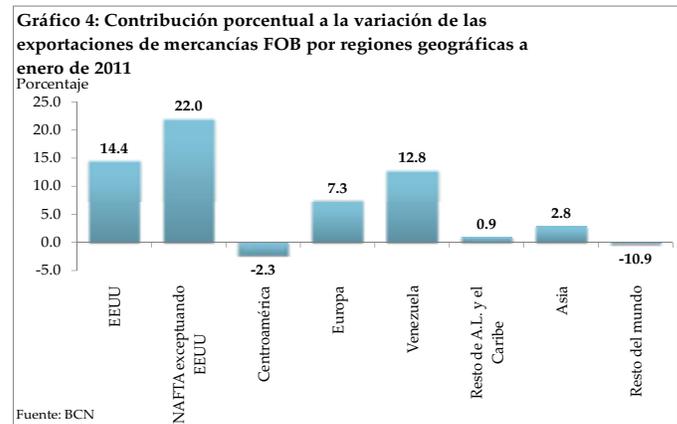
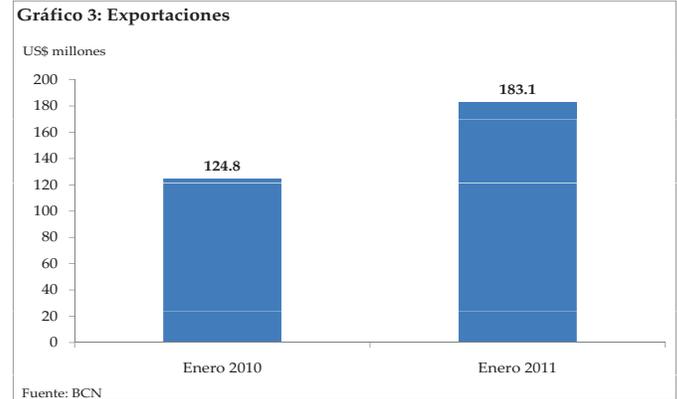
3.1 IMAE

2. La actividad económica creció 8.9 por ciento en enero de 2011 con respecto al mismo mes del año anterior y la tendencia ciclo creció 6.7 por ciento. Este comportamiento se explica principalmente por el crecimiento de los sectores pecuario, minería, industria, construcción y pesca.

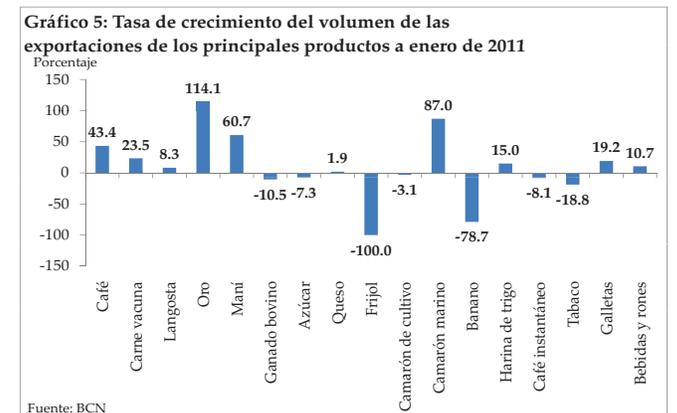


3.2 Exportaciones.

3. Según datos del BCN las exportaciones a enero de 2011 fueron US\$ 183 millones, lo que significó un aumento de 46.7 con respecto al mismo mes del año pasado. Los Estados Unidos y Venezuela fueron los países que tuvieron la mayor participación en el crecimiento de las exportaciones con 14.4 por ciento y 12.8 por ciento respectivamente.



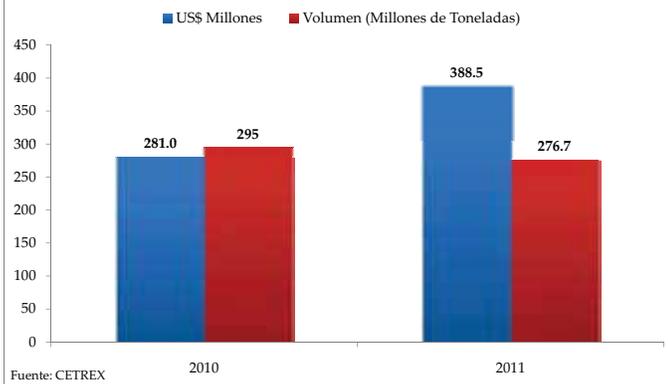
4. Los productos con mayor crecimiento en el volumen exportado a enero de 2011 fueron el oro (114 por ciento), el camarón marino (87 por ciento), el café (43.4 por ciento) y la carne (23.5 por ciento).



5. Por su parte los permisos de exportaciones registrados por el Centro de Trámites de Exportaciones (CETREX) en los primeros dos meses de 2011 crecieron 38.3 por ciento en términos nominales, pasando de US\$281 millones entre enero y febrero de 2010 a US\$388.5 millones en el mismo periodo del año actual.

Gráfico 6: Exportaciones FOB

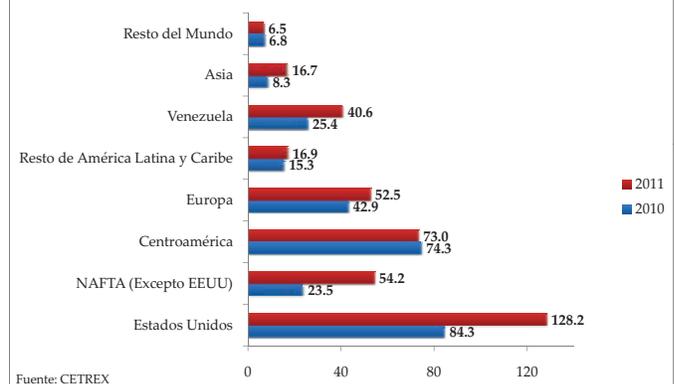
Enero-Febrero de cada año



Fuente: CETREX

Gráfico 8: Exportaciones FOB por regiones geográficas

US\$ Millones, Enero-Febrero de cada año

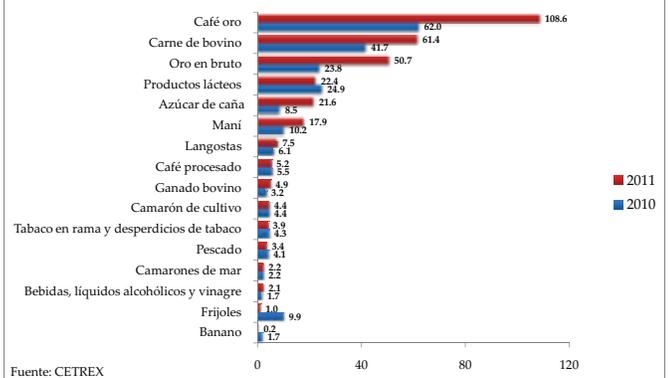


Fuente: CETREX

6. Por producto, la exportación autorizada de café oro, carne de bovino y oro bruto registraron los mayores crecimientos en 75, 47 y 113 por ciento en términos nominales. El volumen exportable de estos productos también se incrementó en 20 por ciento para el café y carne; y en un 61 por ciento para el oro en bruto, que junto al incremento en el precio promedio, significó un alto ingreso de divisas para el país. Contrario las exportaciones de banano y frijol decrecieron por encima de 80 por ciento.

Gráfico 7: Exportaciones FOB de los principales productos

US\$ Millones, Enero-Febrero de cada año



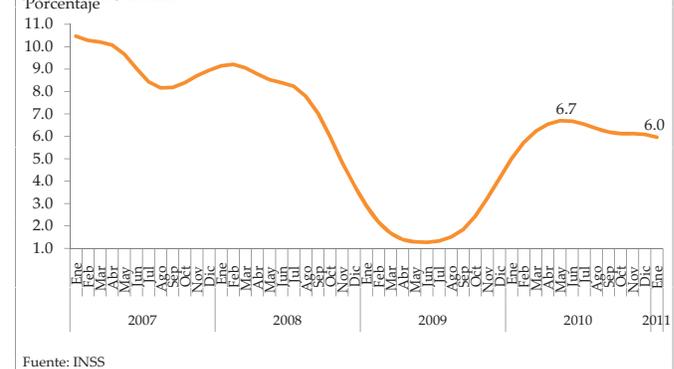
Fuente: CETREX

7. Las exportaciones autorizadas a América del Norte y Venezuela fueron las que mostraron mayor dinamismo. Las exportaciones autorizadas a Venezuela crecieron 60 por ciento y las destinadas a Estados Unidos 52 por ciento ambas en términos nominales. Las exportaciones a Asia, Europa y resto de América Latina y el Caribe también crecieron en términos nominales, mientras que aquellas dirigidas al resto de Centroamérica decrecieron en un leve 1.7 por ciento.

3.3 Empleo, inflación y salarios.

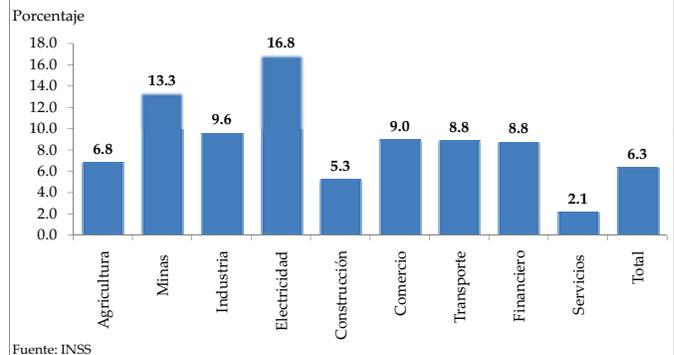
8. A enero de 2011 el crecimiento en el empleo medido por los asegurados al INSS continuó creciendo a una tasa estable de 6 por ciento. Los sectores electricidad, minas e industria crecieron fuertemente, pero los sectores servicio y construcción mostraron menos dinamismo.

Gráfico 9: Asegurados activos del INSS tasa de crecimiento anual



Fuente: INSS

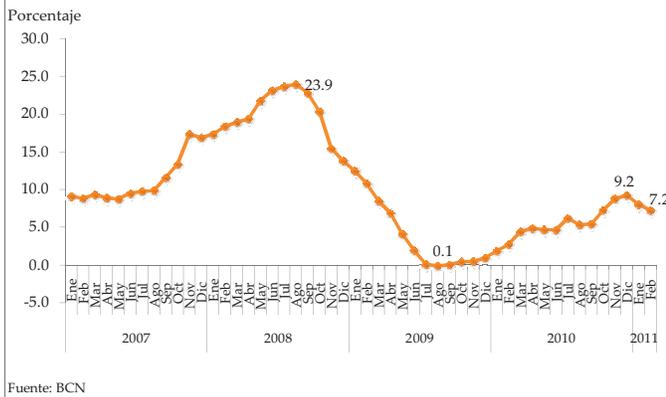
Gráfico 10: Asegurados activos del INSS por rama de actividad a enero de 2011



Fuente: INSS

9. La inflación que había disminuido considerablemente desde septiembre del 2008 comenzó a repuntar a partir de diciembre 2009, alcanzando un máximo de 9.2 por ciento a noviembre de 2010, pero en lo que va de 2011 se ha aplacado hasta llegar a 7.2 por ciento en febrero de 2011.

Gráfico 11: Tasa de inflación anual



10. Aunque el aumento de los precios fue generalizado, los mayores aumentos se dieron en bebidas alcohólicas y tabaco (10.7 por ciento), transporte (10.3 por ciento), los alimentos (8.8 por ciento), salud (8 por ciento) y alojamiento (7.1 por ciento).

Gráfico 12: Inflación anual y sus componentes a febrero 2011

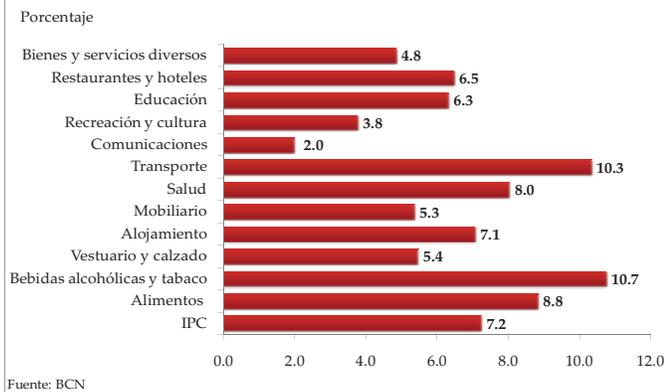
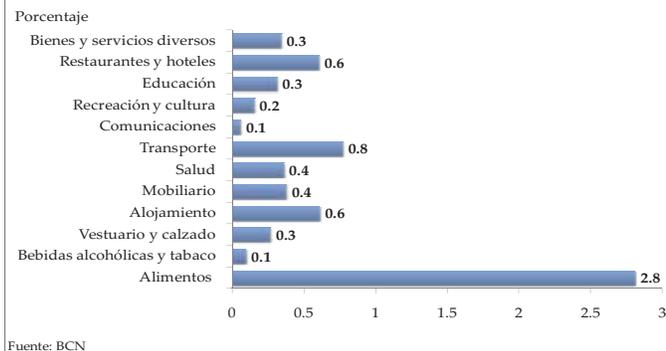


Gráfico 13: Contribución a la inflación por componentes del IPC a febrero 2011



11. También, a enero de 2011 la tasa de crecimiento de los salarios reales de los asegurados al INSS continúa creciendo de forma estable con casi 1 por ciento. Los salarios reales en los sectores agrícola, transporte y comunicaciones permanecieron estancados, los sectores minas, construcción y comercio tuvieron incrementos en los salarios reales, pero los sectores servicios y financiero tuvieron decrecimiento en los salarios reales.

Gráfico 14: Tasa de crecimiento anual del salario real promedio de los asegurados al INSS

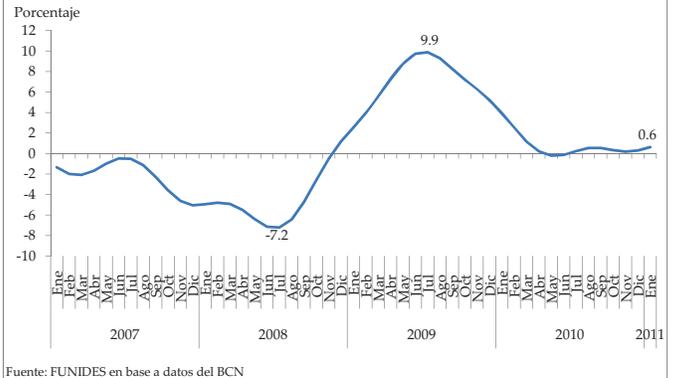
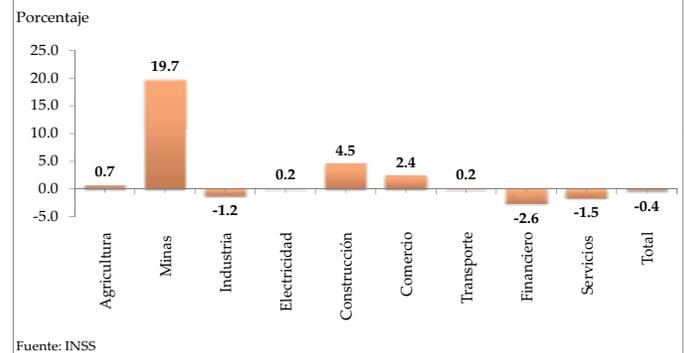


Gráfico 15: Salarios reales de los asegurados activos del INSS por rama de actividad a enero de 2011

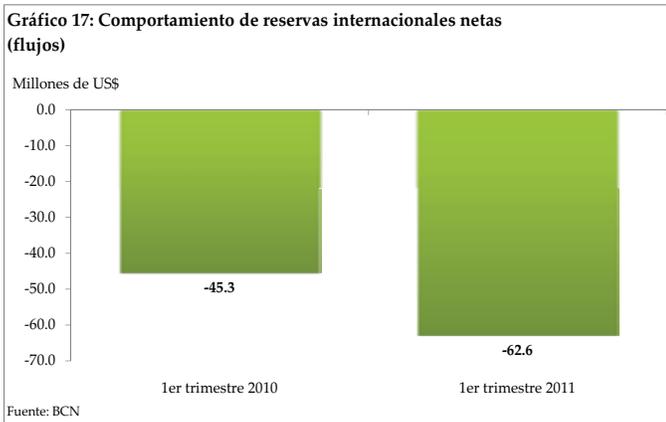
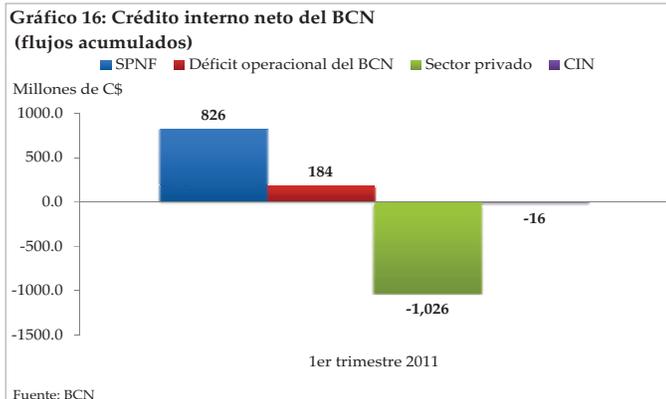


3.4 Política crediticia y reservas internacionales.

12. Hasta el 30 de marzo de 2011, el Crédito Interno Neto (CIN) del Banco Central de Nicaragua (BCN) se mantuvo básicamente constante. El financiamiento al sector público (Gobierno Central, otras instituciones y BCN) se incrementó fuertemente con respecto al saldo a diciembre de 2010, pero este fue compensado por una contracción con el resto de la economía (principalmente con el resto del sistema financiero).

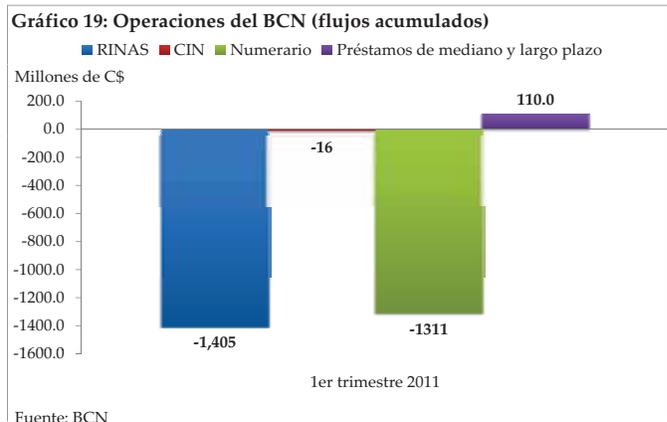
13. Al 30 de marzo de 2010, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINAs) del BCN ascendían a US\$ 926.2 millones. Este nivel es inferior en US\$ 62.6 millones al del 31 de diciembre del 2010. Sin embargo, con una cobertura que excede el 100 por ciento de la base

monetaria y el 50 por ciento de los depósitos bancarios, el nivel de reservas continúa siendo adecuado.

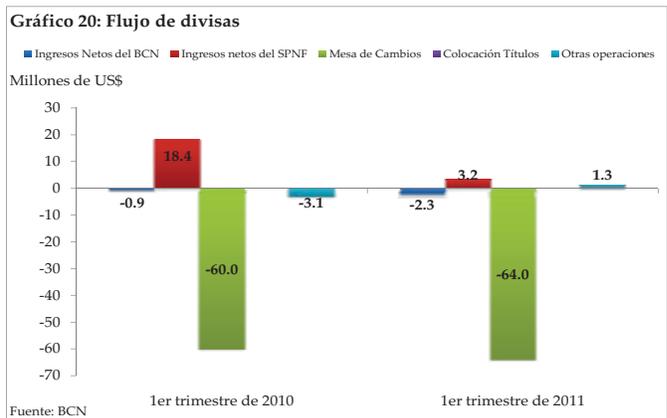


14. Bajo el prisma de la política crediticia del BCN, que es lo que en última instancia determina la posición de reservas internacionales, la caída de las reservas se debió fundamentalmente a la caída estacional en

el numerario y en menor grado a un pequeño repago de deuda externa de mediano plazo, ya que como se dijo, el crédito interno se mantuvo constante.



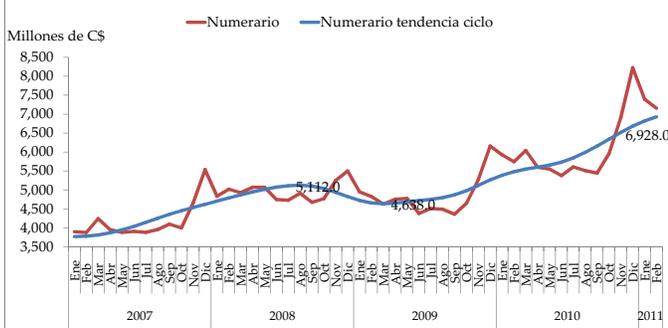
15. Bajo el prisma de las transacciones cambiarias, la caída en las reservas se debe a que los ingresos netos del SP y las colocaciones de títulos fueron insignificantes en comparación con las ventas de divisas al público por mesa de cambio.



3.5 Evolución del numerario, depósitos y crédito bancario.

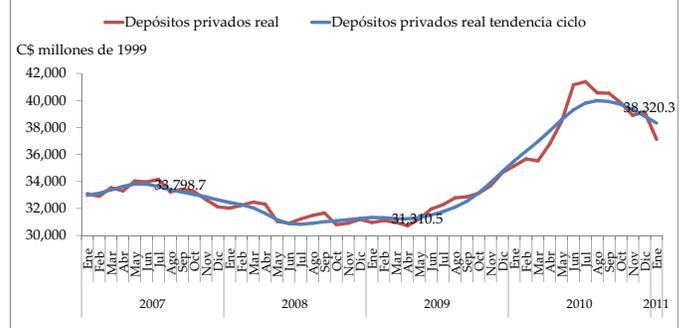
16. Tanto en términos nominales como reales, el numerario ajustado por factores estacionales ha seguido en lo que va del año la tendencia creciente que se ha observado desde el año pasado. Lo anterior sugiere que en lo que va del año, la economía continúa con el mismo dinamismo del año pasado, como se mostró arriba, la tendencia ciclo del IMAE creció 6.7 por ciento en enero de 2011 con respecto al mismo mes del año anterior.

Gráfico 21: Evolución del numerario



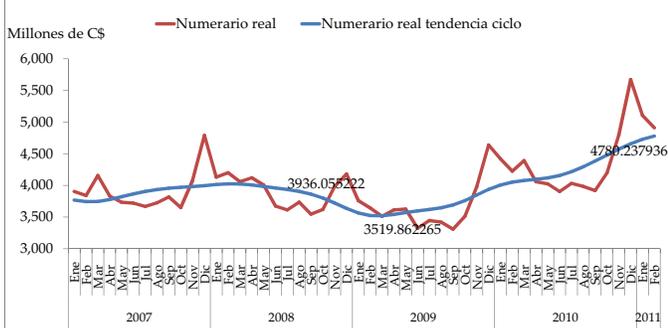
Fuente: BCN, FUNIDES

Gráfico 24: Evolución de los depósitos privados reales



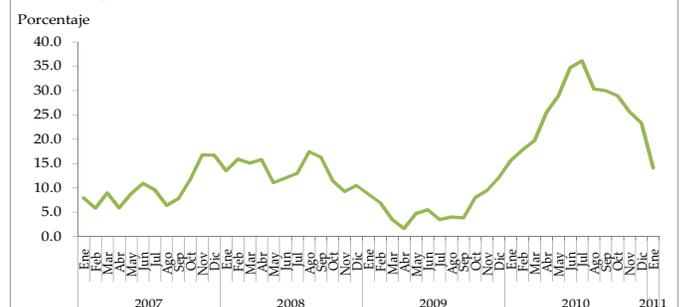
Fuente: BCN, FUNIDES

Gráfico 22: Evolución del numerario real



Fuente: BCN, FUNIDES

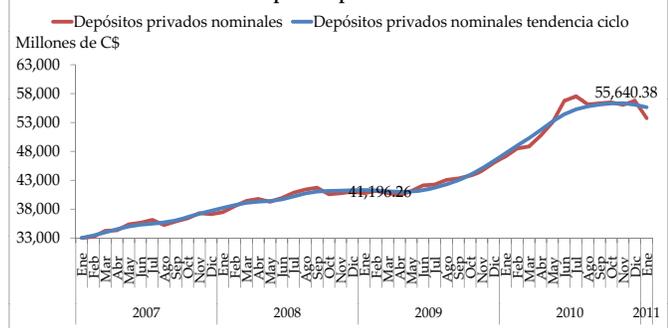
Gráfico 25: Crecimiento nominal anual de los depósitos del sector privado



Fuente: BCN

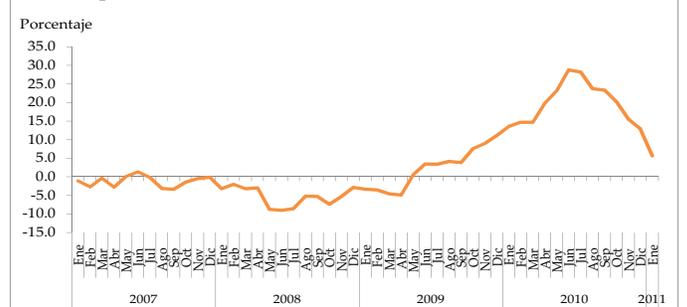
17. Los depósitos privados también continúan creciendo alcanzando a enero de 2011 14.1 por ciento en términos nominales y 5.6 por ciento ajustados por inflación.

Gráfico 23: Evolución de los depósitos privados



Fuente: BCN,

Gráfico 26: Crecimiento real anual de los depósitos del sector privado



Fuente: BCN

18. Por su parte, el crecimiento anual del crédito que había sido negativo en términos nominales desde mayo de 2009, se volvió positivo a partir de diciembre de 2010. En términos reales el crecimiento permanece negativo pero a tasa más bajas.

Gráfico 27: Crecimiento nominal del crédito al sector privado

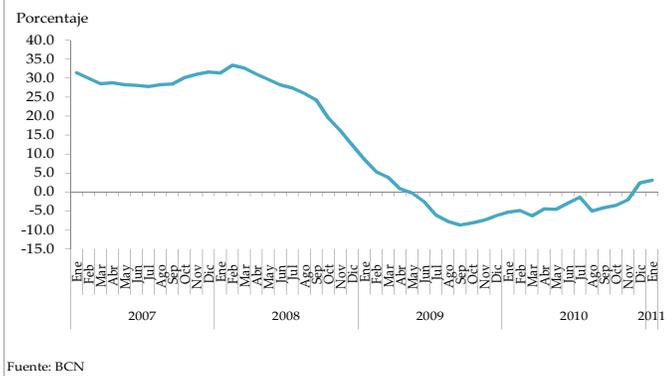
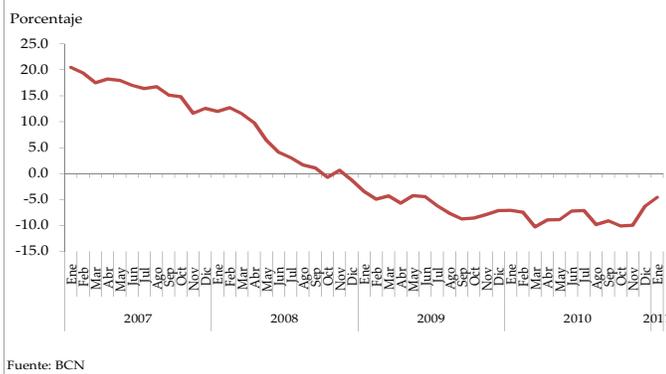


Gráfico 28: Crecimiento real del crédito al sector privado



19. La cartera de créditos no vigentes como porcentaje de la cartera de crédito, creció a lo largo de 2008 y en forma más rápida hasta mediados del año pasado. Sin embargo, a partir de julio del 2010, esta relación ha tendido a decrecer fuertemente llegando a 8.1 por ciento en enero de 2011. Aun así, esta relación está por encima del promedio de 2007 y 2008 (5.8 por ciento).

Gráfico 29: Cartera de créditos de no vigentes como porcentaje de la cartera total

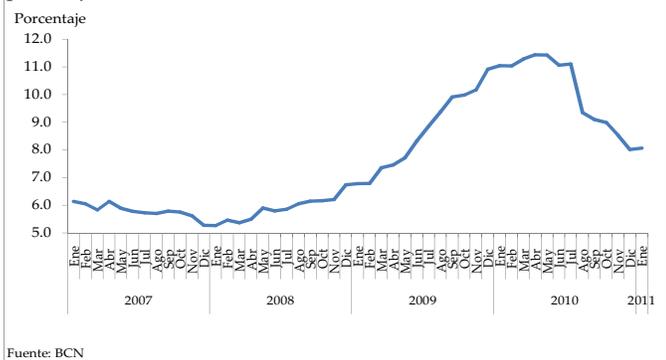
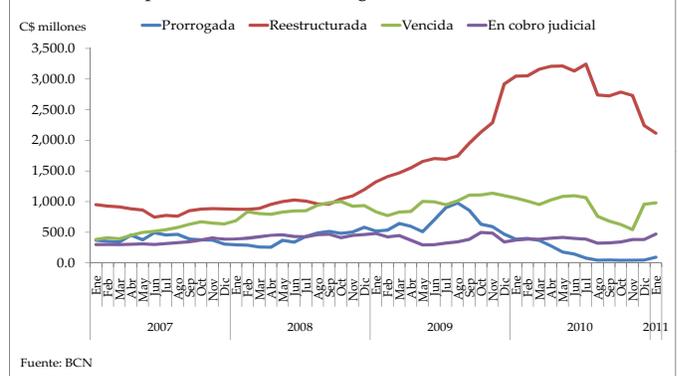
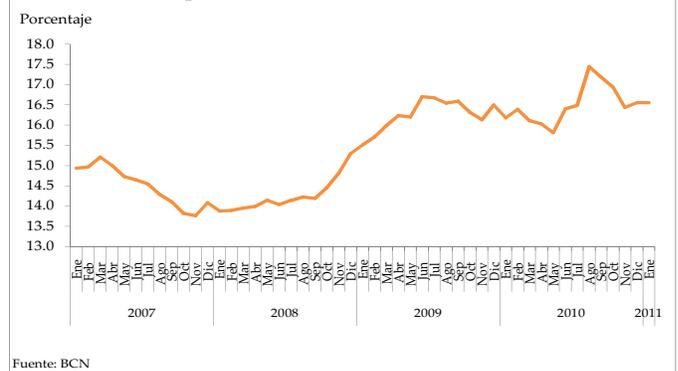


Gráfico 30: Composición de la cartera no vigente



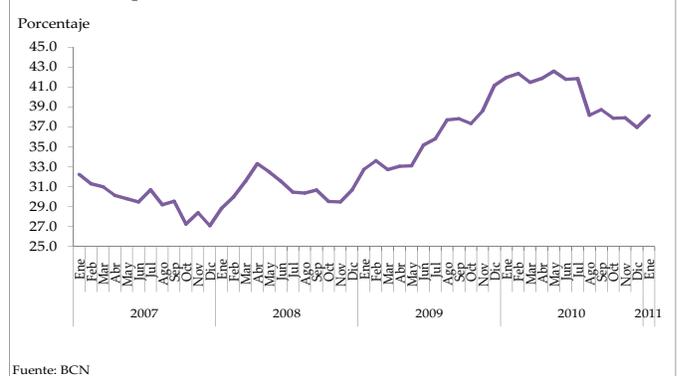
20. La razón capital – activos de los bancos que alcanzó 16.6 por ciento en enero de 2011, se mantiene por encima del 10 por ciento que es la norma prudencial internacional para esta relación.

Gráfico 31: Razón capital activos



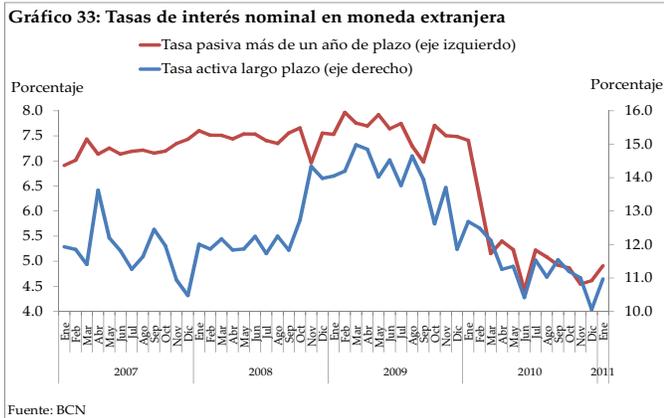
21. Ante el crecimiento dispar de los depósitos y el crédito al sector privado, la liquidez de los bancos⁸ ha aumentado fuertemente alcanzando 42.6 por ciento de las obligaciones de los bancos en mayo del 2010. Desde entonces tuvo un descenso en agosto y se mantiene cercana a 38 por ciento a enero de 2011.

Gráfico 32: Liquidez de los bancos

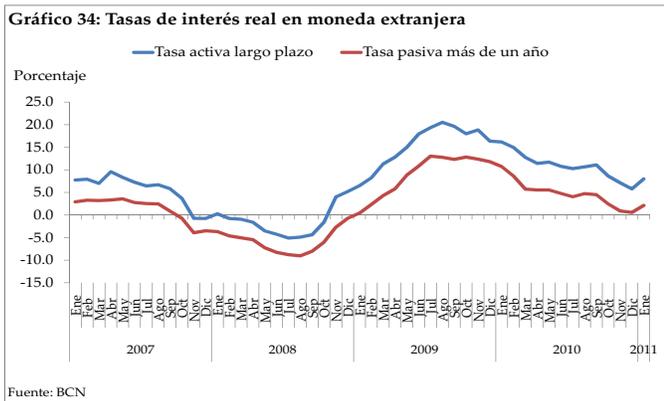


⁸ Razón entre disponibilidades y obligaciones.

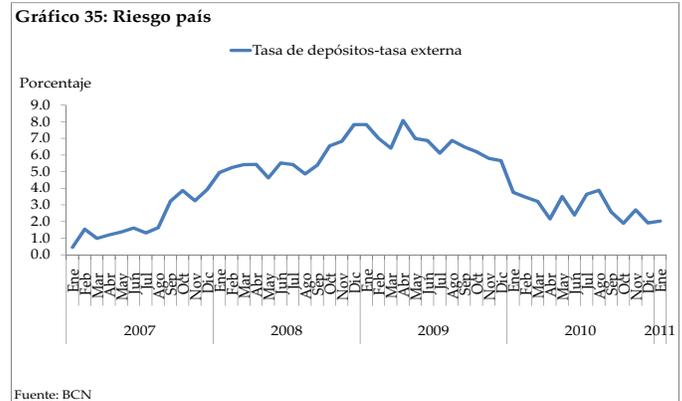
22. Por su parte, las tasas de interés han bajado. A enero de 2011 la tasa de interés pasiva era 4.9 por ciento, lo que es un fuerte descenso en comparación con el promedio del año anterior. La tasa activa ha tenido un comportamiento similar, mostrando una tendencia a la baja desde agosto de 2009, en enero de 2011 esta tasa alcanzó 11 por ciento.



23. En términos reales (ajustada por el deslizamiento del córdoba y la inflación de Nicaragua), también se observa una tendencia a la baja en las tasas de interés.



24. El riesgo país, medido en la forma tradicional, ha disminuido, pero esto refleja el exceso temporal de liquidez y no una mejoría en la situación financiera y política del país.



3.6 Iniciativa para modificar el Presupuesto General de la República (PGR) 2011

25. El 23 de marzo, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional una propuesta para modificar el PGR aprobado para 2011. La propuesta obedece a que el desempeño económico de los primeros meses del año es mejor de lo previsto, por lo que los niveles de recaudación que habían sido estimados serán superados. El crecimiento real del producto interno bruto (PIB) para 2011 se estima en 3.5 por ciento, una revisión al alza en 0.5 puntos porcentuales. La meta de inflación del 6.7 por ciento fue también ajustada a 8.6 por ciento.

Cuadro 1: Modificación al Presupuesto General de la República 2011

C\$ Millones

	PGR 2011			Variación (2)/(1)	Porcentaje del PIB	
	(1)	(2)	(2)-(1)		Aprobado	Modificado
	Aprobado	Modificado				
Ingresos	29,941.9	31,599.9	1,658.0	5.5	18.9	20.0
Impuestos	27,690.4	29,188.4	1,498.0	5.4	17.5	18.5
IR	9,549.7	10,149.9	600.2	6.3	6.0	6.4
Sobre la Producción, Consumo y Transacciones Internas	10,440.3	10,401.4	-38.9	-0.4	6.6	6.6
Impuestos s/Comercio Exterior	7,700.4	8,637.1	936.7	12.2	4.9	5.5
Ingresos no Tributarios	2,090.1	2,210.2	120.1	5.7	1.3	1.4
Rentas de la Propiedad	36.4	76.3	39.9	109.6	0.0	0.0
Transferencias Corrientes	125.0	125.0	0.0	0.0	0.1	0.1
Egresos	35,784.8	36,953.7	1,168.9	3.3	22.6	23.4
Gasto Corriente	27,663.7	28,513.0	849.3	3.1	17.5	18.0
Gasto de Capital	8,121.1	8,440.7	319.6	3.9	5.1	5.3
Programa de Inversión Pública	7,210.9	7,465.9	255.0	3.5	4.6	4.7
Otros	910.2	974.8	64.6	7.1	0.6	0.6
Balance a/Donaciones	-5,842.9	-5,353.8	489.1	-8.4	-3.7	-3.4
Financiamiento	5,842.9	5,353.8	-489.1	-8.4	3.7	3.4
Donaciones Externas	3,586.4	3,585.8	-0.6	0.0	2.3	2.3
Financiamiento Externo Neto	3,143.1	3,248.9	105.8	3.4	2.0	2.1
Financiamiento Interno Neto	-886.6	-1,480.9	-594.3	67.0	-0.6	-0.9
MEMO						
<i>Supuestos Macroeconómicos</i>						
Crecimiento del PIB real	3.0	3.5				
Inflación Acumulada	6.7	8.6				
PIB Nominal (Millones C\$)	149,659.0	158,101.6				

Fuente: Iniciativa de Ley de Modificación a la Ley No. 744, Ley Anual del Presupuesto General de la República 2011.

26. En la propuesta los ingresos se proyectan en los C\$31,599.9 millones equivalentes a 20 por ciento del PIB. Esta cifra es mayor en C\$1,658 millones (1.1 por ciento del PIB) a la incluida en el presupuesto aprobado; y se explica por un incremento esperado de C\$1,498 millones en la recaudación fiscal, C\$120.1 millones en ingresos no tributarios y C\$39.9 millones en concepto de rentas de la propiedad.

27. La mayor recaudación fiscal obedece a mayores ingresos por cobro de pago mínimo del IR sobre ingresos brutos y anticipos aplicables a la industria fiscal y sistema financiero. De esta forma, se espera que el IR recaudado sea mayor en C\$600.2 millones. También se espera que las importaciones no petroleras sean más dinámicas y por ende los impuestos sobre comercio exterior aumenten en C\$936.5 millones. Por el contrario, se estima que la recaudación de los impuestos a la producción, consumo y transacciones internas, disminuya C\$38.9 millones. El impuesto al valor agregado (IVA) se espera aumente en C\$129.1 millones como resultado de mayor recaudación por transacciones internas. El impuesto selectivo al

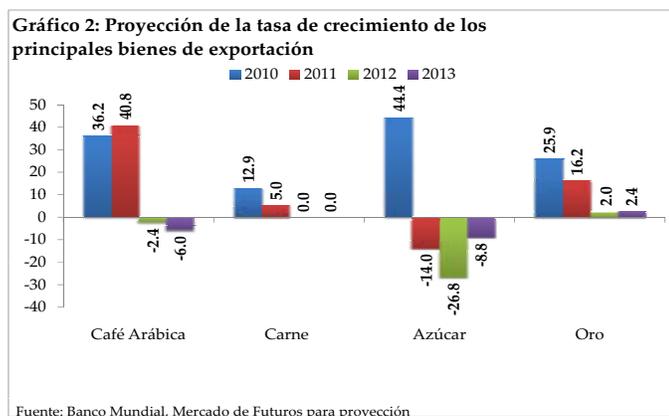
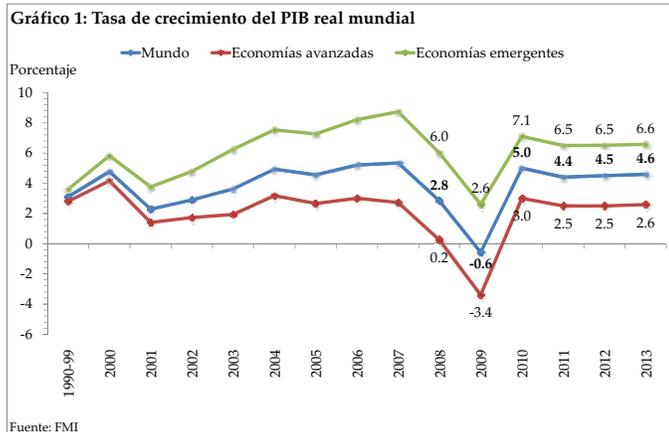
consumo (ISC) aplicable a productos derivados del petróleo se reduciría en C\$272.5 millones ya que el impuesto grava el volumen y no el precio que actualmente es alto. Por último, el ISC aplicable al resto de bienes de la industria fiscal aumentaría en C\$104.5 millones.

28. El presupuesto de egresos fue ajustado C\$36,953.7 millones equivalente a 23.4 por ciento del PIB, mayor en C\$1,168.9 millones al gasto aprobado inicialmente. El gasto corriente se vería incrementado en C\$849.3 millones y el gasto de capital por su parte, aumentaría en C\$319 millones ajustado el programa de inversión pública en C\$255 millones.

29. De esta forma, el déficit fiscal resultante sería de C\$5,353.8 millones equivalente a 3.4 por ciento del PIB. Las donaciones externas se reducen en C\$0.6 millones mientras que el financiamiento externo neto aumentaría en C\$105.8 millones debido a un préstamo de apoyo presupuestario del BID. La disminución en el financiamiento interno neto se debe a mayores pagos de amortización de deuda interna.

2. *Las perspectivas de corto plazo se ven relativamente favorables:*

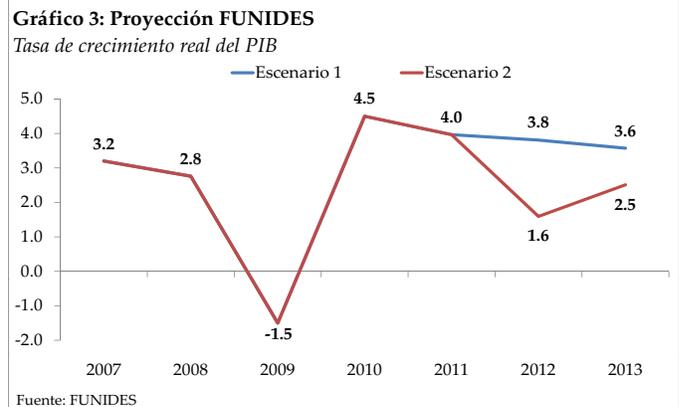
- El FMI estima que las economías avanzadas continuarán su recuperación en el 2011-2013 aunque a un ritmo menor.
- FUNIDES estima que los precios de nuestras exportaciones continuarán creciendo en el 2011 y caerán levemente en el 2012-13; y que los términos de intercambio continuarán mejorando en el 2011 y permanecerán básicamente constantes en el 2012-13.
- FUNIDES supone que a pesar del deterioro en el clima de inversión, la inversión privada se continuará recuperando debido a la ejecución de grandes proyectos en energía y turismo.



3. *Bajo estos supuestos y los que se detallan en el cuadro 2, FUNIDES, en su escenario base, proyecta un crecimiento del orden de 4 por ciento para el 2011, 3.8 para 2012 y 3.6 por ciento para 2013.*

4. *Sin embargo, estas proyecciones están siendo elaboradas en un contexto de mucha incertidumbre, tanto en el entorno externo como en el interno, particularmente para el 2012-*

13 *Las proyecciones están, por lo tanto sujetas a un alto grado de riesgo hacia la baja; y no podemos descartar que nuestro crecimiento sea mucho menor particularmente en el 2012-13.*



Posibles riesgos a nivel externo son:

- La intensificación de problemas de Medio Oriente y el Norte de África, y su incidencia en los precios del petróleo y los mercados financieros.
- Las posibles consecuencias del terremoto y maremoto en Japón para la economía internacional.
- Los problemas de endeudamiento de los países periféricos de la Zona Euro que continúan latente y preocupando a los mercados financieros.
- Si alguno de estos problemas se materializara, el crecimiento de las economías avanzadas y de los precios de nuestras exportaciones, y de nuestra economía sería menor.
- Sin embargo, dada la fluidez de la situación, las proyecciones no cuantifican estos riesgos salvo por un pequeño ajuste a la baja que le dimos a la tasa de crecimiento del Japón para el 2011 proyectada por el FMI.

Y a nivel interno:

- Un proceso y resultado electoral no creíble afectaría negativamente la inversión privada, el apoyo externo al Gobierno y el gasto público tal como simulamos los escenarios.
- 5. *Bajo estos escenarios, el crecimiento sería del orden del 1.5 por ciento y 2.5 por ciento para el 2012-13.*

Cuadro 2: Proyecciones

	2007	2008	2009	2010	2011	2012		2013	
						Escenario	Escenario	Escenario	Escenario
						1	2	1	2
Proyecciones									
	(millones de córdobas de 1994)								
PIB	33,951.7	34,888.7	34,382.0	35,929.2	37,353.8	38,775.9	37,948.9	40,161.0	38,901.3
Demanda global	52,066.7	53,591.9	51,653.9	55,239.2	58,234.3	61,311.4	59,526.6	64,398.4	61,613.8
Demanda interna	40,191.8	41,451.5	39,053.2	40,773.6	41,625.1	42,870.8	41,085.9	43,950.2	41,165.6
Consumo privado	28,491.0	29,364.0	29,210.3	30,163.9	30,565.0	31,131.8	31,131.8	31,709.2	31,709.2
Inversión privada	7,761.4	7,960.0	5,702.6	6,609.3	6,939.8	7,495.0	6,245.8	7,869.7	5,933.5
Gasto público	3,939.4	4,127.5	4,140.3	4,000.4	4,120.4	4,244.0	3,708.3	4,371.3	3,522.9
Exportaciones	11,874.9	12,140.4	12,600.7	14,465.6	16,609.2	18,440.7	18,440.7	20,448.3	20,448.3
Importaciones	18,115.0	18,703.2	17,271.9	19,310.0	20,880.5	22,535.5	21,577.7	24,237.5	22,712.6
	(tasa de crecimiento real)								
PIB	3.2	2.8	-1.5	4.5	4.0	3.8	1.6	3.6	2.5
Demanda global	6.2	2.9	-3.6	6.9	5.4	5.3	4.8	5.0	3.5
Demanda interna	5.6	3.1	-5.8	4.4	2.1	3.0	0.3	2.5	0.2
Consumo privado	4.1	3.1	-0.5	3.3	1.3	1.9	1.9	1.9	1.9
Inversión privada	11.9	2.6	-28.4	15.9	5.0	8.0	-10.0	5.0	-5.0
Gasto público	4.2	4.8	0.3	-3.4	3.0	3.0	-10.0	3.0	-5.0
Exportaciones	9.0	2.2	3.8	14.8	14.8	11.0	11.0	10.9	10.9
Importaciones	12.4	3.2	-7.7	11.8	8.1	7.9	7.3	7.6	5.3
Supuestos									
	(tasa de crecimiento)								
PIB real economías avanzadas	2.7	0.2	-3.2	3.0	2.2	2.5	2.5	2.6	2.6
Términos de intercambio	-8.9	-11.5	49.1	8.0	3.8	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5
Masa salarial real	11.6	3.2	8.0	2.5	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
Remesas real	0.1	-2.9	-5.0	2.0	2.1	4.3	4.3	4.3	4.3
Remesas nominal	6.0	10.6	-6.1	7.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
Precio del petróleo	9.5	37.6	-38.0	27.7	29.2	3.0	3.0	-2.7	-2.7
Inversión privada real	-1.9	2.6	-28.4	15.9	5.0	8.0	-10.0	5.0	-5.0
Gasto primario público	-0.8	2.0	-2.5	-1.0	3.0	3.0	-10.0	3.0	-5.0
IPC(interanual)	16.9	13.8	0.9	9.2	9.0	4.0	4.0	6.7	6.7
IPC (promedio)	11.1	19.8	3.8	5.5	9.0	6.7	6.7	6.7	6.7
IPC EEUU (promedio)	2.9	3.8	-0.3	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Índice de precios de las exportaciones de mercancías	5.7	12.3	-3.6	15.1	8.6	-2.1	-2.1	-1.7	-1.7
Índice de precios de las importaciones de mercancías	16.0	26.9	-35.4	6.6	4.2	-0.7	-0.7	-0.4	-0.4
Memoranda									
	(C\$ millones)								
Demanda global	174,607.3	210,634.3	201,515.6	230,335.1	265,701.8	296,741.8	287,501.5	330,749.9	315,313.2
Demanda interna	139,090.1	167,914.4	157,648.6	172,934.1	191,461.7	210,357.2	201,116.8	230,170.5	214,733.7
PIB	103,289.1	121,026.3	125,068.5	136,178.7	155,219.7	171,627.4	167,704.8	188,891.6	182,379.9
	(US\$ millones)								
Demanda global	9,464.6	10,873.7	9,907.6	10,785.3	11,848.9	12,602.9	12,210.5	13,378.4	12,754.0
Demanda interna	7,539.4	8,668.4	7,750.9	8,097.5	8,538.1	8,934.1	8,541.6	9,310.1	8,685.7
PIB	5,598.8	6,247.8	6,149.1	6,469.1	7,046.3	7,463.2	7,304.0	7,869.4	7,622.6
Tipo de cambio promedio	18.4	19.4	20.3	21.4	22.4	23.5	23.5	24.7	24.7

Fuente: FUNIDES

Capítulo V: Principios para reforzar el marco institucional/regulatorio de las Instituciones de Micro-finanzas (IMF)

1. Introducción.

1. El sector de las micro financieras desempeña un papel muy importante en el desarrollo económico y social del país ya que atiende a más de 270,000 nicaragüenses de bajos ingresos, contribuyendo de esta forma a la generación de empleo y a la reducción de la pobreza. Más de la mitad de los créditos de las IMF asociadas a la Asociación Nicaragüense de Instituciones de Microfinanzas (ASOMIF) están concentrados en municipios de alta pobreza.
2. Las IMF asociadas a ASOMIF han tenido problemas en los últimos dos años debido a su crecimiento muy rápido, la recesión nacional del 2009, y al movimiento de “no pago”. Estos problemas reflejan en parte la carencia de un marco regulatorio apropiado, lo que ha motivado una discusión sobre la necesidad de fortalecer su marco regulatorio para que las micro financieras sigan jugando su papel económico y social de proveer microcréditos a sectores de escasos recursos que no tienen acceso al crédito bancario, pero con voluntad y capacidad de pagar,
3. En lo que sigue se destaca la importancia de las IMF, y se presentan: las deficiencias en el marco regulatorio actual y las razones para reforzarlo, los principales temas que deben ser considerados en el reforzamiento de este, las opciones para mejorarlo, un análisis de la ley especial de asociaciones de micro finanzas aprobada en lo general por la asamblea y de un borrador de propuesta de ley preparado en Enero del 2011 por ASOMIF, y recomendaciones.

2. Antecedentes e Importancia de las IMF.

4. Las instituciones financieras que proveen microcréditos incluyen un banco estatal (Produzcamos), 6 bancos y financieras privadas ya reguladas por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF), 201 cooperativas de créditos y 19 micro financieras inscritas como Organizaciones No Gubernamentales (ONG) asociadas a ASOMIF. Dado que los primeros dos grupos de instituciones ya están regulados, y que la cartera de crédito de las cooperativas es relativamente baja (US\$ 5.5 Millones), este capítulo se concentra en las micro financieras asociadas a ASOMIF⁹.

9 También existe una gran cantidad de comercios y particulares que ofrecen microcréditos, pero no existe información disponible,

Cuadro 1: Tipología de las microfinancieras (a junio de 2010)

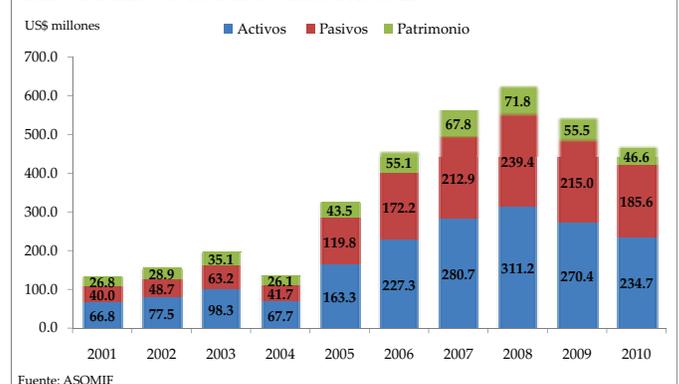
	Cantidad	Activos totales (US\$ millones)
Instituciones del Estado	1	N.D
Bancos y financieras reguladas	6	298.2
Socios de ASOMIF	19	234.7
Cooperativas de ahorro y crédito	201	5.5*
Total	227	538.4

Fuente: MIX MARKET, ASOMIF y BCN

* A diciembre de 2009

5. El hecho más saliente de las micro financieras (MF) asociadas a ASOMIF, es que casi cuadruplicaron sus activos entre 2001 y 2010. Estos pasaron de US\$ 66.8 millones a US\$ 234.7 millones en 2009 teniendo un punto máximo en 2008 con US\$ 311 millones. Mientras tanto su patrimonio no tuvo un aumento proporcional, apenas duplicándose de US\$ 26.8 millones en 2001 a US\$ 46.6 millones en 2010. El resto del crecimiento de la cartera fue financiado con recursos externos.

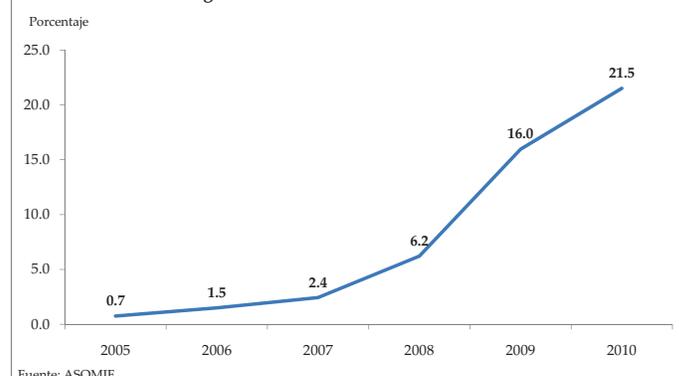
Gráfico 1: Balance de las IMF asociadas a ASOMIF



Fuente: ASOMIF

6. La cartera de créditos no vigente (prorrogados, reestructurados, vencidos y en cobro judicial) también ha tenido un fuerte aumento pasando de 0.7 por ciento de la cartera de crédito en 2005 a 21.5 por ciento en el 2010. Las principales causas de esta evolución son el rápido crecimiento de la cartera, y el impacto de la recesión del 2009 y del movimiento de “no pago”.

Gráfico 2: Cartera no vigente



Fuente: ASOMIF

7. Los activos de las MF son apenas 7 por ciento de los activos de los bancos. Sin embargo, su importancia reside en que proporcionan crédito a más de 270,000 nicaragüenses la mayoría de bajos recursos y sin acceso al crédito bancario, ya sea porque el costo de otorgar microcréditos es más alto o por la falta de garantías.
8. A junio del 2010, las IMF proveyeron de sus servicios a 273,732 clientes de los cuales el 60 por ciento eran mujeres. La mayor parte de la cartera de crédito estaba destinado al sector agropecuario, seguido por el comercio, la vivienda y el consumo. Más de la mitad de los créditos estaba concentrado en municipios de pobreza severa y alta.

Cuadro 2: Indicadores sociales de las micro-financieras pertenecientes a ASOMIF (a junio de 2010)

	Hombres	Mujeres	Total
	(personas)		
Cientela	112,283.0	161,449.0	273,732.0
	(US\$ millones)		
Cartera	108.7	80.1	188.8
<i>Por Actividad Económica</i>			
Silvicultura y Agricultura	29.1	11.0	40.1
Pecuaria	45.5	15.3	60.7
Pesca	0.1	0.0	0.1
Comercio	13.9	28.2	42.1
Servicios	3.2	2.3	5.4
Industria	1.1	1.4	2.5
Vivienda	8.1	12.1	20.2
Consumo	6.9	9.4	16.3
Otros	0.8	0.5	1.3
<i>Por Metodología de Crédito</i>			
Individuales	104.2	65.3	169.5
Grupos Solidarios	4.0	9.6	13.5
Banco Comunal	0.5	5.3	5.8
<i>Por Mapa de Pobreza</i>			
Severa			53.9
Alta			36.3
Media			23.5
Baja			75.0

Fuente: ASOMIF

3. Deficiencias en el marco regulatorio actual y por qué hay que reforzarlo.

9. En lo que respecta a la concesión de créditos, las principales leyes que rigen a las IMF son la Ley Sobre Personas Jurídicas sin Fines de Lucro, Ley Reguladora de Préstamos entre Particulares y sus Reformas (LRPPYR) y el Código Penal¹⁰. La LRPPYR limita la tasa de interés que pueden cobrar las IMF a la tasa promedio

ponderada que cobran los bancos, por lo que las IMF han recurrido a otros cobros para cubrir sus costos.

10. Sin embargo, no hay normas relacionadas, por ejemplo, con el crecimiento de su cartera, supervisión, y gobernanza. En un intento para mejorar su marco regulatorio, la Asamblea aprobó en lo general en enero del 2003 la Ley Especial de Asociaciones de Microfinanzas pero esta no está vigente, ya que no ha sido aprobada en lo particular ni publicada.

11. Por otra parte, entró en vigencia el 13 de abril de 2010 la "Ley Especial para el Establecimiento de Condiciones Básicas y de Garantías para la Renegociación de Adeudos entre las Instituciones Micro financieras y Deudores en Mora" o "Ley de Moratoria". El plazo para acogerse a esta ley era de 120 días a partir de la entrada en vigencia y aplicaba a prestamistas agropecuarios y comerciales en mora al 30 de junio de 2009, por lo que los plazos de dicha Ley ya vencieron. La ley estipulaba una tasa de interés no mayor a 16 por ciento para las personas que se acogieran a la ley, suspendía los juicios durante 120 días a partir del 30 de junio de 2009, estipulaba un plazo de hasta cuatro años para los préstamos de menos de US\$ 10,000 y un plazo de hasta cinco años para los préstamos de más de US\$ 10,000, las renegociaciones se debían hacer caso por caso, existía una cláusula de mantenimiento de valor y se dispensaban todos los intereses moratorios, de cobranza y cualquier otro cargo. Un efecto negativo de la Ley fue disminuir las fuentes de financiamiento de las MF debido al problema de riesgo moral percibido por los acreedores.

12. La carencia de un marco regulatorio apropiado ha contribuido a un sobre dimensionamiento del sector, falta de transparencia en los cobros y tasas de interés, aumento del riesgo moral (cultura de no pago) y selección adversa¹¹. Dada la importancia económica y social del sector es necesario por lo tanto crear un marco regulatorio que esté de acuerdo a las mejores prácticas a nivel internacional. El objetivo debería ser fortalecer la institucionalidad del sector para atraer el financiamiento y aportes que le permitan continuar y acrecentar su apoyo a los sectores que no son atendidos por la banca tradicional, mejorando, dentro de un marco de libre mercado, sus prácticas de concesión de créditos y su gobernanza, inclusive en la transparencia en sus costos y el cobro de intereses.

¹¹ El problema de selección adversa ocurre cuando la incertidumbre en cuanto a la capacidad y voluntad de pago de los prestamistas es tan grande que los prestatarios no pueden distinguir los buenos de los malos préstamos.

¹⁰ Código de Comercio, Ley General de Cooperativas, Ley de Prenda Comercial y Ley General de Títulos Valores.

4. Principales temas a considerar en el fortalecimiento del marco institucional/regulatorio basados en las mejores prácticas y experiencia internacional¹².

a. Regulación prudencial y no prudencial

13. Existen dos tipos de regulación. La prudencial y la no prudencial: La primera está específicamente dirigida a proteger el sistema financiero en su conjunto y la seguridad de pequeños depósitos en las instituciones individuales. Cuando una institución captadora de depósitos se vuelve insolvente, no puede pagar a sus depositantes y su quiebra puede socavar la confianza pública de tal forma que el sistema financiero puede sufrir una corrida de depósitos. Por lo tanto, la **regulación prudencial** involucra que el Gobierno trate de proteger la salud financiera de las instituciones reguladas. Esta regulación es mucho más compleja y costosa que la mayor parte de la regulación no prudencial ya que casi siempre requiere una autoridad financiera especializada para su implementación.

14. La segunda tiene como objetivo proteger a los usuarios de crédito y fomentar el desarrollo del sector. Esta regulación puede ser manejada por autoridades fuera del Banco Central o la Superintendencia de Bancos y también delegada. Involucra entre otras cosas, el permiso para operar, la protección de los consumidores, la prevención contra el fraude, la introducción de servicios de información crediticia.

b. Definición de microcrédito

15. Cualquier tipo de regulación debe comenzar con la definición de microcrédito para establecer normas en cuanto a la documentación de los préstamos, clasificación de la cartera, aprovisionamiento, restructuración y pérdida de préstamos. Esta definición se debería basar en los siguientes parámetros: 1) Es otorgado por una institución financiera a un individuo, una firma o a un grupo de prestatarios cuya principal fuente de ingreso se derive de actividades de negocios que involucren la producción o venta de bienes o la provisión de servicios. 2) No es necesariamente acompañado de registros formales o documentación detallando los ingresos o la capacidad de repago del solicitante ni de colateral. 3) Típicamente es otorga-

do en base a la voluntad de pagar del solicitante y el flujo de caja combinado del negocio y hogar del prestatario.

16. Basado en las consideraciones anteriores, y siguiendo la experiencia latinoamericana, una definición apropiada de un préstamo de microempresa pudiera ser: Una operación financiera no mayor de US\$12000¹³ provista a un prestatario (individuo o firma) o un grupo de prestatarios para financiar la producción, el mercadeo, la provisión de servicios cuya principal fuente de repago es el ingreso generado por el negocio.

c. Actividades que podrían llevar a cabo las IMF

17. El marco regulatorio debería permitir a las IMF ofrecer una gama de servicios financieros a sus clientes. Sin embargo, el tipo de operaciones permitidas deben estar ligadas al tamaño de las MF y las capacidades de su personal y evitar que se realicen operaciones excesivamente complejas o riesgosas.

18. Se debería permitir a las micro financieras proveer servicios financieros tales como tarjetas de crédito y débito, arrendamiento financiero, cambio de monedas, factoring y la emisión de garantías a terceros. Además las MF deberían ser autorizadas a arreglos con bancos corresponsales y ofrecer servicios de transferencia de fondos y pagos de servicios. Como regla general no se debe permitir a las MF dedicarse a financiar operaciones de comercio internacional. Por otra parte, no se recomienda que estas instituciones hagan préstamos a nombre terceras partes ya sea a través de la creación de fondos fiduciarios o cualquier otro arreglo. Esto se debe a que pueden crear una dualidad peligrosa dentro del proceso de crédito de las instituciones. El fondeo para estos programas es muchas veces provisto por donantes o gobiernos que especifican normas distintas y menos estrictas para el otorgamiento de préstamos que el del proceso de préstamo normal de la institución. Como resultado, este tipo de arreglo puede resultar en una selección pobre, insatisfacción parte de los prestamistas (especialmente en el caso de los prestamistas que pagan tasas de interés más altas en el proceso normal de otorgamiento de préstamos de la institución), y bajas tasas de repago para todos los prestamistas.

¹² Esta sección tiene como guía:

- GGAP. GGAP Microfinance Consensus Guidelines: Guiding Principles on Regulation and Supervision of Microfinance. Washington D.C. Marzo 2002.
- IADB. Principles and Practices for Regulating and Supervising Microfinance. Washington DC. 2004

¹³ Este monto ha probado ser, en América Latina, el monto a partir del cual las instituciones financieras empiezan a abandonar la metodología del microcrédito por una metodología a favor de préstamos más convencionales basados en el colateral. También este es el monto que utiliza la SIBOIF en Nicaragua para definir un micro crédito.

d. Normas prudenciales claves

19. Proceso interno de crédito: La regulación prudencial requiere que las instituciones tengan manuales y políticas que identifiquen explícitamente los controles instituidos a los diferentes niveles de la organización concerniente la escogencia, aprobación, monitoreo y cobro de estos créditos. Estos controles deben dejar evidencia ya sea en papeles o electrónico de su implementación. Aunque los controles deben ser precisos, el marco regulatorio no debe predefinir el proceso interno de otorgamiento de crédito.

20. Capital mínimo: Las instituciones financieras requieren un nivel de capital mínimo suficiente para apoyar el comienzo de sus operaciones y mantenerse vigentes. Debe haber suficiente capital y todos los activos fijos necesarios para que la institución opere mientras esté vigente. El capital también debe cubrir cualquier pérdida incurrida por la institución durante el período de inicio de operaciones-tres años por ejemplo.

21. En Nicaragua, de las MF miembros de ASOMIF, 9 tienen un capital social superior a US\$ 2 millones, 7 tienen un capital social entre US\$ 1 millón y US\$ 200 mil; y 3 tienen un capital social inferior a US\$ 200 mil. Estos rangos están en línea con otros países de América Latina.

22. Adecuación de capital: La regulación prudencial debería requerir una adecuación de capital (razón del capital a los activos ponderados por el riesgo) al menos igual sino algo superior a la de los bancos. Esto se debe a que las microfinancieras, por lo general, no tienen inversores motivados por las ganancias dentro de su junta directiva, por lo que no tienen la voluntad y capacidad de: a) Responder a aumentos de capital con el fin de reemplazar pérdidas de capital y prevenir la bancarrota, b) Supervisar la administración de forma cuidadosa para asegurar que opera de la manera más eficiente. Además, hay casos en que las microfinancieras tienen una cartera de crédito concentrada geográficamente y volátil, por lo que en la eventualidad de un choque adverso pueden sufrir más que los bancos comerciales.

Cuadro 3: Principales indicadores de las Micro-financieras pertenecientes a ASOMIF (a junio de 2010)

	(cantidad)
Capital Social	
Capital Social mayor a US\$ 2 millones	9
Capital Social entre US\$ 1-2 millones	0
Capital Social entre US\$ 1 millón - \$US200 mil	7
Capital Social menor a US\$ 200 mil	3
Razón Capital Activos	
Razón Capital Activos > 15 por ciento	13
15 por ciento > Razón Capital Activos > 10 por ciento	2
Razón Capital Activos < 10 por ciento	4
	(porcentaje)
Cartera en Riesgo	
Promedio	12.8
Mediana	9.1
Máximo	51.3
Mínimo	0.0
Rendimiento del Activo	
Promedio	22.0
Mediana	19.5
Máximo	35.4
Mínimo	3.9
Redimiento de la cartera	
Promedio	29.6
Mediana	26.3
Máximo	56.1
Mínimo	11.2
Disponibilidades / Pasivos Financieros	
Promedio	30.0
Mediana	13.2
Máximo	215.1
Mínimo	4.2

Fuente: ASOMIF

23. El nivel apropiado de adecuación de capital podría estar en un rango entre 10 y 15 por ciento. Adicionalmente, debido al menor grado de sofisticación financiera de las microfinancieras (en comparación con los bancos comerciales), se debería considerar una simple medida del apalancamiento (razón del capital a los activos sin ponderar) en lugar del indicador anterior.

24. En Nicaragua trece MF miembros de ASOMIF cuentan con una razón capital activos superior a 15 por ciento, dos con una razón capital activos inferior a 15 por ciento pero mayor al 10 por ciento; y cuatro con una razón capital activos inferior al 10 por ciento. La cartera en riesgo (porcentaje de préstamos con más de 30 días de vencimiento sobre los préstamos totales) era en promedio de 12.8 por ciento y la mediana ¹⁴ de 9.1 por ciento. El rendimiento de los activos era en promedio de 22 por ciento y la mediana de 19.5. El rendimiento de la cartera era en promedio de 29.6 por ciento y la mediana 26.3 por ciento. Finalmente, la cartera líquida era en promedio 30 por ciento de la cartera total y la mediana 13.2 por ciento.

14 La mediana es el valor de la variable que deja el mismo número de datos antes y después que él, una vez ordenados estos. El conjunto de datos menores o iguales que la mediana representarán el 50% de los datos, y los que sean mayores que la mediana representarán el otro 50% del total de datos de la muestra. La mediana es útil debido a que el promedio es a veces influenciado por los datos extremos y por esto a veces no nos indica donde se encuentra el centro de un conjunto de datos.

25. Si analizamos los principales indicadores de acuerdo a los niveles de solvencia, encontramos que las microfinancieras más solventes tenían la menor cartera en riesgo, el mayor rendimiento de sus activos y la mayor liquidez. Las que tenían un nivel de solvencia intermedio tienen una cartera en riesgo y un rendimiento del activo intermedio pero tienen la menor liquidez. Finalmente, las que podían considerarse menos solventes tenían la mayor cartera en riesgo y el menor rendimiento del activo.

Normas no prudenciales claves

28. **Permiso para prestar:** La regulación del permiso para prestar debe ser relativamente simple y enfocada en la transparencia. Muchas veces debería requerirse únicamente de un registro público y proceso para la emisión del permiso. La envergadura de los documentos e información requerida debería estar ligada a los objetivos de la regulación, como proveer las bases para la acción gubernamental en casos de abuso (por

Cuadro 4: Indicadores promedio para diferentes niveles de solvencia (a junio de 2010)

	Cartera en riesgo	Rendimiento del activo	Disponibilidades/Pasivos Financieros
		(porcentaje)	
Ratio Capital Activos > 15 por ciento	8.5	21.4	35.6
15 por ciento > Ratio Capital Activos > 10 por ciento	14.8	20.7	11.4
Ratio Capital Activos < 10 por ciento	23.7	18.7	21.2

Fuente: FUNIDES en base a datos de ASOMIF

26. **Concentración del crédito:** El marco regulatorio no debe restringir las operaciones crediticias de las microfinancieras a una región geográfica específica o sectores específicos de la actividad económica. Sin embargo, estas instituciones deben ser sometidas a un límite en el tamaño de sus préstamos preferiblemente en un rango entre 3 y 5 por ciento de su patrimonio neto. Dentro del límite anterior, se debe requerir que las instituciones microfinancieras aseguren con colateral los préstamos que superen el 1 y 2 por ciento de su patrimonio neto.

27. La imposición de un límite en los créditos contribuye a la diversificación del riesgo crediticio y a financiar actividades de pequeña escala. Debido a que los límites son expresados como porcentaje del patrimonio neto permiten que la institución aumente el tamaño de los préstamos en línea con su crecimiento propio. Un límite entre 3-5 por ciento del capital no presentaría problemas para la mayoría, ya que les permitiría otorgar créditos mucho mayores de los US\$ 12,000 que se considera el monto máximo de microcrédito. Sin embargo, para el 30 por ciento de las microfinancieras esto pudiera restringir el crédito de forma severa y limitar su capacidad de proveer crédito a micro empresarios exitosos que demandan montos ligeramente superiores de crédito. Este tipo de limitación indica la importancia de balancear los costos y beneficios de la regulación prudencial.

ejemplo fraude y crímenes financieros) y permitir la evaluación comparativa de la industria.

29. **Protección contra prácticas de crédito y cobro abusivo:** Existe la preocupación de proteger a los clientes de las MF contra prestatarios que prestan sin examinar lo suficiente la capacidad de repago de los primeros. Esto conlleva al sobre endeudamiento y no pago por parte de los prestamistas, por lo general en el caso de los préstamos al consumo. También, puede haber preocupación por el uso de técnicas de cobro inaceptables. Es fácil definir estas preocupaciones generales, pero es más desafiante diseñar respuestas regulatorias efectivas que no sean indebidamente represivas.

30. **La verdad de los préstamos:** Diferentes combinaciones de cálculo de costos de transacción y de intereses hacen que sea difícil para los prestamistas comparar la tasa de interés efectiva de un prestatario con otro. Por lo tanto los prestamistas deben publicar la tasa de interés que efectivamente cobran usando una fórmula uniforme dictada por el gobierno.

31. **Prevención del fraude y otros crímenes financieros:** Para la prevención del fraude y otros crímenes, se deben aplicar las mismas reglas para las microfinancieras que para los demás actores económicos. No se debe suponer automáticamente que la mejor institución para tratar estos problemas es la que se dedica a la regulación prudencial. Pudiera ser que la regulación anti fraude y otros crímenes financieros existente en el país sea adecuada para tratar con este tipo de abuso, o tal vez sólo es necesario enmendarla para mencionar nuevas categorías de instituciones.

32. Transacciones aseguradas: Pueden haber restricciones que hacen difícil para los hogares de bajos ingresos usar sus activos como colateral. La reforma judicial y legal para apoyar las transacciones aseguradas puede ser muy valiosa. Estas reformas se centran principalmente en las leyes comerciales y judiciales y no en las leyes bancarias que aseguren la tenencia de la propiedad.

5. Conclusiones, recomendaciones y análisis de propuestas de ley.

- Las MF desempeñan un papel clave, ya que proporcionan créditos a más de 270,000 nicaragüenses de bajos recursos y sin o con poco acceso al crédito bancario. Contribuyen a la generación de empleo y más de la mitad de sus créditos se otorgan en municipios de severa y alta pobreza.
- En los últimos 2-3 años las MF han tenido problemas debido a su crecimiento muy rápido; la recesión del 2009; y el movimiento no pago. Esto ha reducido sus fuentes de financiamiento externo y su cartera.
- Estos problemas reflejan en parte la falta de un marco regulatorio adecuado. Dada la importancia económica y social de las MF es necesario por lo tanto reforzar su marco regulatorio a fin consolidar y estabilizar al sector, proteger a los usuarios de crédito, y atraer los recursos necesarios para su crecimiento sostenido.
- Se requiere evitar su sobredimensionamiento mejorando sus prácticas de concesión de crédito y su gobernanza, limitando sus costos y transparentando totalmente el costo del crédito a los usuarios. Todo ello bajo las leyes de mercado y con reglas claras que den confianza a usuarios y acreedores.
- Este fortalecimiento institucional debería estar basado en las mejores prácticas de América Latina y tomar en cuenta las características de las MF. La regulación debe reconocer que las IMF tienen costos más altos y por lo general incurren en mayores riesgos que los bancos, por lo que debe guardar un balance entre normas más tradicionales y conservadoras que pueden restringir el crédito a los sectores auxiliados por las MF y normas muy laxas que terminen perjudicando a los deudores y al sistema en general.
- Para tales fines, la Asamblea Nacional podría emitir una ley de carácter general dejando que la superintendencia u otra autoridad calificada dicte normativas que se adapten a las características particulares de las IMF.

- *Una decisión clave es si la legislación tendría normas prudenciales (capital mínimo, relación de capital activos/ concentración de crédito) o solo no prudenciales (gobernanza, controles internos, transparencia).*
- La regulación prudencial por lo general solo se justifica para proteger a los depositantes y para minimizar lo que se conoce como riesgo sistémico, o sea el impacto que la quiebra de un banco puede tener en el sistema en su conjunto vía por ejemplo una corrida de depósitos. Ambos elementos están ausentes en el caso de las IMF por lo que la necesidad de regulación prudencial no es contundente.
- *Sin embargo, normas prudenciales contribuirían al crecimiento ordenado del sector lo que tiene externalidades de beneficio económica y social. Por lo que se recomienda introducir estas normas en forma gradual y flexible (por ejemplo en un periodo de tres a cinco años).*
- La regulación no prudencial, que tiene como objetivo proteger a los usuarios de crédito y fomentar el desarrollo del sector, se debería introducir de inmediato al menos en lo que respecta a la transparencia. Estas normas buscan transparentar el cobro de intereses, mejorar las prácticas de otorgamiento de créditos, y controlar costos. La tasa de interés efectiva de los créditos no debe ser regulada sino determinada por la libre competencia y acordada entre el usuario y la IMF. Sin embargo, debe ser transparentada mediante una fórmula uniforme determinada por la Superintendencia que incluya todos los costos y comisiones. La libre determinación de la tasa de interés requeriría la derogación de leyes que fijen la tasa de interés de las IMF
- Para fortalecer la competencia y la gobernanza, las IMF deben establecer controles apropiados de costos que incluyan, por ejemplo, límites de dietas y límites o prohibiciones a préstamos a funcionarios y directivos.
- Bajo cualquier tipo de regulación se debe definir de antemano lo que es un microcrédito para establecer normas en cuanto a la documentación de los préstamos, clasificación de la cartera, aprovisionamiento, restructuración y pérdida de préstamos. También se debe definir su ámbito de operaciones, lo que debe reflejar la capacidad y experiencia de sus recursos humanos y controles.
- Las IMF requerirían asistencia técnica para migrar al nuevo régimen, la que podría ser otorgada por las IFIs.

- En cuanto a la supervisión se pueden considerar dos opciones:

Una supervisión gubernamental, lo que sería costoso y desviaría recursos económicos y técnicos escasos que pudieran ser utilizados para asuntos más urgentes (como la regulación de las instituciones que sí representan un riesgo sistémico). En cualquier caso, de decidirse por esta opción, sería aconsejable crear una nueva institución gubernamental, ya que supervisión por parte de la superintendencia de bancos (SIBOIF) se podría mal interpretar como que el estado es de alguna forma responsable ante cualquier quiebra. La supervisión gubernamental solo sería estrictamente necesaria para aquellas IMF que califiquen y obtengan permiso para captar depósitos bajo el régimen de la Ley General de Bancos.

- » La otra opción sería delegar la supervisión o parte de la misma en auditorías externas, donde firmas previamente calificadas certifiquen el cumplimiento de las leyes y normas periódicamente (cada 1- 2 años por ejemplo) o cuando las IMF lo requiera para obtener préstamos ya sea externos o internos. La superintendencia determinaría de antemano la cobertura de estas auditorías.
- *La Ley Especial de Asociaciones de Micro finanzas, aprobada en lo general en 2003 contiene algunos elementos acordados con las mejores prácticas así como algunas deficiencias:*
 - » Define un monto de US\$ 200 mil de capital mínimo. No hay requisitos de adecuación de capital pero esto no es fundamental ya que no se permite a estas instituciones la captación de depósitos.
 - » Trata de forma apropiada el problema de la concentración del crédito ya que impone un límite de 3 por ciento del patrimonio para los créditos.
 - » Define de forma explícita las organizaciones que tienen permiso para prestar.
 - » Protege razonablemente a los consumidores contra prácticas abusivas de crédito y cobro.
 - » Establece que los costos de regulación y supervisión serían asumidos por las IMF

Sin embargo:

- » Establece la Comisión Reguladora de Entidades de Microfinanzas adscrita a la SIBOIF, pero no especifica claramente las funciones de supervisión.

- » No contempla el establecimiento por parte del órgano regulador/supervisor una fórmula uniforme para el cálculo de la tasa de interés incluyendo otros cobros, lo que no permitiría los prestamistas evaluar el costo del préstamo y qué institución le ofrece la tasa más favorable.
- » No contiene una definición explícita y uniforme de microcrédito aunque este está implícito por el límite de crédito que contiene la ley en relación al patrimonio de cada institución (lo que es algo relativo).
- *La Propuesta de ASOMIF del 19 de Enero del 2011 (Ley de Fomento de Instituciones de Microfinanzas) moderna, con objetivos claramente definidos, incluye mejores prácticas internacionales, y le da debida importancia al fortalecimiento institucional y de la gobernanza del sistema.*
 - » Establece una Comisión Reguladora Autónoma con funciones de regulación y supervisión claramente definidas.
 - » Establece un sistema de supervisión delegada con procedimientos claramente definidos
 - » Incluye explícitamente una definición uniforme de microcrédito pero es relativa al tamaño de la IMF.
 - » Permite la participación de corporaciones dentro de las microfinancieras, lo que aumentaría los recursos disponibles, sin contemplar la captación de depósitos.
 - » Define un monto de US\$ 200 mil de capital mínimo. No hay requisitos de adecuación de capital, pero como se dijo, la justificación de normas prudenciales no es contundente, ya que no se permite a estas instituciones la captación de depósitos.
 - » Trata de forma apropiada el problema de la concentración del crédito, ya que impone un límite de 1 por ciento del patrimonio neto para los créditos; y 2 por ciento en caso que los créditos estén respaldados con garantías reales.
 - » La ley define de forma explícita las organizaciones que tienen permiso para prestar.
 - » Contiene lineamientos claros para fortalecer la gobernanza del sector, incluye cláusulas que regulen dietas y transacciones con funcionarios o empresas relacionadas.
 - » Protege razonablemente a los consumidores contra prácticas abusivas de crédito y cobro incluyendo

- mecanismos de reclamo y apelación.
- » Permite que las IMF actúen como agentes comercializadores de microseguros y micropensiones, pero serían compañías de seguro especializadas las que otorgarían las pólizas. También permite correspondencia con los bancos.
 - » Establece que los costos de regulación y supervisión serían asumidos por las IMF.

Sin embargo:

- » No contempla el establecimiento por parte del órgano regulador/supervisor una fórmula uniforme para el cálculo de la tasa de interés incluyendo otros cobros, lo que no permitiría los prestamistas, evaluar el costo del préstamo; y qué institución le ofrece la tasa más favorable.

Cuadro 5: Comparación de las principales normas incluidas en las leyes de microfinanzas

	Ley Especial de Asociaciones de Microfinanzas, Asamblea Nacional de Nicaragua, 4-2003	Propuesta de ASOMIF de Ley de Fomento de Instituciones de Microfinanzas (19-1-2011)	Notas
Definición de microcrédito	No	Si	En primer caso no hay definición explícita. En el segundo caso la definición es relativa. No hay un monto universal para microcréditos está en dependencia del patrimonio neto
Normas prudenciales clave			
Proceso interno de crédito	No	No	
Propiedad (acceso de corporaciones)	No	Si	En el segundo caso se contempla la posibilidad de microfinancieras con fines de lucro pero no contempla la captación de depósitos por parte de estas
Capital mínimo	US\$ 200 mil	US\$ 200 mil	
Adecuación de capital	No	No	
Concentración del crédito	Si	Si	En el primer caso se permiten créditos de hasta el 2 por ciento del patrimonio neto de la institución y en caso que el crédito sea dedicado a la compra de activos fijos hasta 3 por ciento del patrimonio neto. En el segundo caso se permiten créditos de hasta el 1 por ciento del patrimonio neto y si están respaldados por garantías reales hasta el 2 por ciento del patrimonio neto
Normas no prudenciales clave			
Permiso para prestar	Si	Si	
Protección contra prácticas de crédito y cobro abusivo	Si	Si	
La verdad de los préstamos	No	No	No se estipula una fórmula uniforme para el cálculo de la tasa de interés cada microfinanciera puede agregar otros cobros a la tasa de interés de forma idiosincrática.
Prevención del fraude y otros crímenes	Si	Si	
Transacciones aseguradas	Si	Si	

Fuente: FUNIDES

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

Coyuntura económica

Primer trimestre 2011

Nicaragua

Abril 2011

Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social

www.funides.com -- www.funides.org.ni

info@funides.com -- info@funides.org.ni

www.blog.funides.com

www.facebook.com/funidesnicaragua

www.twitter.com/funides



USAID
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS
UNIDOS DE AMERICA



FUNIDES
FUNDACION NICARAGUENSE PARA EL
DESARROLLO ECONOMICO Y SOCIAL