

# Coyuntura económica

Cuarto trimestre 2008

Nicaragua

Proyecciones de crecimiento de Nicaragua para 2009

Evolución del riesgo país y su comparación  
a nivel regional

Monitoreo de la competitividad de Nicaragua

Encuestas de confianza de las empresas  
y los consumidores

La economía internacional, regional, tendencias e impactos



FUNIDES



# Coyuntura económica

Cuarto trimestre 2008

Nicaragua



FUNIDES

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

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

## Tabla de contenido

vii	Introducción
viii	Resumen Ejecutivo

### **Capítulo 1: Análisis de coyuntura de la economía nacional**

1	1.1: Sector real
5	1.2: Sector externo
8	1.3: Sector fiscal
13	1.4: Política crediticia y reservas internacionales
14	1.5: Panorama financiero

### **Capítulo 2: Encuestas de FUNIDES**

17	2.1: Encuesta de confianza del consumidor
19	2.2: Encuesta de confianza e intención de las empresas

### **Capítulo 3: Entorno internacional y regional**

23	3.1: Principales economías del mundo
25	3.2 Contexto latinoamericano y centroamericano
27	3.3 Precios internacionales

### **Capítulo 4: Análisis de políticas**

29	Proyecciones macroeconómicas para 2008 y 2009
31	Riesgo país
37	Monitoreo de la competitividad en Nicaragua



## Introducción

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

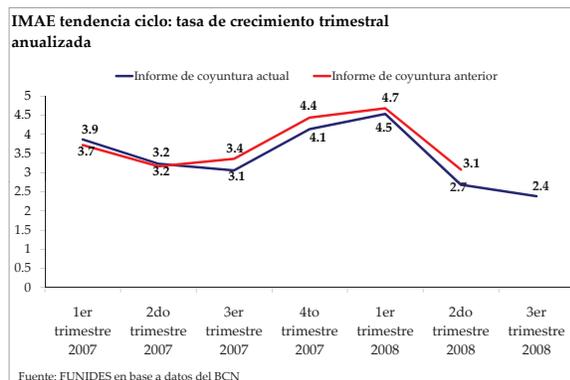
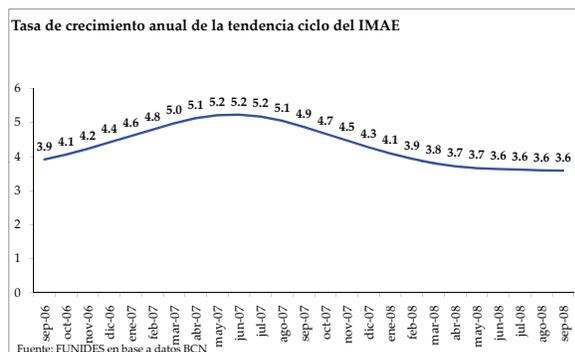
La Fundación cree que es esencial implementar políticas públicas que fortalezcan la institucionalidad del país, el marco regulatorio, la rendición de cuentas y el estado de derecho; que mejoren la calidad y disponibilidad de nuestra infraestructura y servicios públicos; consoliden la estabilidad macroeconómica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

La agenda investigativa de FUNIDES se concentra en economía, instituciones y desarrollo social. Su plan de trabajo incluye el análisis de la economía y las principales políticas públicas en la agenda nacional. En esta oportunidad FUNIDES presenta su Cuarto Informe de Coyuntura Económica de 2008. El análisis da seguimiento a la economía nacional e internacional, presenta las proyecciones de FUNIDES de crecimiento del país para 2009, la evolución del riesgo país de Nicaragua y su comparación a nivel regional, así como los índices de confianza de las empresas y los consumidores y la evolución del país en materia de competitividad, según los últimos reportes internacionales. Confiamos en que este informe será una fuente de información confiable, objetiva y de calidad para legisladores y funcionarios del Gobierno, empresarios, sociedad civil y medios de comunicación, con el fin de promover un debate abierto e informado para la formulación de políticas públicas de beneficio para la sociedad nicaragüense.

## Resumen ejecutivo

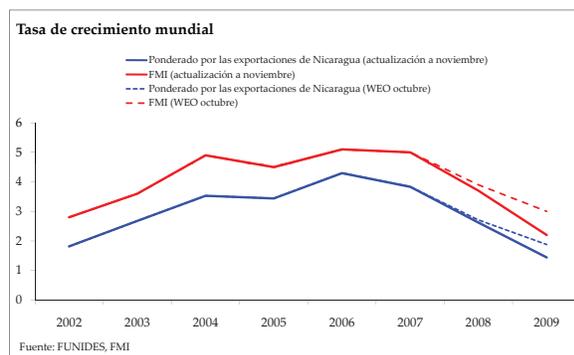
### La coyuntura nacional e internacional y perspectivas para 2009

Los datos del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) del Banco Central de Nicaragua (BCN) indican que durante los primeros nueve meses del año la actividad económica, impulsada por las exportaciones y la inversión privada, creció 3.6 por ciento en relación al mismo período de 2007



Sin embargo, los mismos datos muestran que en los últimos seis meses el ritmo de la actividad económica ha bajado considerablemente a una tasa anualizada de sólo 2 ½ por ciento. Más aún, durante los próximos 12-14 meses Nicaragua enfrentará un ambiente externo sumamente adverso (salvo en lo que respecta a los precios del petróleo), ya que la economía mundial está atravesando una fuerte desaceleración motivada por una de las crisis financieras más graves desde la década de los treinta.

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la desaceleración será más marcada en los Estados Unidos y otras economías avanzadas, que ya entraron en un proceso recesivo y experimentarían una contracción económica en 2009, algo que no se presentaba desde hace cuatro décadas, pero también afectará a las economías emergentes y en desarrollo. Sobre estas bases, FUNIDES estima que el crecimiento mundial relevante para Nicaragua pasaría de 3.8 por ciento en 2007 a 2.6 por ciento en 2008 y a 1.4 por ciento en 2009.



Esta situación afectará directa e indirectamente a casi el 95 por ciento de nuestras exportaciones (tanto en precios como en volumen) y a las remesas familiares. También, podría afectar los flujos de inversión extranjera.

Bajos estas condiciones, FUNIDES estima que el crecimiento económico del país bajaría de alrededor del 3 ½ por ciento este año, a 1 ½ por ciento en 2009 según se presenta en el cuadro a continuación:

#### Nicaragua: Crecimiento económico, demanda global

	2007	2008	2009
	(tasa de crecimiento real)		
PIB	3.8	3.4	1.6
Demanda global	8.8	4.8	1.6
Consumo	4.5	2.6	2.0
Consumo privado	4.5	2.2	1.6
Consumo público	4.6	6.5	5.5
Inversión	14.5	13.1	3.8
Inversión privada	17.3	15.4	4.5
Inversión pública	-1.1	-2.5	-2.1
Exportaciones	9.6	4.8	-0.9
Importaciones	14.2	7.4	1.6

Fuente: FUNIDES

Sin embargo, existe el riesgo de que el crecimiento de 2009 sea aún menor. Nuestro supuesto de crecimiento de la inversión privada puede ser optimista ya que la forma en que se condujo el proceso electoral municipal ha deteriorado aún más el clima de inversión. Asimismo, como discutimos más adelante, el gasto del Gobierno Central podría ser menor a lo incorporado en el proyecto de presupuesto. Si suponemos que la inversión privada ni el gasto público crecerán en términos reales en 2009, la economía crecería alrededor de 1 por ciento.

Por tanto, una vez más reiteramos la urgente necesidad de mejorar el clima de inversión y la institucionalidad del país, así como la flexibilidad y competitividad de la economía para enfrentar choques externos.

El Proyecto del Presupuesto General de la República (PPGR) 2009 enviado por el Poder Ejecutivo a la Asamblea Nacional contempla ingresos de C\$ 28,111 millones y gastos de C\$ 33,835 millones. Sin embargo, consideramos que el aumento que se prevé en los ingresos (21.6 por ciento) no es realista, ya que supone un crecimiento económico de 4.5 por ciento y una mejora en la eficiencia de la recaudación de casi un punto porcentual del PIB. Utilizando supuestos más realistas de crecimiento para 2009 y de recaudación fiscal, FUNIDES estima que los ingresos sólo crecerían 11 por ciento en términos nominales totalizando alrededor de C\$ 25,770 millones.

Bajo estos supuestos de FUNIDES, el déficit fiscal antes de donaciones sería mayor que lo programado en C\$ 2,340 millones (US\$ 115 millones), y el gobierno tendría que obtener financiamiento adicional en esa magnitud -lo que pareciera difícil en las circunstancias actuales-, o usar las reservas internacionales y/o limitar el crecimiento del gasto. El cuadro que sigue presenta dos proyecciones alternativas ilustrativas a las del proyecto del presupuesto de 2009 para indicar el rango de opciones que podría enfrentar el gobierno. La primera (escenario 1) supone que el gobierno obtiene financiamiento adicional o pierde reservas. La segunda (escenario 2) que el gobierno reduce el gasto para no exceder en términos nominales el déficit programado. Bajo el escenario 1 la política fiscal sería expansiva en 2009; bajo el escenario 2 sería contractiva, al igual que en el proyecto de presupuesto.

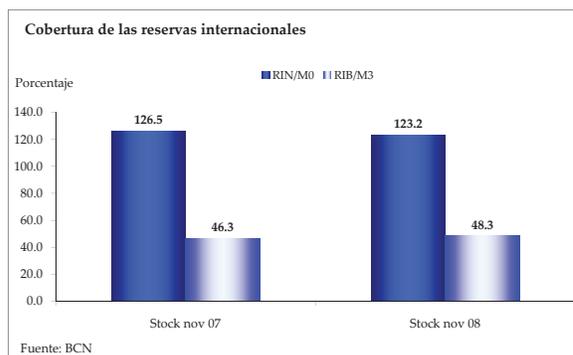
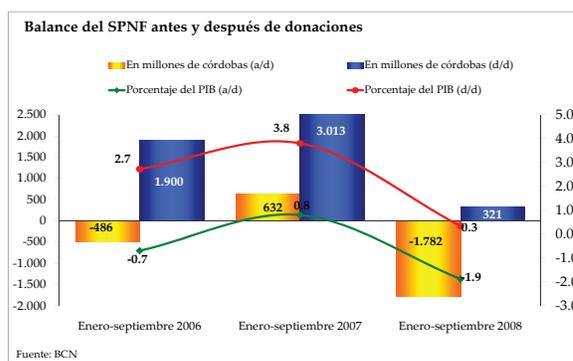
### Balance presupuestario global 2009

	PGR 2008	PGR 2009	Proyección 2009	
			Escenario 1	Escenario 2
	(porcentaje del PIB)			
Ingresos totales	18.0	18.8	18.0	18.0
Gastos totales	22.9	22.7	23.8	22.1
Balance fiscal a/d (GC)	-4.9	-3.8	-5.7	-4.0
Donaciones	4.1	3.4	3.5	3.5
Balance fiscal d/d (GC)	-0.8	-0.5	-2.2	-0.5
IIF	2.2	-1.2	0.6	-1.2

En cuanto a la inflación, ésta podría bajar a un 6-8 por ciento en 2009 en vista del debilitamiento de la demanda y la baja en los precios internacionales de energía y alimento.

### Políticas macroeconómicas y la economía nacional en lo que va de 2008

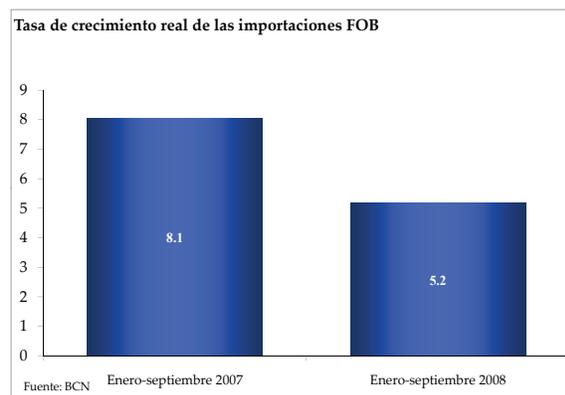
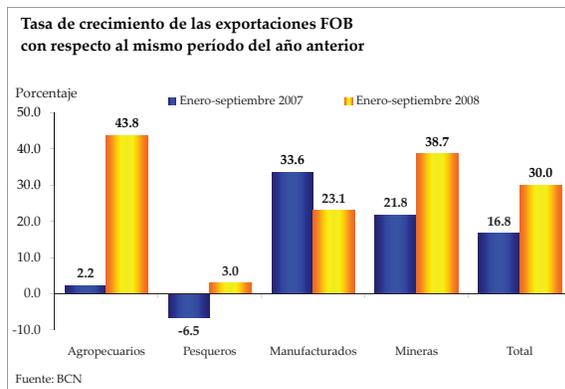
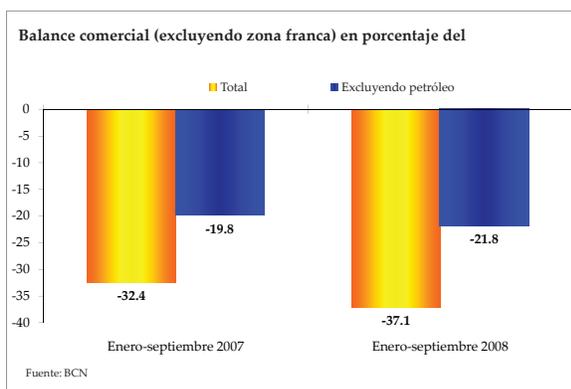
La política fiscal ha sido expansiva y ha contribuido al crecimiento de la demanda agregada y la inflación, mientras que la política crediticia del BCN ha sido básicamente neutral. Las Reservas Internacionales Netas Ajustadas del BCN han disminuido US\$ 45.0 millones pero se mantienen a niveles adecuados. La disminución en las reservas refleja principalmente el mayor déficit comercial, y menores entradas netas de préstamos líquidos al sector público.



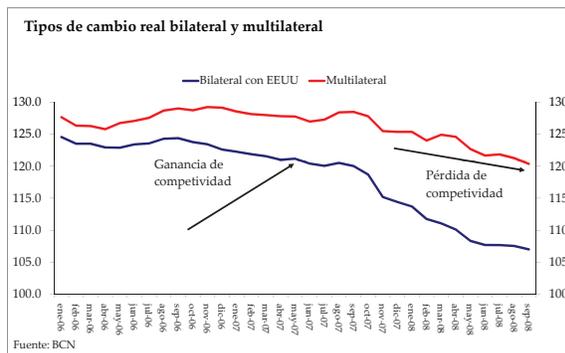
La inflación interanual a octubre de 2008 fue de 20.3 por ciento, pero ha disminuido desde agosto debido principalmente a los menores precios de alimentos y energía. El crecimiento de los asegurados activos del INSS a septiembre del 2008 fue de 8.7 por ciento, menor a la tasa de 9.6 por ciento registrada a septiembre de 2007. Con la aceleración de la inflación, el salario promedio de los asegurados del INSS se deterioró 6.0 por ciento.



A pesar del dinamismo de las exportaciones, el déficit comercial (excluyendo zonas francas) ha aumentado considerablemente debido principalmente al deterioro en los términos de intercambio. Las exportaciones (excluyendo zonas francas) han crecido 16.4 por ciento en términos reales (volumen) y las importaciones un poco más del 5 por ciento. El sector de zonas francas, ha perdido dinamismo, sus exportaciones crecieron 6 por ciento y el empleo 4.1 por ciento en los primeros 7 meses del año.

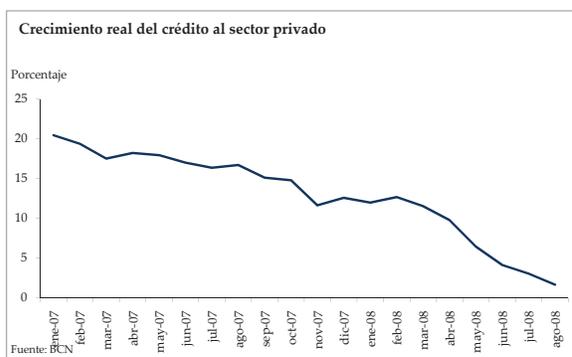
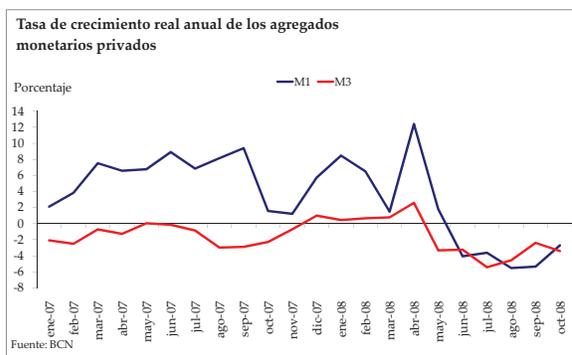


Durante enero-septiembre hemos perdido competitividad debido a que la inflación interna sobrepasa la de nuestros principales socios comerciales.



Con la aceleración de la inflación, la tasa de crecimiento real del M3 (depósitos del sector privado en el sistema financiero y numerario) que se había recuperado a comienzos del año, se volvió

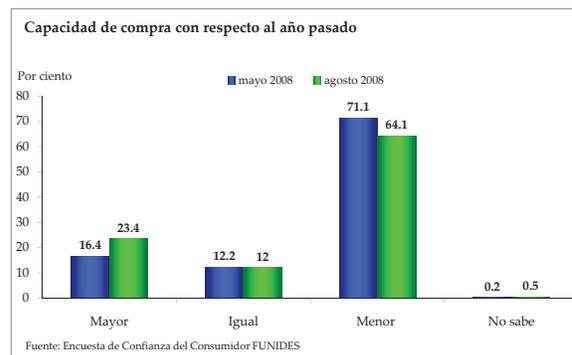
negativa a partir de mayo. Por su parte, la tasa de crecimiento real del crédito al sector privado se ha venido desacelerando desde comienzos de 2007, cayendo considerablemente este año.



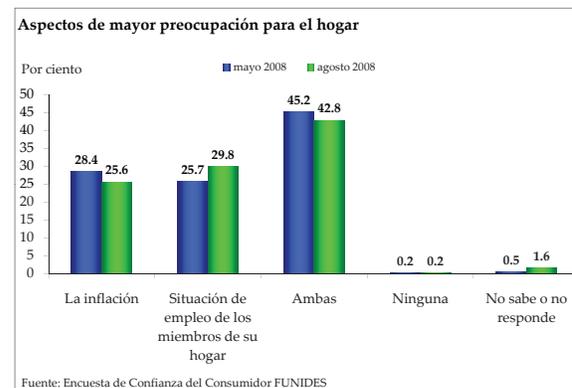
Durante el año, las tasas pasivas para los depósitos (a más de un año) en moneda extranjera aumentaron 0.3 puntos porcentuales, para promediar 7.5 por ciento en septiembre de 2008. Las tasas activas han disminuido levemente (0.04 puntos porcentuales) hasta promediar 12.0 por ciento. En términos reales las tasas de interés se han vuelto negativas a raíz de la aceleración de la inflación.

### Encuesta de confianza del consumidor

La segunda encuesta de confianza del consumidor realizada por FUNIDES en agosto continuó mostrando un deterioro en la capacidad de compra de los hogares con respecto al mismo período del año pasado, aunque en menor grado que el que se dio en la encuesta anterior (mayo).



Los temas de mayor preocupación para el hogar continuaron siendo la inflación y la situación de empleo, señalado de manera conjunta por un 42.8 por ciento de los hogares; sólo la situación de empleo fue señalada por el 29.8 por ciento y sólo la inflación por el 25.6 por ciento.

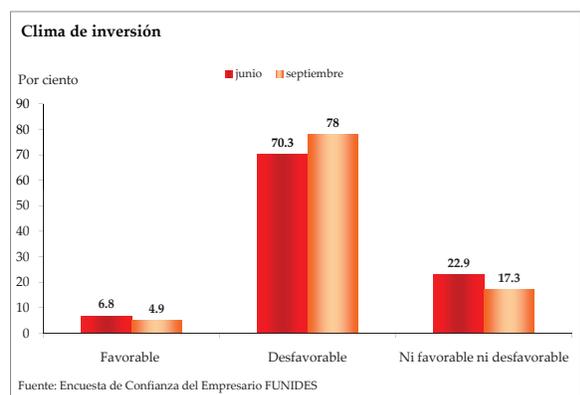
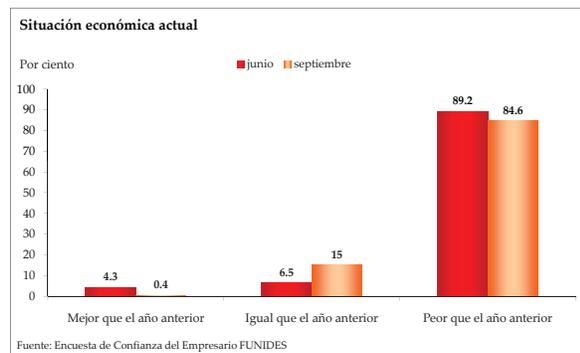


### Encuesta de confianza e intención de las empresas

La segunda encuesta de FUNIDES sobre la confianza e intención de las empresas también continuó revelando pesimismo sobre la situación económica del país y el clima de negocios (inflación, corrupción, entorno político, costo de la energía, etc.), y desconfianza en el sistema judicial. Contrario a la medición anterior (junio) donde, a pesar del pesimismo sobre la situación

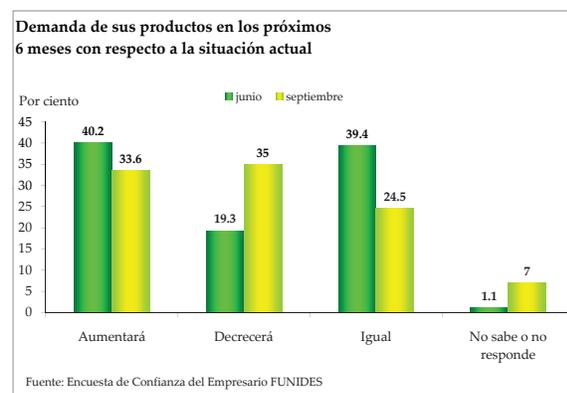
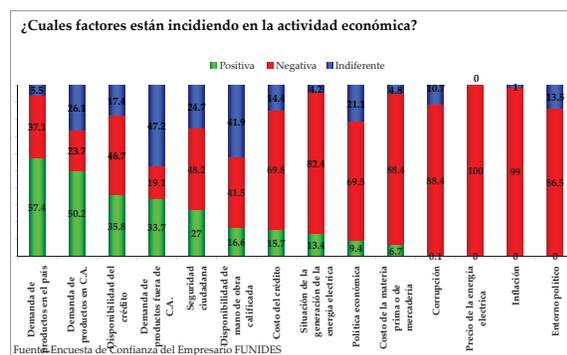
general, la mayoría (relativa) de los empresarios reportó que sus ventas estaban creciendo y que ampliaría sus inversiones, en esta oportunidad la mayoría (relativa) reportó una caída en sus ventas y que no ampliarían su inversión.

De las empresas encuestadas (63), cerca de 85 por ciento percibe que la situación actual de la economía del país es peor que la del año pasado; menos del 1 por ciento percibe que es mejor, mientras que un 15 por ciento considera que es igual.



Los empresarios consideran que los factores que están incidiendo de forma positiva en la actividad económica, son, por orden de importancia, la demanda de los productos o servicios en el país (57.4 por ciento), la demanda de los productos o servicios en Centroamérica (50.2 por ciento), la disponibilidad de crédito (35.8 por ciento), la demanda de los productos o servicios fuera de Centroamérica (33.7 por ciento), la seguridad ciudadana (27 por ciento) y la disponibilidad de mano de obra calificada (16.6 por ciento). Dentro de los factores que están incidiendo de forma negativa se encuentran, el precio de la energía (100 por ciento), la inflación (99.0 por ciento), la corrupción (88.4 por ciento), el costo de las materias primas (88.4 por ciento), el entorno político (86.5

por ciento), la situación de la generación de energía (82.4 por ciento), el costo del crédito (69.8 por ciento) y la política económica (69.5 por ciento).



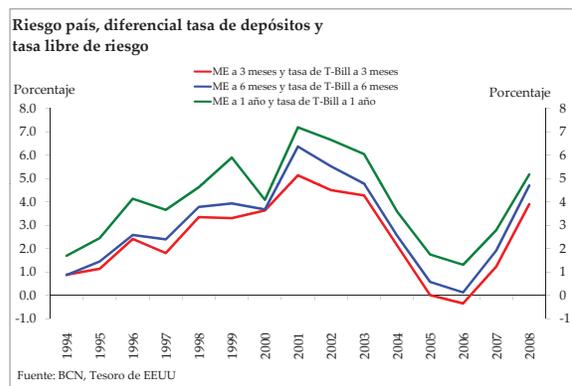
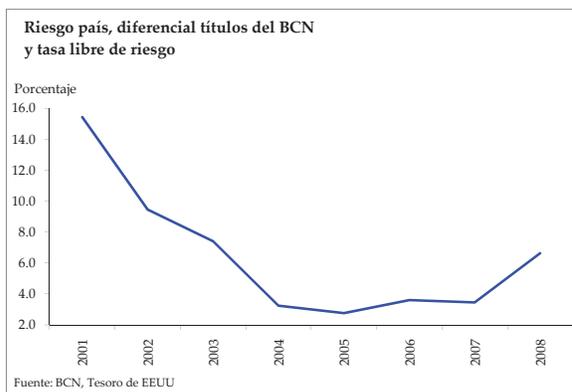
### Riesgo país

Un factor que incide de forma importante en el nivel de tasas de interés y, por ende en el costo del crédito y la inversión, es lo que se conoce como riesgo país. El riesgo país refleja la probabilidad de que un país sea incapaz de pagar sus deudas en la forma pactada por razones fuera de los riesgos inherentes a cualquier transacción crediticia. Uno de sus principales indicadores es la diferencia entre las tasas de interés internas y las de los bonos del tesoro estadounidense, los que se consideran "libres" de riesgo.

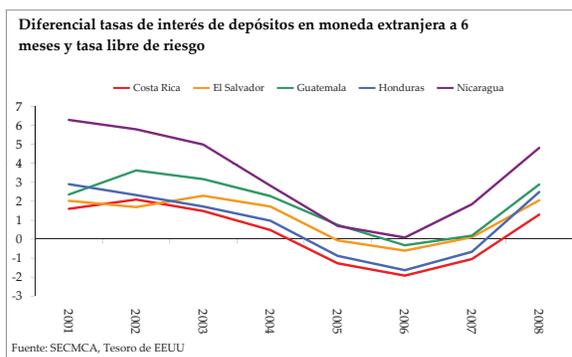
Desafortunadamente el riesgo país en Nicaragua, medido ya sea por los diferenciales de tasas de interés o por los rankings de las agencias calificadoras, es actualmente el más alto de la región lo que indiscutiblemente afecta la inversión.

El riesgo país de Nicaragua disminuyó considerablemente a partir de 2001 debido al saneamiento del sistema financiero, la culminación de la iniciativa HIPC,

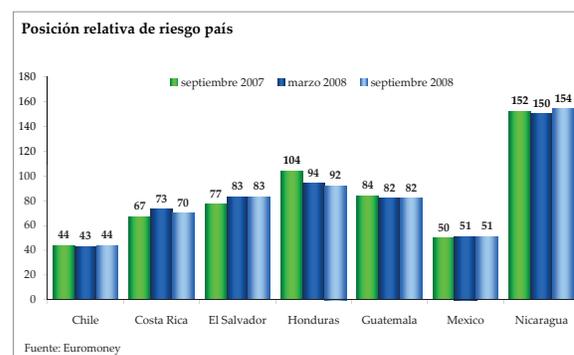
y la implementación de políticas macroeconómicas responsables. Sin embargo, esta tendencia se revirtió desde finales de 2006 inicialmente debido a las incertidumbres comunes a los procesos electorales y, luego, al deterioro del clima de inversión, incluyendo la forma en que se renegociaron los CENIS.



A fin de brindar comparaciones a nivel centroamericano, presentamos el diferencial entre las tasas de interés de los depósitos a seis meses en moneda extranjera en cada país y la tasa libre de riesgo. La tendencia es similar para todos los países, excepto Nicaragua que es el país con mayor diferencial y con los cambios más abruptos.



Una de las clasificaciones más conocidas sobre riesgo país es la de Euromoney. *Euromoney* califica a Nicaragua como uno de los países más riesgosos para invertir-- ocupamos el puesto 154 entre 186 países calificados. Nicaragua está 62 puestos por encima de Honduras, que es el segundo país más riesgoso de Centroamérica, y 110 puestos por encima de Chile que es uno de los países menos riesgosos de América Latina. De septiembre de 2007 a septiembre de 2008 ha habido poca variación para Nicaragua y, la mayoría de los países observados en cuanto al riesgo país.



Los aumentos en el riesgo país inciden en la tasa de interés de los préstamos de las instituciones financieras al sector privado (tasa activa) y al gobierno. A continuación presentamos un cuadro ilustrativo del costo del riesgo país en términos del exceso de interés pagado anualmente en los préstamos del sistema financiero con respecto a lo que pagarían estos préstamos en los demás países de Centroamérica.

**Exceso de interés pagado por Nicaragua respecto a cada país de Centroamérica debido al riesgo país**

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras
	(por ciento del PIB de Nicaragua)			
2002	0.8	0.7	0.7	0.6
2003	0.7	0.8	0.4	0.6
2004	0.7	0.6	0.4	0.7
2005	0.5	0.3	0.1	0.4
2006	0.5	0.2	0.0	0.4
2007	0.6	0.2	0.1	0.5
2008	0.9	0.6	0.5	0.8

Fuente: FUNIDES

Otra implicación importante del riesgo país es que un elevado nivel de riesgo país resulta en un menor flujo de fondos hacia el país y una mayor tasa de interés, lo que tiene efectos negativos sobre la inversión, el crecimiento y la pobreza. De igual forma, incide en los

costos o primas para asegurar inversiones y, por tanto, eleva la tasa de rendimiento requerida impidiendo que se realicen mayores inversiones.

Para reducir el riesgo país el sector público debe tomar el liderazgo pagando sus obligaciones en los plazos y a las tasas pactadas, y fomentando que los demás sectores lo hagan de igual forma. De requerirse renegociaciones, se debe procurar un común acuerdo.

También se debe continuar con el buen desempeño macroeconómico, culminar el proceso de condonación de la deuda externa y mantener una política prudente de endeudamiento público.

Finalmente, pero no menos importante, se debe fortalecer la institucionalidad del país, especialmente las que están relacionadas con el poder judicial y el sistema democrático, para afianzar la credibilidad y la estabilidad política del país.

### Monitoreo de la competitividad en Nicaragua

En nuestro informe de coyuntura económica del primer trimestre de 2008 analizamos los factores que inciden en la productividad y competitividad de Nicaragua, utilizando las metodologías del Foro Económico Mundial (FEM) y del Banco Mundial (BM), y destacamos como nos comparamos con los otros países

de Centroamérica, Estados Unidos, México y Chile. En octubre, ambas instituciones publicaron los informes correspondientes a 2008/2009 en los que, de manera general, Nicaragua perdió posiciones.

El FEM sitúa a Nicaragua en el puesto 120 de 134 países, lo que representa una pérdida de 9 posiciones respecto a 2007 mientras, que Honduras y Guatemala ganaron uno y tres puestos, respectivamente<sup>1</sup>.



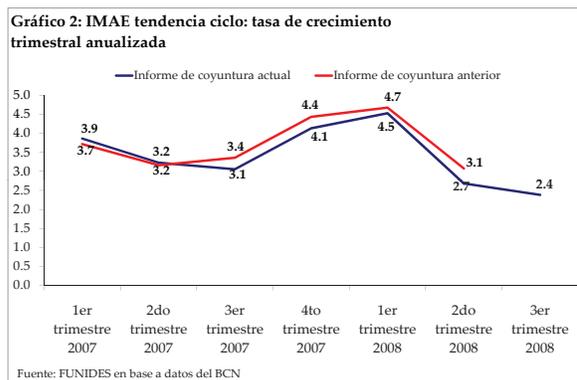
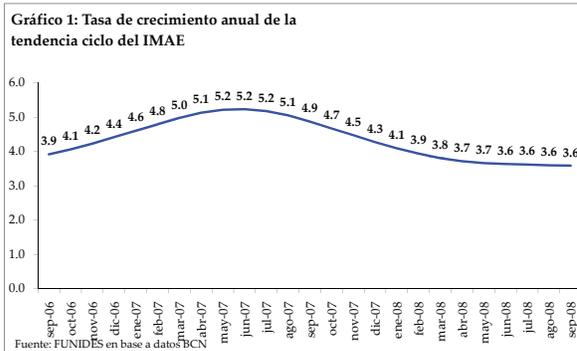
Tal como hemos reiterado en informes anteriores, tanto el gobierno como el sector privado necesitan llevar a cabo reformas para mejorar la competitividad de las empresas, que en última instancia es el determinante del nivel de bienestar económico y social del país. Dado nuestro estado de desarrollo las prioridades deben centrarse en las áreas: institucionales, infraestructura, estabilidad macroeconómica y salud y educación primaria.

<sup>1</sup> El ranking del FEM ubica a los países más competitivos en las primeras posiciones y a los menos competitivos en orden ascendente.

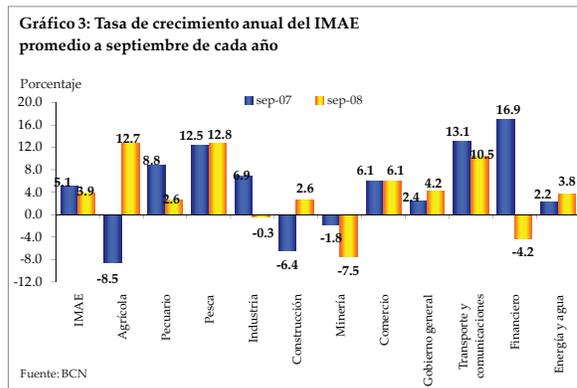
# Capítulo 1: Análisis de coyuntura de la economía nacional

## 1.1 Sector real

Los datos más recientes del IMAE (tendencia ciclo<sup>2</sup>) indican que la actividad económica ha crecido 3.6 por ciento respecto al año pasado. Sin embargo, la actividad económica se ha desacelerado en el transcurso del año, pasando de una tasa anualizada de casi 5 por ciento en el primer trimestre, a una de 2.7 por ciento en el segundo y 2 ½ por ciento en julio – septiembre.



Por el lado de la oferta, los sectores más dinámicos han sido la agricultura y la pesca. Los sectores comercio, pecuario y transporte y comunicaciones continuaron creciendo pero con menor dinamismo. La construcción se recuperó pero la industria se contrajo en relación al período analizado.



Por el lado de la demanda, los indicadores disponibles sugieren que el crecimiento continúa siendo impulsado por las exportaciones y la inversión privada. Las exportaciones crecieron 16 ½ por ciento en términos reales (volumen) hasta septiembre. Si se excluye el café, que se recuperó respecto al año pasado, el crecimiento fue 12.4 por ciento. Por su parte, las importaciones de bienes de capital continúan creciendo a tasas bien altas – aunque menores que hasta la mitad del año y, como se dijo, la construcción continúa recuperándose. La inversión pública, por su parte, ha estado decreciendo en términos reales.

Los indicadores de consumo, muestran en general un crecimiento menos dinámico. La masa salarial creció 2.4 por ciento en comparación con el 8.8 por ciento observado hasta septiembre de 2007. De manera similar, el crecimiento real del crédito personal y de tarjeta de crédito se desaceleró fuertemente. Por otro lado, las remesas familiares ajustadas por la inflación nacional se han mantenido constantes. Finalmente, los impuestos al consumo han caído en términos reales (véase sector fiscal). Sólo las importaciones de bienes de consumo muestran mayor dinamismo que el año pasado.

2 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 y ciclo, los que indican la dirección de la actividad económica.

**Cuadro 1: Indicadores de consumo**

	Masa salarial	Crédito personal	Crédito via tarjeta	Impuestos al consumo	Importaciones de bienes de consumo	Remesas familiares**
		(Millones de córdobas*)			(Millones de dólares*)	
1er trimestre 2007	1.954.0	4.658.6	5.269.0	959.0	72.1	165.1
2do trimestre 2007	2.041.4	5.002.7	5.880.1	994.8	71.6	181.4
<b>1er semestre 2007</b>	<b>1.997.7</b>	<b>4.830.7</b>	<b>5.574.6</b>	<b>976.9</b>	<b>71.9</b>	<b>173.3</b>
3er trimestre 2007	2.148.5	5.364.4	6.544.7	992.6	76.2	190.1
4to trimestre 2007	2.252.2	5.806.6	7.080.8	1.095.0	109.5	203.0
<b>Enero-septiembre 2007</b>	<b>2.048.0</b>	<b>5.008.6</b>	<b>5.897.9</b>	<b>982.1</b>	<b>73.3</b>	<b>178.9</b>
1er trimestre 2008	2.396.2	6.131.4	7.383.0	1.141.0	83.4	202.8
2do trimestre 2008	2.527.2	6.265.1	7.738.4	1.165.1	87.8	209.1
<b>1er semestre 2008</b>	<b>2.461.7</b>	<b>6.198.3</b>	<b>7.560.7</b>	<b>1.153.0</b>	<b>85.6</b>	<b>206.0</b>
3er trimestre 2008	2.658.8	6.305.6	7.909.6	1.109.8	103.1	206.6
<b>Enero-septiembre 2008</b>	<b>2.527.4</b>	<b>6.234.1</b>	<b>7.677.0</b>	<b>1.138.6</b>	<b>91.4</b>	<b>206.2</b>
		(crecimiento real con respecto al mismo período del año anterior)				
1er trimestre 2007	8.9	26.3	35.5	3.9	10.5	-8.4
2do trimestre 2007	9.8	26.7	38.8	10.8	-2.0	3.7
<b>1er semestre 2007</b>	<b>9.4</b>	<b>26.5</b>	<b>37.2</b>	<b>7.3</b>	<b>3.9</b>	<b>-2.5</b>
3er trimestre 2007	7.8	19.4	39.7	3.9	6.2	1.2
4to trimestre 2007	3.9	15.3	31.2	-0.5	25.1	4.1
<b>Enero-septiembre 2007</b>	<b>8.8</b>	<b>23.9</b>	<b>38.2</b>	<b>6.2</b>	<b>4.7</b>	<b>-1.2</b>
1er trimestre 2008	4.4	13.4	21.9	0.8	11.6	9.1
2do trimestre 2008	2.4	3.8	10.2	-4.3	18.2	-0.3
<b>1er semestre 2008</b>	<b>3.4</b>	<b>8.5</b>	<b>15.8</b>	<b>-1.8</b>	<b>14.9</b>	<b>4.2</b>
3er trimestre 2008	0.3	-5.9	-2.6	-11.6	30.1	-7.6
<b>Enero-septiembre 2008</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>	<b>9.1</b>	<b>-5.1</b>	<b>20.2</b>	<b>0.0</b>
		(crecimiento real con respecto al trimestre anterior)				
1er trimestre 2007	0.5	1.8	6.0	-2.4	-16.0	-8.6
2do trimestre 2007	1.4	4.4	8.6	0.7	-2.6	7.9
3er trimestre 2007	2.9	4.9	9.0	-2.5	6.1	3.7
4to trimestre de 2007	-1.5	1.9	1.9	4.0	43.0	1.7
1er trimestre 2008	0.9	0.1	-1.2	-1.3	-25.0	-4.1
2do trimestre 2008	-0.4	-3.6	-1.0	-3.7	3.0	-1.4
3er trimestre 2008	1.2	-3.4	-1.8	-8.8	16.4	-3.9

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN y BLS

\*Promedio mensual del período

\*\*Trimestral

**Cuadro 2: Indicadores de inversión**

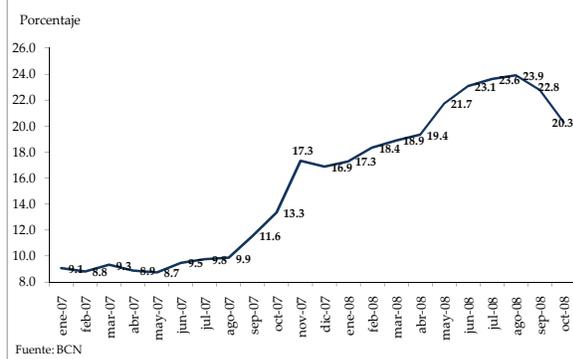
	<b>Crédito vivienda</b>	<b>Inversión pública del Gobierno Central</b>	<b>Índice de construcción</b>	<b>Importaciones de bienes de capital</b>
	(Millones de córdobas*)		(índice)	(Millones de dólares*)
1er trimestre 2007	4.429.0	129.3	197.4	40.6
2do trimestre 2007	4.722.7	251.3	209.3	57.9
<b>1er semestre 2007</b>	<b>4.575.9</b>	<b>190.3</b>	<b>203.4</b>	<b>49.2</b>
3er trimestre 2007	5.055.2	256.9	199.4	50.9
4to trimestre 2007	5.412.7	671.1	191.2	61.2
<b>Enero-septiembre 2007</b>	<b>4.735.6</b>	<b>212.5</b>	<b>202.0</b>	<b>49.8</b>
1er trimestre 2008	5.731.5	128.9	204.7	64.9
2do trimestre 2008	6.053.5	284.2	228.5	72.1
<b>1er semestre 2008</b>	<b>5.892.5</b>	<b>206.5</b>	<b>216.6</b>	<b>68.5</b>
3er trimestre 2008	6.355.6	267.1	189.0	53.6
<b>Enero-septiembre 2008</b>	<b>6.046.9</b>	<b>226.7</b>	<b>207.4</b>	<b>63.6</b>
	(crecimiento real con respecto al mismo período del año anterior)			
1er trimestre 2007	25.6	-32.5	-8.3	-5.7
2do trimestre 2007	22.9	-9.3	-5.9	45.8
<b>1er semestre 2007</b>	<b>24.2</b>	<b>-18.6</b>	<b>-7.1</b>	<b>19.1</b>
3er trimestre 2007	20.8	29.4	-5.1	20.8
4to trimestre 2007	14.4	26.9	6.7	32.4
<b>Enero-septiembre 2007</b>	<b>23.0</b>	<b>-4.1</b>	<b>-6.4</b>	<b>19.7</b>
1er trimestre 2008	11.2	-18.6	3.7	56.0
2do trimestre 2008	6.8	-8.3	9.2	20.1
<b>1er semestre 2008</b>	<b>9.0</b>	<b>-11.3</b>	<b>6.5</b>	<b>34.9</b>
3er trimestre 2008	2.3	-19.5	-5.3	0.1
<b>Enero-septiembre 2008</b>	<b>6.6</b>	<b>-14.4</b>	<b>2.6</b>	<b>23.1</b>
	(crecimiento real con respecto al trimestre anterior)			
1er trimestre 2007	3.2	-75.9	10.2	-10.7
2do trimestre 2007	3.6	91.3	6.0	40.9
3er trimestre 2007	4.7	-0.1	-4.7	-12.5
4to trimestre 2007	0.8	154.9	-4.2	19.7
1er trimestre 2008	0.4	-86.3	7.1	4.9
2do trimestre 2008	-0.2	7.2	11.6	8.9
3er trimestre 2008	-6.7	-10.0	-17.3	-6.2

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN y BLS

\* Promedio del período

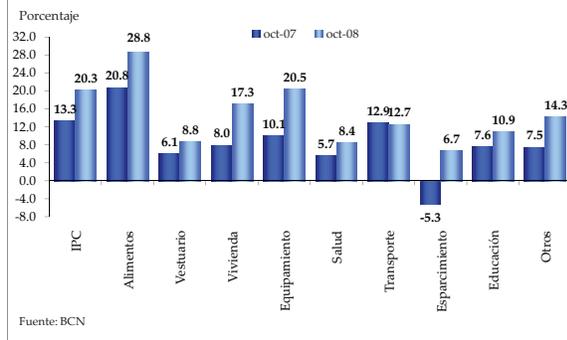
La inflación interanual a octubre de 2008 fue de 20.3 por ciento, 6.9 puntos porcentuales por encima de 2007. Sin embargo, el ritmo inflacionario ha disminuido desde septiembre principalmente por la baja en los precios de los alimentos y energía.

**Gráfico 4: Tasa de inflación anual**

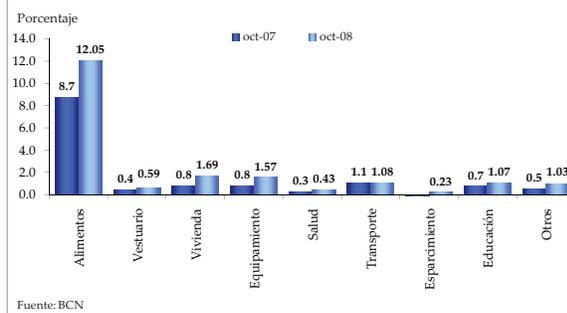


Al mes de octubre, la inflación interanual de alimentos representó 28.8 por ciento, después de alcanzar más de 34 por ciento en agosto. Los precios de los bienes y servicios de vivienda (17.3 por ciento), equipamiento y mantenimiento de la casa (20.5 por ciento) han mostrado un fuerte repunte a pesar de la disminución del ritmo inflacionario general. La inflación de alimentos representó 12 puntos porcentuales de la tasa de inflación interanual de 20.3 por ciento registrada al mes de octubre.

**Gráfico 5: Inflación anual y sus componentes**

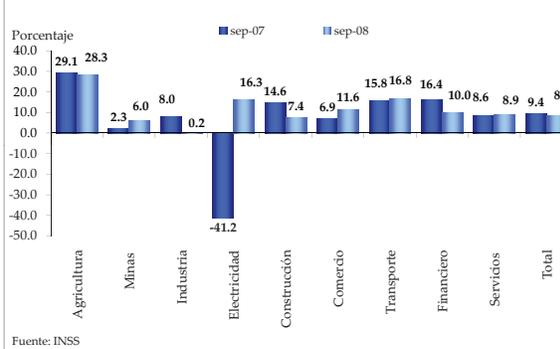


**Gráfico 6: Contribución a la inflación por componentes del IPC**



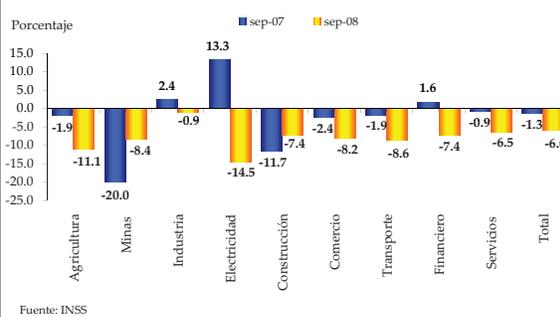
La tasa anual de crecimiento promedio de los asegurados activos del INSS<sup>3</sup>, que es un indicador del empleo en el sector formal, a septiembre de 2008 fue de 8.5 por ciento, menor a la tasa de 9.4 por ciento registrada en septiembre de 2007. La tasa de crecimiento en la agricultura, industria y construcción mostraron reducciones en relación al año pasado. Los sectores que contribuyeron positivamente fueron electricidad, comercio y transporte.

**Gráfico 7: Asegurados activos del INSS por rama de actividad**



Con la aceleración de la inflación, el salario promedio de los asegurados activos del INSS se deterioró en 6.0 por ciento hasta septiembre, lo que supera más de cuatro veces la reducción observada hasta septiembre de 2007. Tal y como se ha venido observando a lo largo del año, ningún sector registró crecimiento de los salarios reales. Las disminuciones más fuertes se dieron en la agricultura, minas, electricidad y transporte.

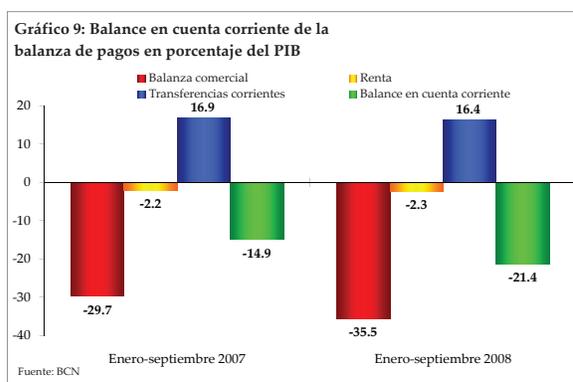
**Gráfico 8: Salarios reales de los asegurados activos del INSS por rama de actividad**



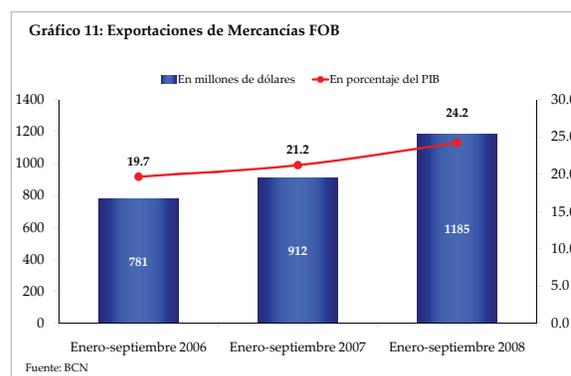
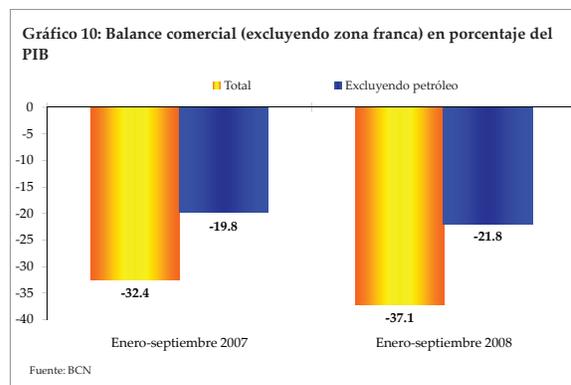
3 El crecimiento del empleo en el sector formal es posible-mente menor al crecimiento de los asegurados en la medida en que los esfuerzos del INSS por formalizar a los trabajadores sean exitosos.

## 1.2 Sector externo

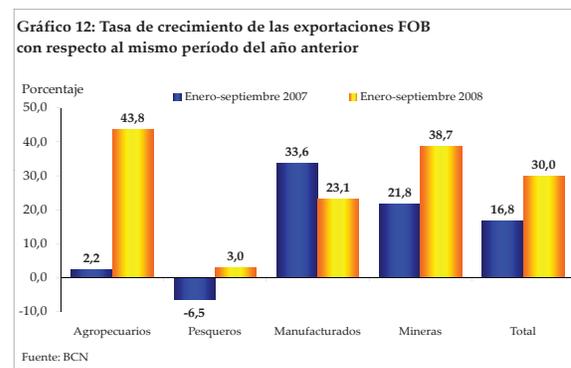
El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos<sup>4</sup> durante los tres trimestres de 2008 fue de US\$ 1,046.6 millones de dólares, equivalente a 21.4 por ciento del PIB<sup>5</sup>. El déficit fue mayor como porcentaje del PIB al tercer trimestre de 2007 como resultado de un aumento en las importaciones petroleras. Las transferencias corrientes totalizaron US\$ 803.5 millones, lo que en términos del PIB representó una reducción de medio punto porcentual, debido a que el crecimiento de las remesas familiares no compensó la caída en otras transferencias corrientes (donaciones a ONG y privados).



A pesar del dinamismo de las exportaciones, el déficit comercial (excluyendo zonas francas) se ha deteriorado considerablemente este año debido principalmente al deterioro en los términos de intercambio. El déficit acumulado a septiembre sumó US\$ 1,815 millones - 4.7 puntos porcentuales del PIB más que en 2007. La mayor parte del deterioro (2.7 puntos porcentuales del PIB) obedece al incremento en las importaciones de petróleo. Los términos de intercambio se deterioraron 9.5 por ciento; los precios de las exportaciones aumentaron 11.9 por ciento respecto al período enero – septiembre de 2007, mientras que los de las importaciones subieron 24.3 por ciento. Durante el mismo, los términos de intercambio mejoraron en 3.0 por ciento, respecto a 2006.

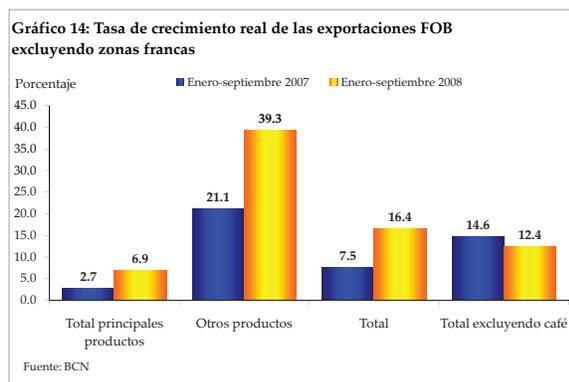
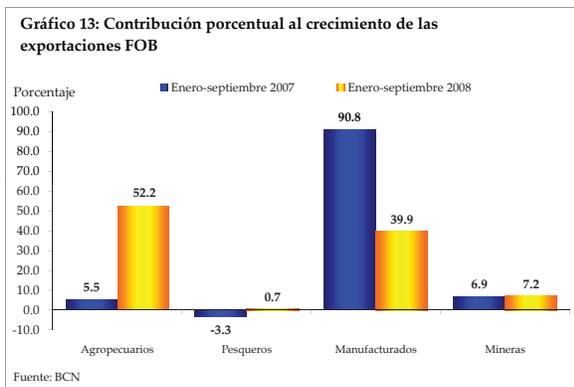


Las exportaciones FOB (sin zona francas) crecieron 30 por ciento (US\$ 273.4 millones o 3 por ciento del PIB). Este dinamismo está sustentado en el crecimiento de las exportaciones agropecuarias, las cuales aportaron 52.2 por ciento del aumento, seguidas por los productos manufacturados que aportaron 39.9 por ciento.

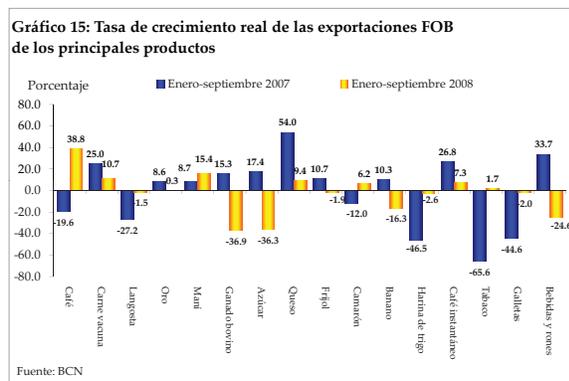


4 Este déficit incluye zonas francas y servicios.

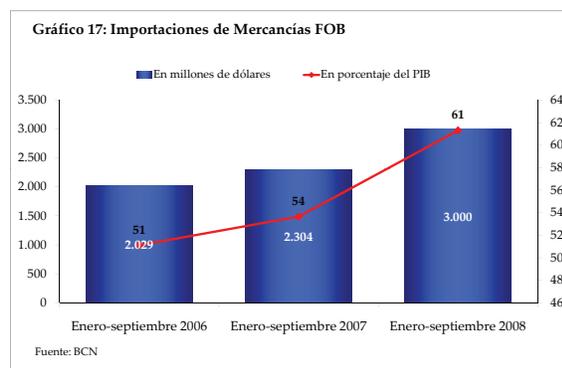
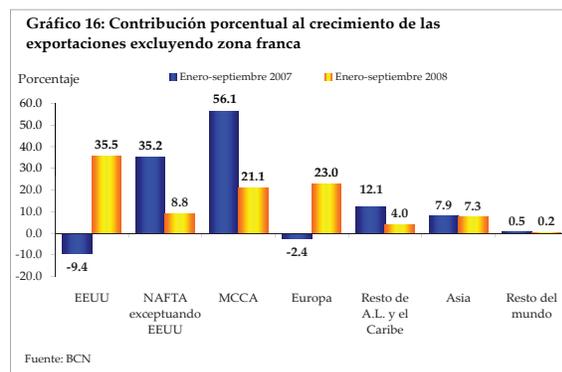
5 Los porcentajes del PIB que se presentan en el resto del informe corresponden a tasas anualizadas. El PIB nominal en dólares fue estimado para 2008 con una tasa de crecimiento real de 3.5 por ciento, un deflactor del PIB de 15.7 por ciento y una tasa de deslizamiento de 5 por ciento.



En términos reales<sup>6</sup> (volumen), las exportaciones crecieron en 16.4 por ciento, un poco más del doble de la tasa observada para enero-septiembre de 2007. No obstante, parte de esta mejora se debe a la recuperación del volumen de las exportaciones de café, que el año pasado disminuyó. Si se excluyen las exportaciones de café, la tasa de crecimiento real de las exportaciones resulta ser en 2.2 puntos porcentuales menor que la del año pasado.

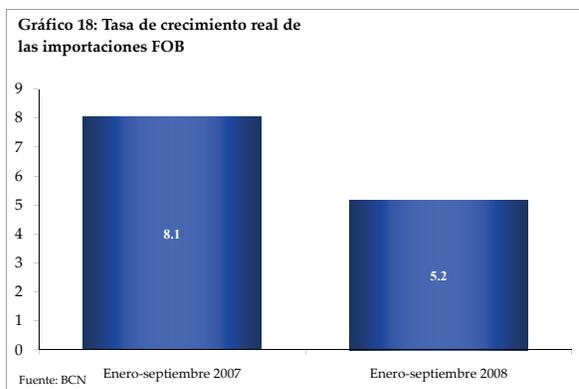


El grupo de otros productos fueron los que experimentaron la mayor tasa de crecimiento real con 39.3 por ciento. Sin embargo, este grupo sólo representa el 35 por ciento de las exportaciones. Por su parte, en el grupo de los principales productos de exportación, que representa el restante 65 por ciento de las exportaciones, el café fue el que contribuyó de manera más significativa, creciendo en términos reales 38.8 por ciento. El segundo lugar lo ocupa el maní con un crecimiento de 15.4 por ciento. Otros de los productos cuyos volúmenes de exportación continuaron creciendo, aunque en menor ritmo que el año pasado, son: la carne vacuna (10.7 por ciento), café instantáneo (7.3 por ciento) y el queso (9.4 por ciento). Los productos pesqueros, camarón y langosta, que forman parte de los productos principales, se recuperaron en este período.

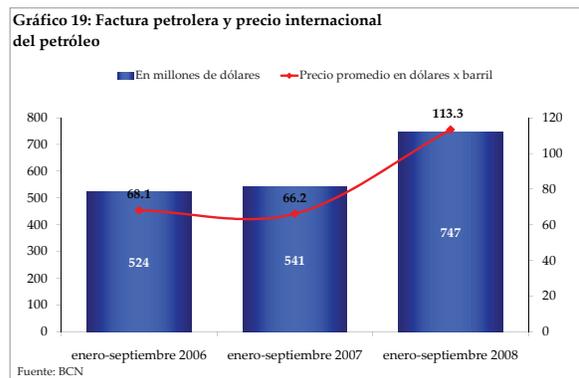


Las exportaciones hacia EEUU contribuyeron 35.5 por ciento al crecimiento de las exportaciones, a diferencia del año pasado cuando su contribución fue más bien negativa. Europa y Asia aumentaron sus contribuciones al crecimiento de las exportaciones, mientras que la de resto del Centroamérica (MCCA) bajó a 21.1 por ciento.

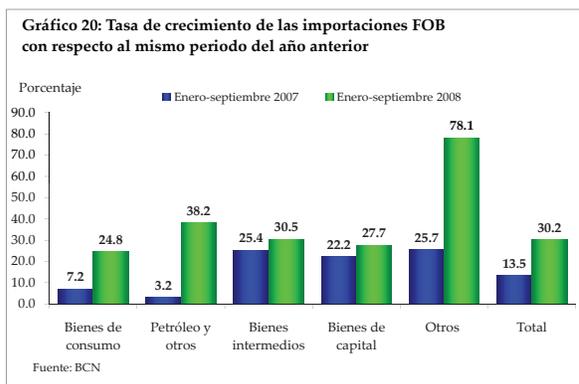
6 En términos reales, se refiere para efectos de este informe en valores unitarios promedios de 2005.



Las importaciones FOB (sin zonas francas) aumentaron 30.2 por ciento en términos nominales (US \$ 695.7 millones, equivalentes a 61 puntos porcentuales del PIB). En términos reales<sup>7</sup> (volumen) las importaciones crecieron un poco más del 5 por ciento.

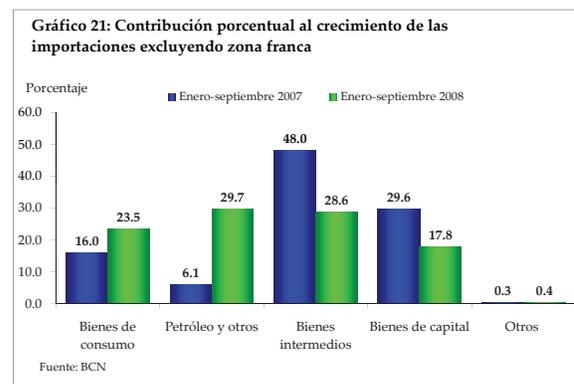


Como se observa en el siguiente gráfico, todas las categorías de importación crecieron significativamente. La factura petrolera creció 38 por ciento, llegando a representar así la cuarta parte de las importaciones. Los precios del petróleo aumentaron 71.1 por ciento, mientras que el volumen importado cayó casi 20 por ciento.



<sup>7</sup> Las importaciones se deflataron utilizando el promedio del índice de valor unitario de las importaciones al mes de septiembre.

El incremento de las importaciones de los bienes de consumo está explicado por bienes de consumo no duradero, particularmente productos alimenticios (US \$ 70 millones) y productos farmacéuticos (US \$ 58 millones)<sup>8</sup>. Las materias primas para la agricultura, principalmente fertilizantes y agroquímicos, representaron un 24 por ciento del crecimiento de las importaciones de bienes intermedios; las materias primas y productos intermedios para la industria, particularmente para la industria alimenticia, bebida y tabaco, representaron un 60 por ciento y los materiales de construcción un 16 por ciento. El incremento de las importaciones de bienes de capital responde en 67 por ciento a las importaciones de maquinaria industrial y en un 11 por ciento a equipos de transporte.



El sector de zonas francas experimentó en el período enero-septiembre de este año un menor crecimiento que en el mismo período de 2007. Las exportaciones brutas de zonas francas y el valor bruto de transformación (exportaciones netas) crecieron a una tasa nominal de 10 por ciento. El impacto en el sector maquila se evidencia principalmente en los empleos directos, cuya tasa de crecimiento pasó de 10 por ciento en enero-julio 2007, a 4.1 por ciento enero-julio de este año<sup>9</sup>.

<sup>8</sup> Es importante aclarar que estos montos son en términos CIF y las importaciones totales presentadas son en términos FOB. No obstante, permite identificar cuáles son los productos que el país está importado en mayores magnitudes.

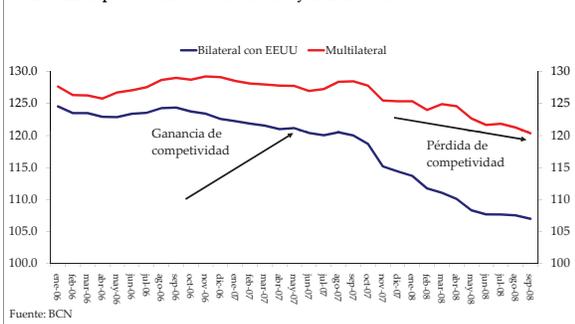
<sup>9</sup> A la fecha de elaboración de este informe, el BCN sólo había publicado las cifras de zonas francas hasta el mes de julio.

**Cuadro 3: Exportaciones acumuladas de zonas francas**

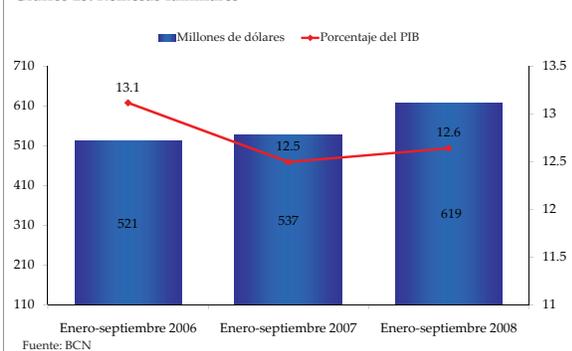
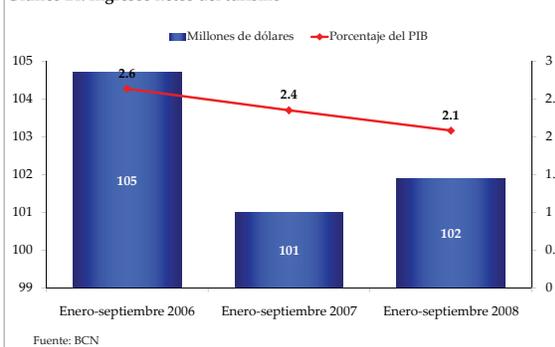
	Exportaciones	Valor bruto de transformación	Empresas	Empleos directos
	(US\$ millones)			
3er trimestre 2006	701,5	196,2	98	75.581
3er trimestre 2007	805,5	225,4	110	82.807
3er trimestre 2008	882,6	246,9	120	86.215

Fuente: BCN

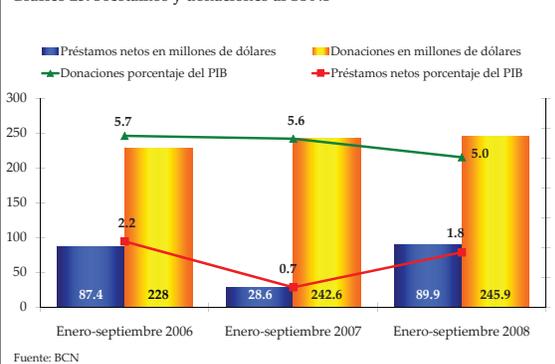
En el período enero-septiembre de este año el Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) multilateral se apreció 3.9 por ciento respecto al mismo período del año anterior. La apreciación con EEUU, es decir el ITCER bilateral, fue mayor, alcanzando 9.5 por ciento. Lo anterior es resultado de un aumento más que proporcional de la inflación del país respecto a la de sus socios comerciales.

**Gráfico 22: Tipos de cambio real bilateral y multilateral**


Hasta el tercer trimestre del año las remesas familiares sumaron US\$ 619 millones, equivalente al 12.6 por ciento del PIB proyectado para este año. Este resultado es superior en US\$ 82 millones con respecto a lo observado el año anterior. Sin embargo, como porcentaje del PIB las remesas han variado poco. Los ingresos netos del turismo sumaron US\$ 102 millones lo que significa un leve aumento, de US\$ 1 millón, respecto al año anterior pero una baja como porcentaje del PIB.

**Gráfico 23: Remesas familiares**

**Gráfico 24: Ingresos netos del turismo**


En el mismo período, el sector privado financió la mayor parte del déficit en cuenta corriente con US\$ 710 millones (equivalente a 14.5 por ciento del PIB). El endeudamiento neto del sector público fue US\$ 89.9 millones, mientras que las donaciones sumaron US\$ 245.9 millones. (Lo que representa el 1.8 y el 5 por ciento del PIB respectivamente). Las entradas de capital fueron superiores al déficit en cuenta corriente provocando una ganancia de activos de reserva de US\$56.3 millones.

**Gráfico 25: Préstamos y donaciones al SPNF**


### 1.3 Sector fiscal

#### Política Fiscal

A diferencia de los dos años anteriores, la política fiscal hasta septiembre ha sido expansiva, y de acuerdo a la última reforma presupuestaria,

culminará el año de esta forma. Durante enero-septiembre 2008, los ingresos del gobierno central cayeron 3.4 por ciento en términos reales (ajustados por la inflación) respecto a enero-septiembre 2007, mientras que los gastos aumentaron 7.5 por ciento en términos reales.

De igual forma, el indicador del impulso fiscal (IIF) que mide la contribución de la política fiscal a la demanda agregada aumentó a 1.9 puntos porcentuales del PIB en el mismo período, lo que confirma el carácter expansivo de la política fiscal<sup>10</sup>. De ejecutarse el PGR de acuerdo a lo contemplado en la última reforma presupuestaria de este año, el impulso fiscal se incrementaría a 2.2 puntos porcentuales del PIB. Si se incluye el apoyo de Venezuela, que financia gastos de carácter fiscal, este indicador pasaría de 2.8 por ciento del PIB en 2007 a 3.1 por ciento del PIB en 2008.

**Cuadro 4: Balance estructural e impulso fiscal**

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

Fuente: FUNIDES

Nota: Los datos son cifras acumuladas a septiembre de cada año, excepto a partir de PGR 2008 que se refiere al presupuesto actualizado dada la última reforma presupuestaria.

El 2009, se refiere al proyecto de ley enviado por el Ejecutivo a la

**Cuadro 5: Balance estructural e impulso fiscal incluyendo gastos extrapresupuestarios financiados a través de la cooperación venezolana**

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

Fuente: FUNIDES

Notas: Las cifras son anuales para todo el período

\*PGR 2008 con actualizaciones de reforma

### La ejecución presupuestaria a septiembre de 2008

La ejecución presupuestaria del gobierno central a septiembre ha mejorado en relación a los dos años anteriores. El presupuesto de ingresos se ha ejecutado en 76.5 por ciento, concentrándose principalmente en la recaudación del IR y los impuestos al consumo, tales como el IVA y el ISC. Sin embargo, los ingresos provenientes del IVA y del ISC aplicado a los derivados del petróleo, han perdido dinamismo.

**Cuadro 6: Ejecución presupuestaria a septiembre de cada año**

	Ingresos totales	Gasto total	Gasto corriente	Gasto de capital
2002	75,1	60,8	64,1	53,6
2003	75,9	66,6	69,3	61,2
2004	80,9	65,3	70,1	59,2
2005	81,4	67,6	71,3	62,8
2006	74,1	59,1	65,3	48,2
2007	74,1	60,4	66,9	48,4
2008	76,5	66,6	70,2	57,7

Fuente: Informes de ejecución presupuestaria enero-

10 Un IIF mayor que cero indica que la política fiscal está siendo expansiva, es decir está contribuyendo positivamente a la demanda agregada; si el IIF es negativo, la política fiscal

se puede clasificar como contractiva; y si IIF es igual a cero, la postura de la autoridad fiscal se considera neutra, es decir no contribuye ni positiva ni negativamente a la demanda agregada

El presupuesto de egresos se ha ejecutado en 66.6 por ciento, siendo mayor la ejecución en el gasto corriente que en el gasto de capital. La estructura del gasto corriente y del gasto de capital es de 3 a 1, es decir el 75 por ciento del gasto del gobierno central se clasifica como gasto corriente y tan sólo el 25 por ciento como gasto de capital. El gasto corriente ha mostrado mayores niveles de ejecución en las líneas de remuneraciones, compra de bienes y servicios, y las transferencias corrientes. Esto se explica por los reajustes salariales, traslado de gasto de capital a gasto corriente, gasto de las elecciones municipales, incorporaciones de nuevos maestros y personal de salud, el subsidio al transporte colectivo urbano de Managua y mayores transferencias a las universidades y a los municipios.

El gasto de capital lleva un nivel de ejecución de 57.7 por ciento. El mayor grado de ejecución del gasto de capital es el financiado con recursos del tesoro (77.4 por ciento), mientras que aquellos proyectos financiados a través de donaciones externas y préstamos tienen una ejecución de 54.8 por ciento y 45.2 por ciento, respectivamente. A nivel de instituciones, el Fondo de Inversión Social de Emergencia (FISE) y el Ministerio de Transporte (MTI) han recuperado su ejecución respecto a junio, alcanzando a septiembre 43 y 54 por ciento, respectivamente.

#### *Proyecto de presupuesto de 2009*

El proyecto del Presupuesto General de la República 2009 que envió el Poder Ejecutivo a la Asamblea Nacional, contempla ingresos del gobierno central de C\$ 28,110.9 millones y un gasto total de C\$ 33,835.1 millones. Deduciendo los C\$ 1,648.6 millones de pago de intereses de deuda

pública, el gasto primario sería de C\$ 32,186.5 millones. Con estas cifras, la política fiscal sería contractiva, pues el crecimiento nominal estimado de los ingresos del gobierno central (21.6 por ciento) supera al crecimiento del gasto primario (15.7 por ciento). Asimismo el IIF sería negativo en 1.2 por ciento del PIB sin incluir la cooperación venezolana; incluyéndola, sería negativo en 2.7 por ciento del PIB.

Sin embargo, el aumento que se prevé en los ingresos no es realista, ya que supone un crecimiento económico de 4.5 por ciento y la mejora en la eficiencia de la recaudación de casi un punto porcentual del PIB. Utilizando supuestos más realistas de crecimiento para 2009 (ver capítulo 4) y de recaudación fiscal, FUNIDES estima que los ingresos fiscales crecerían 11 por ciento en términos nominales (totalizando C\$ 25,667.3 millones de córdobas), y que el déficit antes de donaciones sería mayor en C\$ 2,443 millones (US\$ 120 millones, casi 2.0 puntos porcentuales del PIB) que el proyectado por el Gobierno.

Bajo estos supuestos, el Gobierno tendría que obtener financiamiento adicional de esa magnitud -lo que pareciera difícil en las circunstancias actuales- o usar las reservas internacionales y/o limitar el crecimiento del gasto. *El cuadro 8 presenta dos proyecciones alternativas e ilustrativas a las del proyecto del presupuesto de 2009 para indicar el rango de opciones que podría enfrentar el gobierno. La primera (escenario 1) supone que el gobierno obtiene financiamiento adicional o pierde reservas. La segunda (escenario 2) que el gobierno reduce el gasto para no exceder en términos nominales el déficit programado. Bajo el escenario 1 la política fiscal sería expansiva en 2009; bajo el escenario 2 sería contractiva, al igual que en el proyecto de presupuesto.*

**Cuadro 7: Supuestos utilizados en la elaboración del Presupuesto General de la República**

	2007	PGR 2008	PGR 2009	Proyección 2008	Proyección 2009
PIB nominal (millones de C\$)	105.643,5	128.383,0	149.278,3	126.392,4	142.224,9
PIB real (millones de C\$ 1994)	34.090,7	35.464,6	37.077,7	35.263,9	35.870,3
Crecimiento Deflactor PIB		16,8	11,2	15,7	8,2
Crecimiento PIB real	3,8	4,0	4,5	3,4	1,7
Inflación (fin de período)	16,9	16,0	9,5	15,4	7,0
Inflación (promedio anual)	11,1	19,6	11,7	20,2	9,0
Devaluación anual	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0

Fuente: Proyecto de PGR 2009 y Funides

**Cuadro 8: Balance presupuestario global 2009**

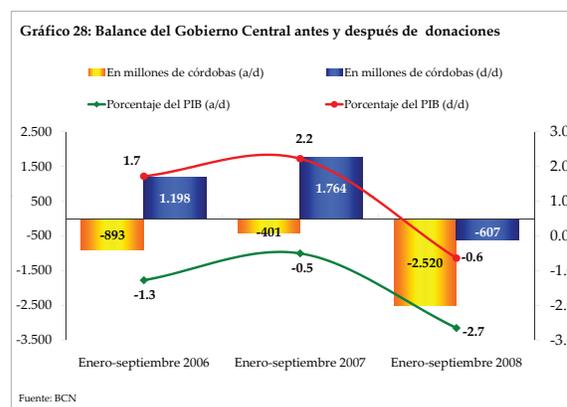
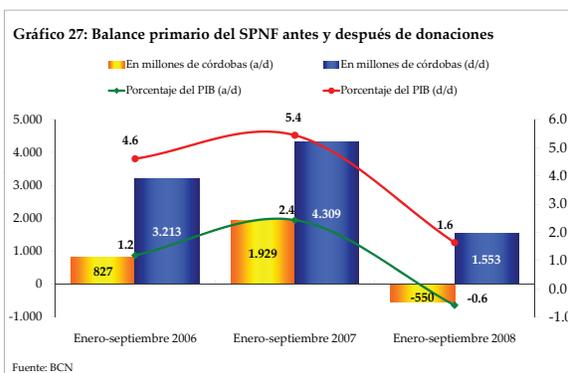
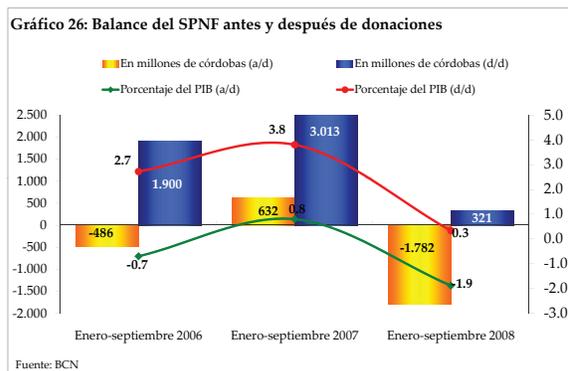
	PGR 2008	PGR 2009	Proyección 2009	
			Escenario 1	Escenario 2
	(porcentaje del PIB)			
Ingresos totales	18.0	18.8	18.0	18.0
Gastos totales	22.9	22.7	23.8	22.1
Balance fiscal a/d (GC)	-4.9	-3.8	-5.7	-4.0
Donaciones	4.1	3.4	3.5	3.5
Balance fiscal d/d (GC)	-0.8	-0.5	-2.2	-0.5

Fuente: Proyecto del PGR 2009 y estimaciones de FUNIDES

*Comportamiento del Balance Fiscal a septiembre*

Como se dijo, la gestión fiscal a septiembre de este año es más expansiva que la del mismo período de los dos años anteriores. El gasto del Sector Público No Financiero (SPNF) está creciendo a un ritmo mayor que el de los ingresos, registrándose un déficit antes de donaciones, equivalente a 1.9 por ciento en términos del PIB anual. Las donaciones externas registradas a septiembre totalizaron C\$2,103 millones, equivalente a 2.2 puntos porcentuales del PIB, lo que permitió alcanzar un superávit de 0.3 puntos porcentuales del PIB al mes de septiembre.

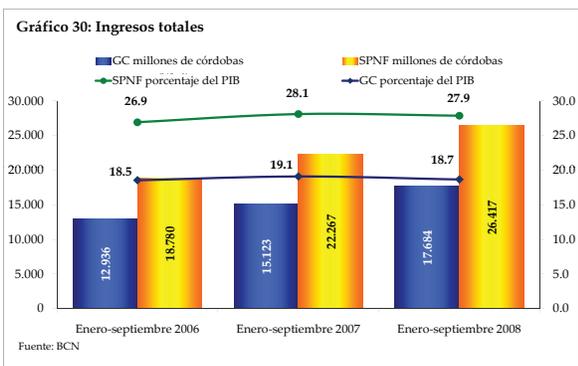
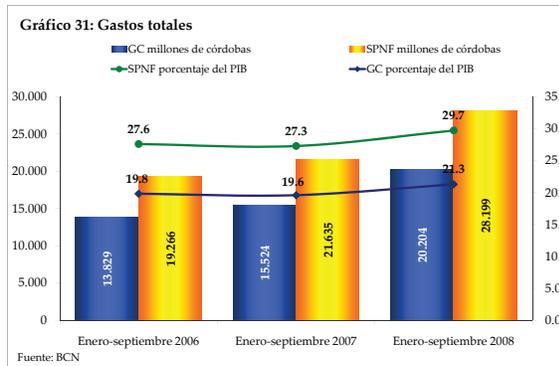
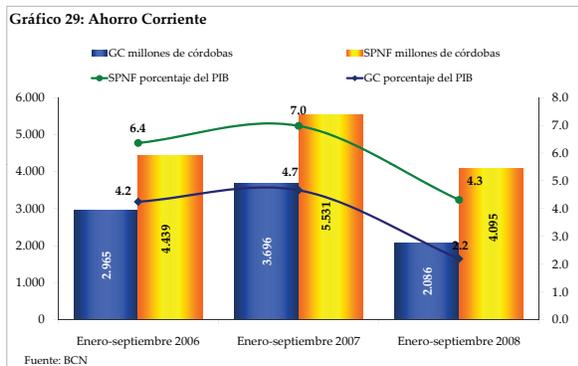
El balance primario del SPNF, que excluye los intereses de la deuda pública, resultó menor que el observado a septiembre de 2007. A pesar, que los intereses de la deuda pública disminuyeron de 1.6 a 1.3 puntos porcentuales del PIB, el deterioro del balance general fue mayor, decreciendo de esta manera el balance primario.



El gobierno central acumuló un déficit antes de donaciones equivalente a 2.7 puntos porcentuales del PIB, lo que aunado a donaciones de 2.0 puntos porcentuales del PIB da como resultado un déficit después de donaciones de 0.6 puntos porcentuales del PIB. Estos resultados van en línea con los estimados del PGR para 2008 y que se detallan en el Marco Presupuestario de Mediano Plazo (MPMP) que aparece como anexo del proyecto del Presupuesto General de la República (PGR) 2009.

El ahorro corriente<sup>11</sup> del SPNF y del gobierno central ha disminuido en más de 2.0 puntos porcentuales del PIB, debido a que los incrementos en el gasto corriente superan a los registrados en los ingresos.

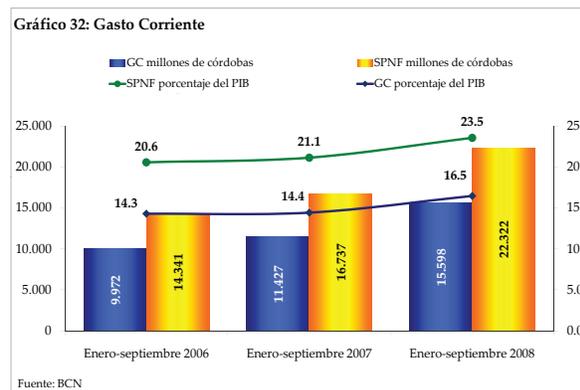
11 El ahorro corriente es la diferencia entre los ingresos del SPNF y del GC menos los gastos, excluyendo las transferencias de capital que otorga el GC a otras entidades gubernamentales

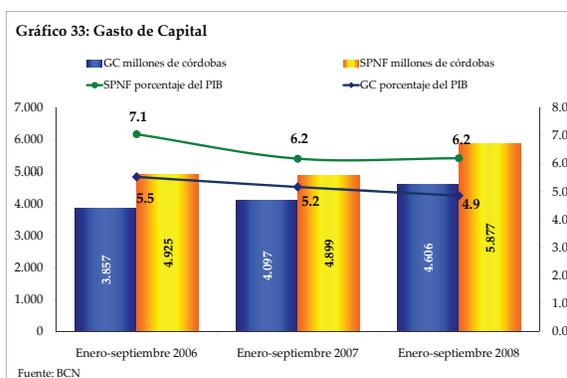


Los gastos totales del SPNF y del GC aumentaron en 2.4 y 1.8 puntos porcentuales del PIB. Tal como señalamos en el informe anterior, estos incrementos en el GC se explican por mayores niveles de gasto corriente, particularmente la compra de bienes y servicios. En el SPNF el gasto corriente se incrementó en 2.4 puntos porcentuales del PIB. Dentro de las líneas del gasto corriente, las que mostraron variaciones positivas fueron: compra de bienes y servicios (2.2 punto porcentuales del PIB), remuneraciones a empleados (0.4 punto porcentuales del PIB), transferencias corrientes (0.3 punto porcentuales del PIB), lo que se compensó con una disminución en 0.3 puntos del PIB de los intereses de deuda pública. En el GC la dinámica de gasto corriente fue similar que la del SPNF, es decir remuneraciones a empleados, compra de bienes y servicios y transferencias corrientes mostraron variaciones positivas, que fueron más que compensadas por la reducción de intereses y otros gastos.

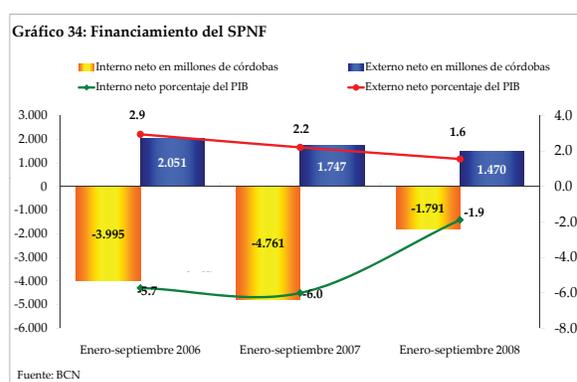
Los ingresos totales, tanto del GC como del SPNF, son menores como proporción del PIB a los registrados en 2007. Lo anterior, como resultado de la caída en las tasa de crecimiento de los impuestos, ajustadas por inflación. En términos reales (ajustados por inflación promedio a septiembre) los ingresos del SPNF decrecieron 2.0 por ciento. Las contribuciones sociales, percibidas por el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), fueron equivalentes a 4.7 puntos porcentuales del PIB, cifra menor a la observada el año pasado.

Los ingresos del gobierno central decrecieron 3.4 por ciento en términos reales. Los provenientes del Impuesto al Valor Agregado (IVA) se han reducido en 3.3 por ciento, principalmente por la caída en el IVA doméstico. Los impuestos derivados del selectivo al consumo se redujeron en 6.0 por ciento, por la caída en los ingresos de derivados de petróleo y el tabaco. Los ingresos provenientes del Impuesto de la Renta (IR) permanecieron constantes. Las menores recaudaciones reales del IVA y del ISC son un indicio que el consumo privado está menos dinámico que en períodos anteriores.

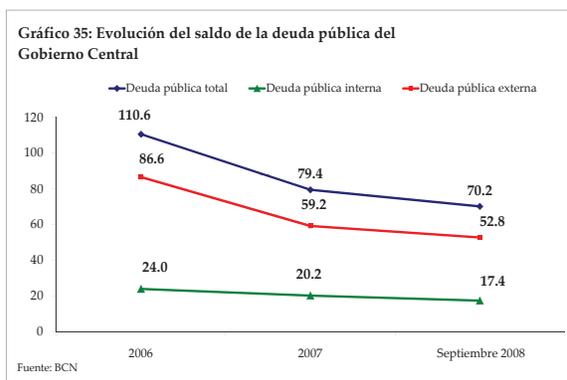




El gasto de capital del SPNF como proporción del PIB se mantuvo a los niveles observados el año pasado. En el GC, el gasto de capital se redujo 0.3 puntos porcentuales del PIB.



El déficit del SPNF después de donaciones se financió externamente con C\$ 1,470 millones, equivalente a 1.6 puntos porcentuales del PIB. Este financiamiento en términos netos se dividió en C\$ 2,074.1 millones que representaron desembolsos de préstamos externos y C\$ 604.4 millones que el SPNF destinó a amortizaciones de la deuda externa. Por su parte, el financiamiento interno neto fue negativo en C\$ 1,791 millones, es decir, 1.9 puntos porcentuales del PIB. Esto se debió principalmente a las sociedades no financieras.



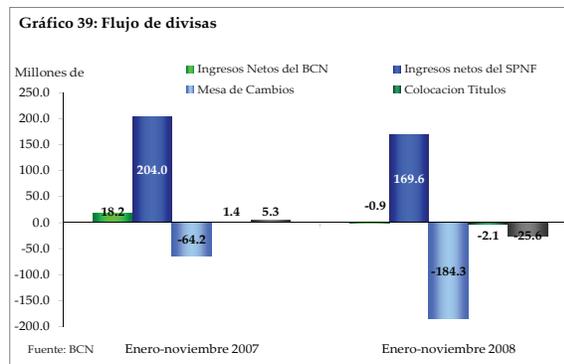
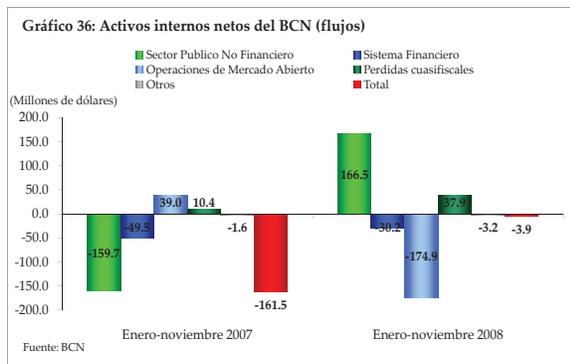
La deuda pública a septiembre fue de C\$ 88,668.1 millones, lo que representó el 70.2 por ciento del PIB. En los últimos 9 meses, la deuda pública interna ha aumentado en C\$ 617.3 millones, debido al incremento de la deuda del BCN en C\$ 1,235 millones y la reducción de C\$ 618 en la deuda del gobierno central, principalmente en concepto de BPI's. El saldo de la deuda externa se ha incrementado en C\$ 4126 millones, divididos en C\$ 1667 millones contraídos por el gobierno central y C\$ 2459 millones del BCN. Sin embargo, como proporción del PIB, tanto la deuda interna como externa muestra menores niveles.

#### 1.4 Política crediticia y reservas internacionales

A diferencia de la política fiscal, la política crediticia del BCN ha sido básicamente neutra, es decir no ha contribuido ni a alimentar, ni a mitigar la demanda agregada y la inflación, ya que el crédito interno del BCN ha variado muy poco. Sin embargo se han dado diferencias importantes en la composición del crédito interno en el transcurso del año.

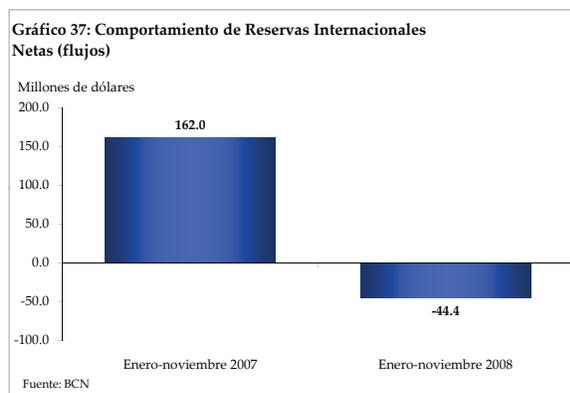
Durante el primer semestre de 2008, y a diferencia de los últimos años, se dio un fuerte aumento en el crédito neto del BCN tanto al Gobierno Central, como al resto del sector público derivado del retiro de depósitos en el BCN. Sin embargo, estos aumentos fueron contrarrestados por una fuerte contracción crediticia con el resto de la economía (principalmente operaciones de mercado abierto y con el sistema financiero). Esta tendencia continuó aunque en menor grado, en el tercer trimestre, pero se revirtió a partir de octubre cuando el crédito neto al Gobierno disminuyó y el crédito al resto de la economía aumentó siempre manteniéndose la neutralidad de la política.

Bajo el prisma de la política crediticia del BCN, que es lo que en última instancia determina la posición de reservas internacionales, la disminución de reservas en lo que va del año obedece a la caída estacional en la demanda de billetes y monedas del público ya que, como se dijo, la política crediticia fue neutra.



Las Reservas Internacionales Netas Ajustadas<sup>12</sup> (RINAs) del BCN han disminuido alrededor de US\$ 45 millones, pero se mantienen a niveles adecuados. Al 24 de noviembre de 2008 las RINAs ascendían a US\$ 621.3 millones, similar a lo reportado en la misma fecha de 2007, lo que mantuvo la cobertura de la base monetaria en 120 por ciento.

A través del prisma de las transacciones cambiarias, la disminución en las reservas entre finales de 2007 y fines de octubre de 2008 refleja principalmente mayores ventas netas de divisas a los bancos, derivadas del mayor déficit comercial y de menores entradas netas de préstamos al sector público.



### 1.5 Panorama financiero

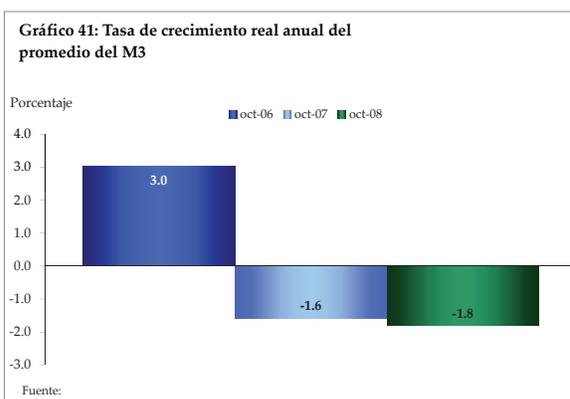
El saldo promedio del M3<sup>13 14</sup> (depósitos del sector privado en el sistema financiero y numerario) ha caído 2.2 por ciento en términos reales (ajustado por inflación) desde mediados de 2006. En términos anuales (12 meses) la tasa de crecimiento real del M3 ha sido negativa desde finales de 2006, se recuperó en mayo y junio de 2007, cayó nuevamente en agosto 2007, se recuperó hasta abril de 2008 y volvió a ser negativa a partir de mayo de 2008.



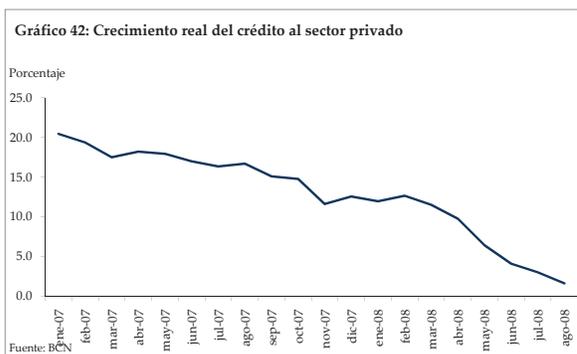
12 La definición de RINAs es la misma del BCN, vale decir se excluyen de las Reservas Internacionales Netas del BCN los depósitos de encaje en moneda extranjera y FOGADE.

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

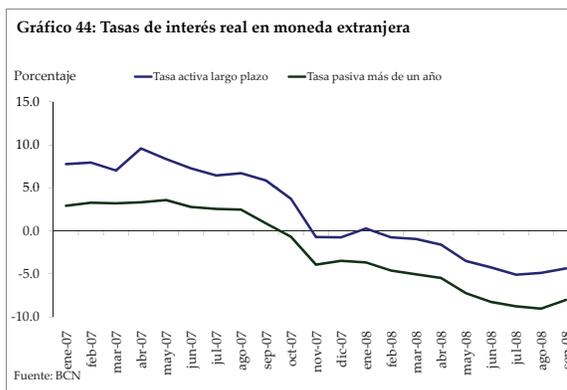
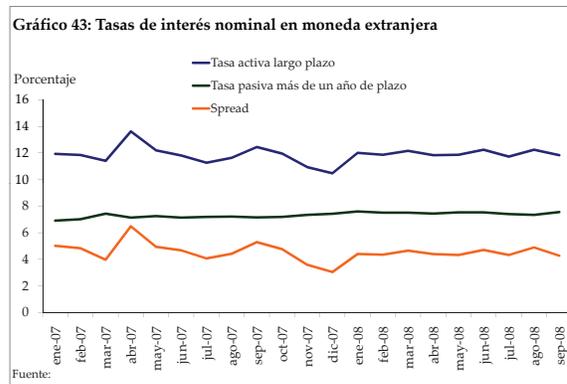
14 Los agregados monetarios que se presentan en este informe no son comparables con los de los informes anteriores debido que la implementación del nuevo Manual Único de Cuentas (MUC) del Sistema Financiero, ha demandado una nueva codificación de códigos contables y la actualización de formatos sectorizados de las cuentas financieras. Se espera publicar esta información en el segundo semestre del 2008.



La caída del M3, en términos reales, refleja el comportamiento de los depósitos de ahorro y a plazo, que registró el saldo promedio, hasta julio de 2008, más bajo desde 2004. Después de crecer a tasas positivas, el M1 empezó a decrecer en mayo de 2008. Sin embargo, el saldo promedio a octubre fue 7.1 por ciento superior al registrado en el mismo período de 2006. La participación de los depósitos a vista en los depósitos totales subió de 15.7 por ciento en agosto de 2005, a 26.2 por ciento en agosto de 2008. Estas tendencias continúan sugiriendo que las preferencias de ahorro financiero de los nicaragüenses se han volcado hacia depósitos más líquidos y, posiblemente, hacia el exterior.



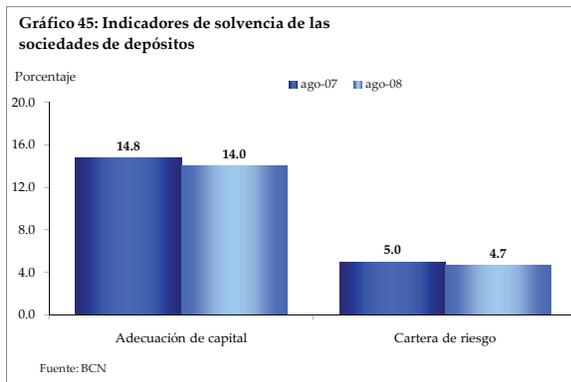
El crédito de las sociedades de depósitos<sup>15</sup> (SDs) al sector privado ha empezado a crecer a tasas moderadas (1.6 por ciento). Las SDs han podido financiar el crecimiento real en el crédito al sector privado ya que han reducido su financiamiento al Gobierno General y al BCN y, en mayor grado, aumentado sus pasivos con el exterior. El endeudamiento externo de las SDs subió del 52.1 por ciento de su patrimonio en 2005 (promedio primeros 8 meses) al 116.1 por ciento en 2008.



En comparación con el promedio a septiembre de 2007, las tasas pasivas para los depósitos (a más de un año) en moneda extranjera aumentaron 0.3 puntos porcentuales, para promediar 7.5 por ciento en septiembre de 2008. Las tasas activas han disminuido levemente (0.04 puntos porcentuales) hasta promediar 12.0 por ciento, debido a que en abril y mayo de 2007 estas tasas alcanzaron máximos históricos y después se normalizaron. En términos reales (ajustada por el deslizamiento del córdoba y la inflación de Nicaragua), la tasa pasiva disminuyó 10.2 puntos porcentuales, mientras que la activa cayó 9.5 puntos

15 Las SDs la conforman los bancos y las corporaciones financieras.

porcentuales. Ambas tasas se volvieron negativas en términos reales en noviembre, a raíz de la aceleración de la inflación.

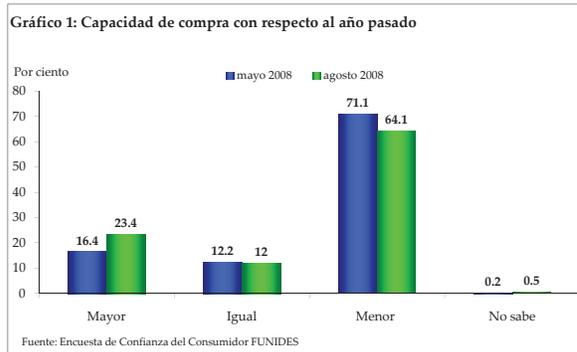


La solvencia de las SDs<sup>16</sup> se ha mantenido estable en el período de referencia. La adecuación de capital a mayo de 2008 tuvo una reducción en promedio de 1 punto porcentual con respecto al mismo período del año anterior. Sin embargo, la cartera de riesgo (vencida, prorrogada, y reestructurada) disminuyó como porcentaje de la cartera total (del 5 al 4.7. por ciento). Por otra parte, los gastos administrativos han continuado aumentando en relación a los activos, mientras que el resultado neto sobre el capital social ha disminuido.

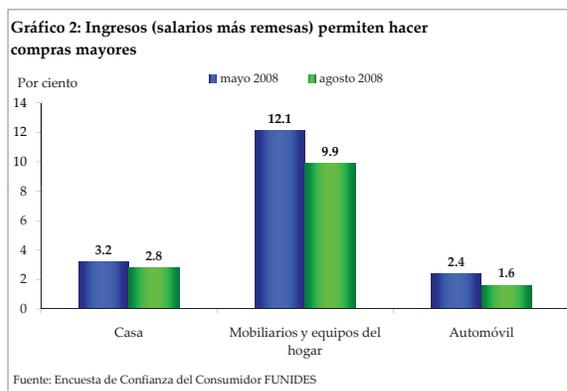
<sup>16</sup> Relación de capital sobre activos ponderados por riesgo.

## 2.1 Encuesta de confianza del consumidor

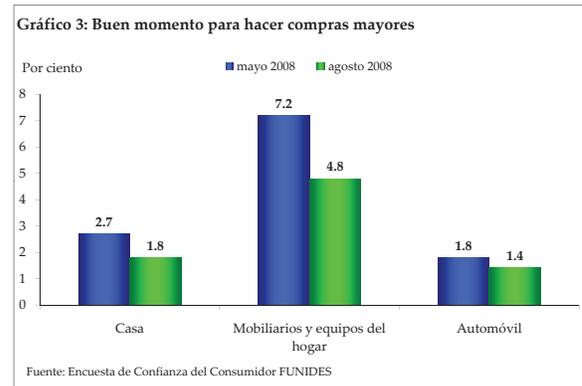
En agosto de 2008 FUNIDES realizó su segunda encuesta de confianza del consumidor siguiendo la misma metodología de la primera encuesta (descrita en el segundo informe de coyuntura de FUNIDES de 2008). Esta encuesta continuó mostrando que ha habido un deterioro en la capacidad de compra de los hogares con respecto al mismo período del año pasado, aunque en menor grado que en la encuesta anterior (mayo). La mayoría de los hogares (64 por ciento) continuó indicando que tienen una capacidad de compra menor y menos del 25 por ciento indicó que su capacidad de compra ha mejorado. El porcentaje de hogares con una capacidad de compra igual se mantuvo en 12 por ciento.



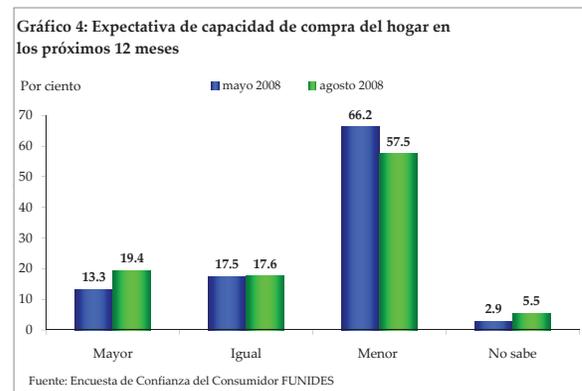
Asimismo, sólo una minoría muy baja de los hogares siguen indicando que los ingresos (salarios más remesas) les permiten hacer compras mayores como casas, mobiliario y equipos del hogar, y automóviles. Con respecto a mayo estos resultados indican un deterioro de la capacidad de los hogares para hacer compras mayores.



Se incluyó la pregunta si este era un buen momento para hacer compras mayores, independientemente del nivel de ingresos. Solamente el 1.8 por ciento señaló que este era un buen momento para hacer compras mayores en casa, el 4.8 por ciento en mobiliarios y equipos del hogar, y el 1.4 por ciento en automóviles. Estos resultados muestran un deterioro de la confianza de los hogares para hacer este tipo de compras con respecto a mayo.



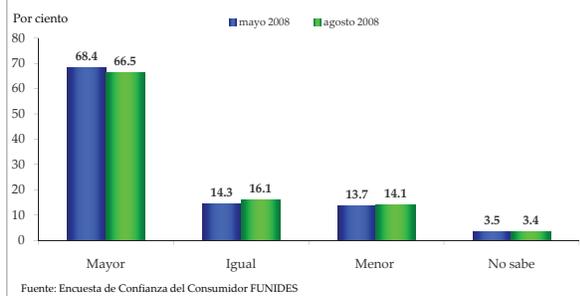
Las expectativas de capacidad de compra de los hogares continuaron siendo pesimistas en agosto de 2008 pero en menor grado que en mayo. La mayoría de los hogares (57.5 por ciento) opinó que su capacidad de compra en los próximos 12 meses será menor a la actual y sólo el 19.4 por ciento consideró que aumentará.



Una de las variables económicas de gran importancia para las decisiones de compra, ahorro e inversión que toman las familias y empresas es la inflación. No ha habido cambios mayores con respecto a mayo en cuanto a las expectativas inflacionarias con 82.6 por ciento de los hogares

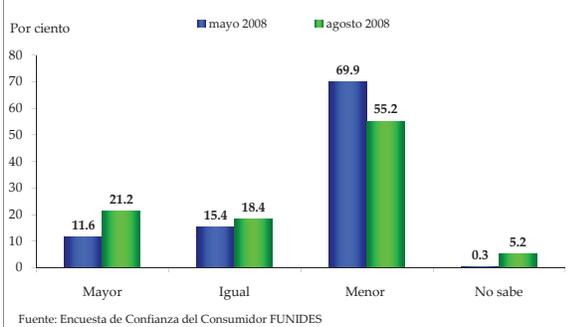
esperando que la inflación en el año sea mayor o igual que la del año pasado. Sin embargo debe señalarse que la encuesta se realizó antes de que comenzaran a caer los precios de alimentos y energía.

**Gráfico 5: Expectativas de inflación en 2008 respecto a lo observado en 2007**



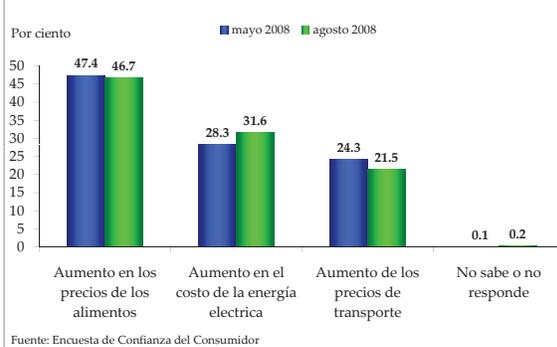
Respecto a la situación de empleo para los próximos meses, el 55.2 por ciento de los hogares considera que será peor, 18.4 por ciento piensa que se mantendrá igual y 21.2 por ciento cree que la situación de empleo mejorará. Este comportamiento muestra un deterioro de las expectativas de empleo de los hogares con respecto a la primera encuesta de confianza de los consumidores.

**Gráfico 6: Expectativa de la situación y perspectivas económicas del país en su conjunto, la situación del empleo**



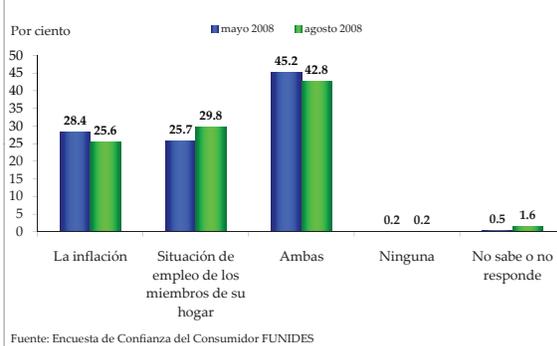
La economía del hogar continúa siendo principalmente afectada por el aumento en los precios de los alimentos como señala el 46.7 por ciento de los entrevistados. Sin embargo, el aumento en el costo de la energía eléctrica está afectando cada vez más la economía del hogar con 31.6 por ciento de los hogares señalando que esto fue lo que más afectó su economía en agosto. Por su parte, el impacto del aumento en el costo del transporte es algo menor que en agosto.

**Gráfico 7: Aspectos que más afecta la economía de su hogar**

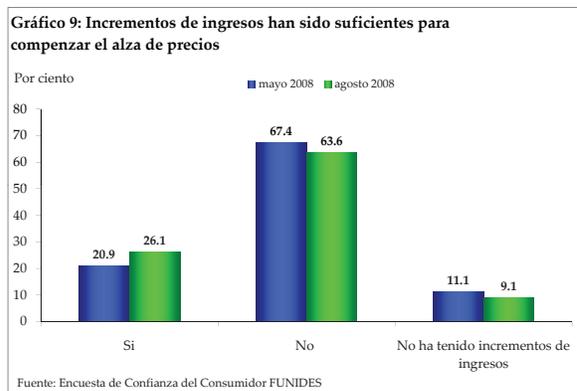


Los temas de mayor preocupación para el hogar continuaron siendo la inflación y la situación de empleo, señalado de manera conjunta por un 42.8 por ciento de los hogares; sólo la situación de empleo el 29.8 por ciento y sólo la inflación el 25.6.

**Gráfico 8: Aspectos de mayor preocupación para el hogar**



El 63.6 por ciento de los hogares, señaló que los incrementos en los ingresos no han sido suficientes para compensar el alza de precios, y solo el 26.1 por ciento señaló que si han sido suficientes. Lo anterior sin embargo es una pequeña mejora con respecto a lo observado en mayo de 2008. El 77.8 por ciento de los hogares que no han tenido aumento en sus ingresos o que dicho aumentos no han sido suficientes para compensar el alza en los precios indicó que para enfrentar esta situación han tenido que reducir el consumo general. El 12.2 por ciento ha reducido el consumo de bienes duraderos, el 5.9 por ciento a recurrido a préstamos de bancos o amigos, 1.9 por ciento ha recibido remesas adicionales y 1.3 por ciento señaló otra forma.

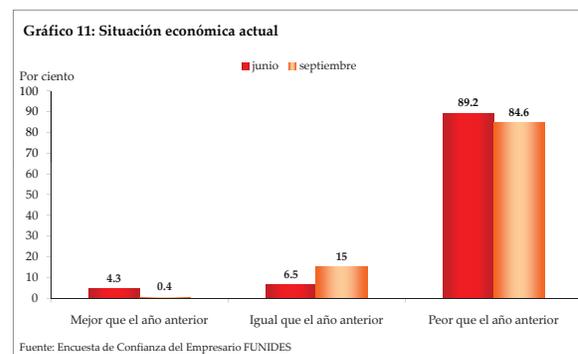


## 2.2 Encuesta de confianza e intención de las empresas

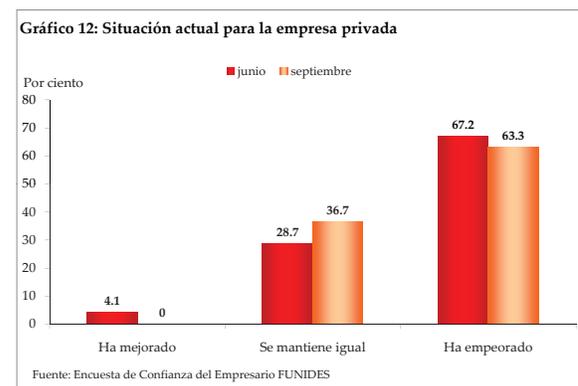
En agosto – septiembre FUNIDES realizó su segunda encuesta de confianza e intención de las empresas. Los resultados de esta segunda encuesta, continúan mostrando un pesimismo en cuanto a la situación económica del país en su conjunto y del clima de negocios (inflación, corrupción, entorno político, costo de la energía, etc.), y desconfianza en el sistema judicial. Contrario a la medición anterior (junio) donde, a pesar del pesimismo sobre la situación general, la mayoría (relativa) de los empresarios reportaron que sus ventas estaban creciendo y que ampliarían sus inversiones. En esta oportunidad la mayoría (relativa) reportó un caída en sus ventas y que no ampliarían su inversión

De las empresas encuestadas (63), cerca de 85 por ciento percibe que la situación actual de la economía del país, en su conjunto, es peor que la del año pasado; menos del 1 por ciento percibe que es mejor, mientras que un 15 por ciento con-

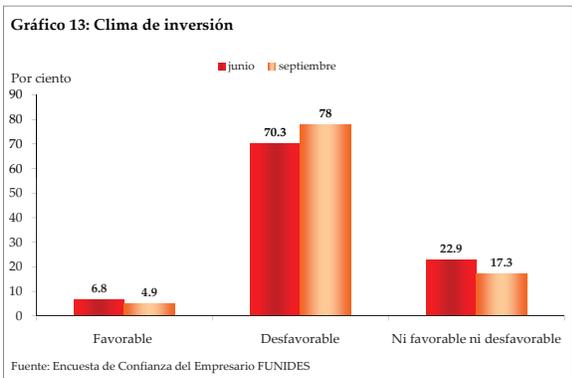
sidera que es igual. Con respecto a junio no ha habido cambios netos en cuanto a la valoración de la situación actual ya que la disminución en las percepciones negativas fue compensada por una disminución de dimensiones similares en las percepciones positivas.



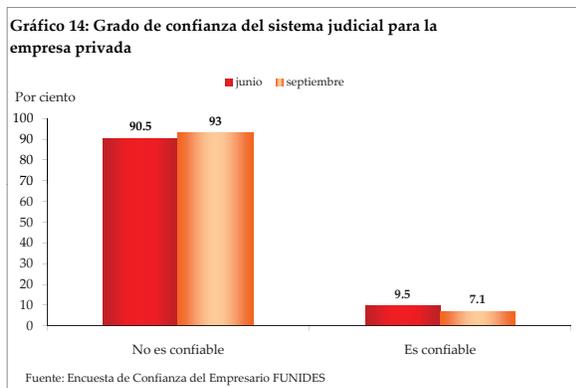
En concordancia con el resultado anterior, 63.3 por ciento de las empresas percibe que la situación actual para la empresa privada ha empeorado, el 36.7 por ciento considera que se mantiene igual y ninguna empresa manifestó que ha mejorado. Este resultado es consistente con el anterior en el cual la reducción de las percepciones negativas con respecto a junio es compensada por una reducción de igual proporción en las percepciones positivas.



Por otro lado, la mayoría de las empresas, 78.0 por ciento, continúa opinando que el clima de inversión es desfavorable, sólo el 4.9 por ciento lo considera favorable y el 17.3 por ciento que se ha mantenido igual. Lo anterior, muestra un deterioro con respecto a junio cuando el porcentaje de empresas con una percepción positiva del clima de inversión era mayor y el porcentaje con una percepción negativa menor.

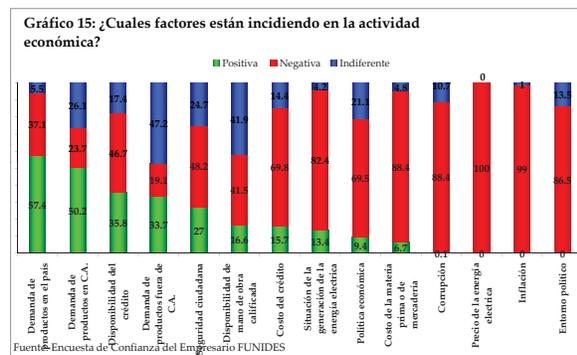


En agosto-septiembre la inmensa mayoría de las empresas sigue percibiendo al sistema judicial con un alto grado de desconfianza; de hecho esta percepción ha aumentado con respecto a junio. El 93 por ciento de las empresas considera que el sistema judicial no es confiable (90.5 por ciento en junio), mientras que un 7.1 por ciento opina lo contrario (9.5 en junio).

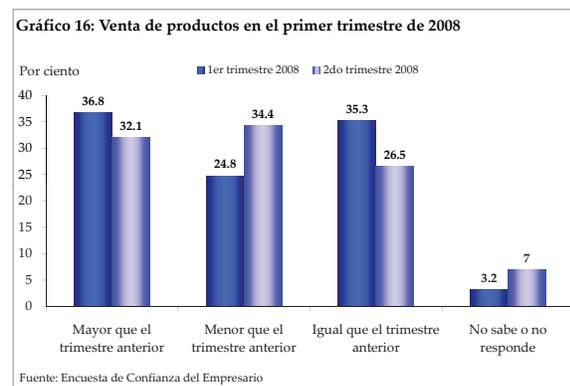


En agosto-septiembre, los empresarios consideran que los factores que están incidiendo de forma positiva en la actividad económica son, por orden de importancia, la demanda de los productos o servicios en el país (57.4 por ciento), la demanda de los productos o servicios en Centroamérica (50.2 por ciento), la disponibilidad de crédito (35.8 por ciento), la demanda de los productos o servicios fuera de Centroamérica (33.7 por ciento), la seguridad ciudadana (27 por ciento) y la disponibilidad de mano de obra calificada (16.6 por ciento). Dentro de los factores que están incidiendo de forma negativa se encuentran, el precio de la energía (100 por ciento), la inflación (99.0 por ciento), la corrupción (88.4 por ciento),

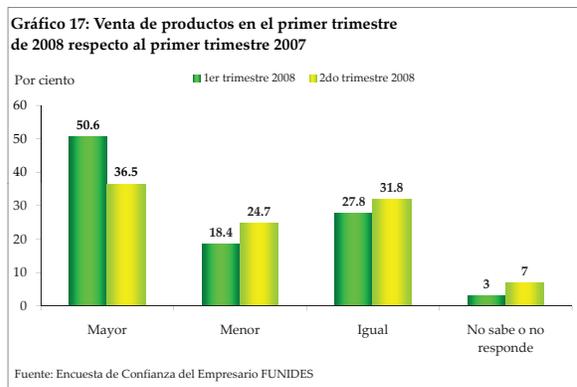
el costo de las materias primas (88.4 por ciento), el entorno político (86.5 por ciento), la situación de la generación de energía (82.4 por ciento), el costo del crédito (69.8 por ciento) y la política económica (69.5 por ciento).



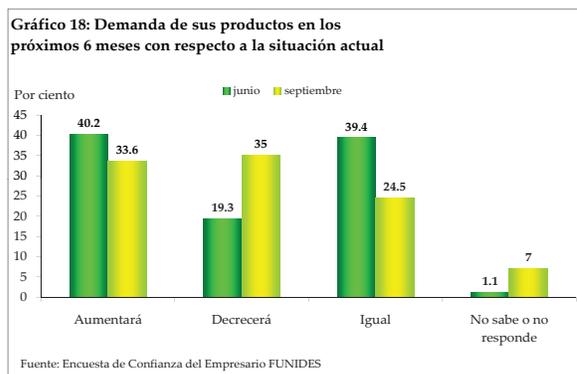
En cuanto a la situación propia de sus empresas, sólo el 32 por ciento indicó que sus ventas habían mejorado con relación al primer trimestre de 2008, mientras que el 34.4 por ciento reportó una reducción. Esto muestra un cambio con respecto a lo observado en mayo cuando había un mayor porcentaje de empresas que reportaban ventas mayores en el primer trimestre de 2008 que en el trimestre anterior, con respecto al porcentaje que de empresas que reportaban menores ventas.



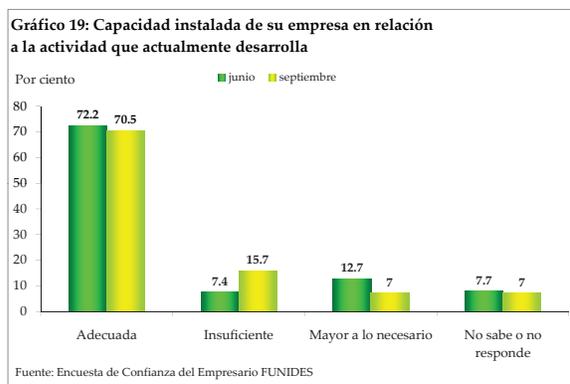
Asimismo, sólo el 36.5 por ciento de las empresas reportó mayores ventas en el segundo trimestre de 2008 con respecto al mismo trimestre del año anterior, 24.7 por ciento reportó menores ventas y 31.8 por ciento ventas similares. En comparación con lo reportado en junio, se nota una desaceleración de las ventas aunque el balance todavía es positivo.



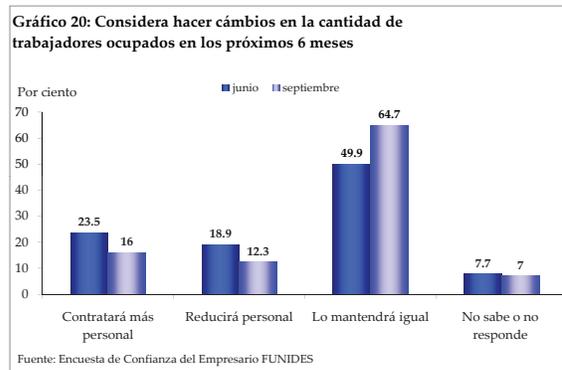
En cuanto a las perspectivas de la demanda de sus productos, el 33.6 por ciento espera que crezca en los próximos 6 meses, el 35.0 por ciento que decrezca y el 24.5 por ciento que se mantenga igual. Esto también es un deterioro en comparación con lo observado en junio cuando había un mayor porcentaje de empresas que esperaba que la demanda de sus productos aumentara en relación al porcentaje de empresas que esperaba que la demanda de sus productos decreciera.



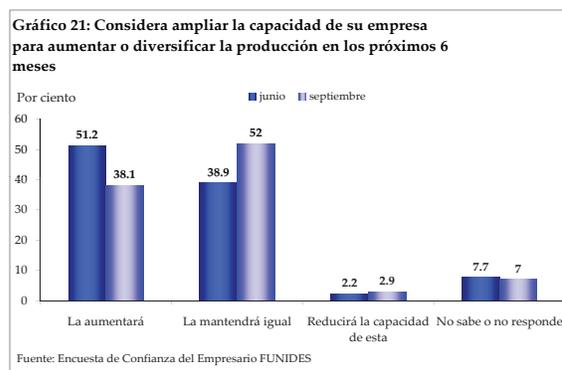
Para la mayoría de las empresas, 70.5 por ciento, su capacidad instalada de maquinaria y equipos es adecuada, 15.7 por ciento considera que es insuficiente y 7.0 indica que es mayor a lo necesario. Lo anterior, no representa mayores cambios con relación a lo observado en junio de 2008.



Alrededor del 64.7 por ciento de las empresas indica que mantendrá el mismo nivel de empleo en los próximos 6 meses, 16.0 indica que contratará más personal y 12.3 por ciento indica que hará reducciones en el empleo. Esto representa un deterioro en la situación del empleo, la diferencia entre el porcentaje de empresas que indican que contratarán más personal y el porcentaje de empresas que indican que reducirán personal sigue siendo positiva pero inferior a la observada en junio de 2008.



Finalmente, el 38.1 por ciento de las empresas indican que continuarán invirtiendo, el 52.0 por ciento indican que no invertirán y un 2.9 por ciento indica que reducirá la capacidad de producción de su empresa, es decir que tendrán una inversión negativa. Esto es una desaceleración de la inversión en comparación con junio de 2008.





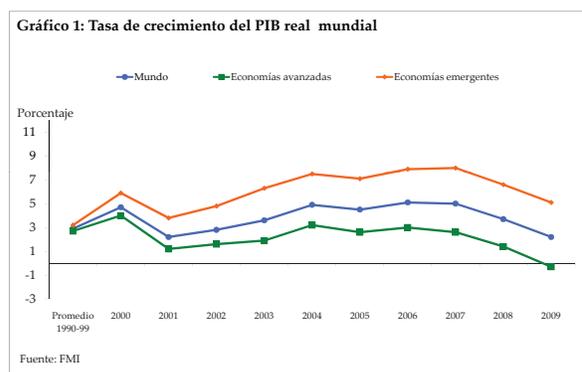
# Capítulo 3: Entorno internacional y regional

## 3.1 Principales economías del mundo

La economía mundial está atravesando una fuerte desaceleración económica motivada por una de las crisis financieras más graves desde la década de los treinta. En los últimos meses sus perspectivas de crecimiento han empeorado aún más debido al desapalancamiento del sistema financiero, la caída en los mercados bursátiles y la pérdida de confianza de los consumidores.

En su más reciente actualización, publicada a inicios de noviembre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que el crecimiento de la economía mundial pasará del 5.0 por ciento en 2007, a 3.7 por ciento en 2008 y a 2.2 por ciento en 2009, lo que representa una baja en las proyecciones de crecimiento en  $\frac{3}{4}$  puntos porcentuales respecto a las perspectivas económicas del mes de octubre.

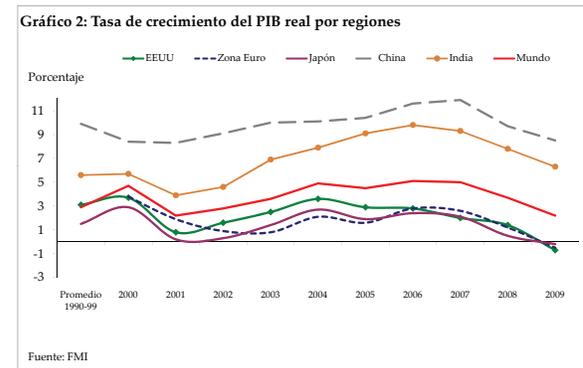
Según el FMI, la desaceleración será más marcada en las economías avanzadas que ya han entrado en un proceso recesivo y, que se espera, experimentarán una contracción económica en 2009, algo que no se presentaba desde hace cuatro décadas. No obstante, también afectará a las economías emergentes y en desarrollo. Estas últimas verán reducido el fuerte dinamismo de los últimos años pero mantendrán un crecimiento robusto de 6.6 por ciento en 2008 y 5.1 por ciento en 2009.



En EEUU, el FMI estima que la economía experimentaría una contracción de 0.7 por ciento en 2009, lo que es mucho mayor a lo observado en la última recesión ocurrida en 2001. Las causas serían principalmente el debilitamiento del consumo debido a las pérdidas en el valor de las

casas y las acciones bursátiles, así como la falta de crédito. A inicios de diciembre el "National Bureau of Economic Research" declaró de manera oficial que la economía estadounidense entró en recesión desde finales de 2007. La contracción en el mercado laboral y el declive en indicadores líderes, como ingreso personal, la actividad manufacturera, ventas al detalle y la producción industrial, alcanzaron niveles que determinan un período recesivo en la economía.

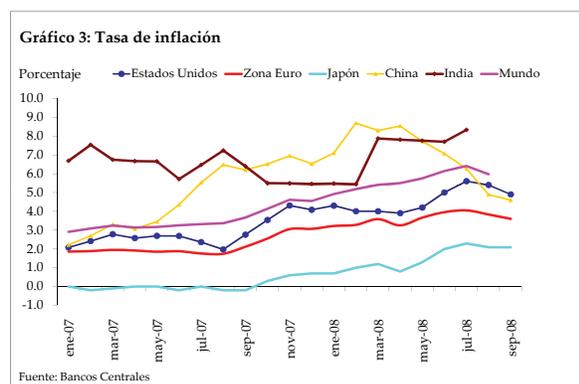
La zona euro también experimentaría una reducción del producto real en 0.5 por ciento para 2009 por razones similares. La economía japonesa caería 0.2 por ciento en 2009 debido a la desaceleración de las exportaciones netas, que están contribuyendo negativamente al producto.



Como se dijo, las economías emergentes no están aisladas de los efectos de la desaceleración económica mundial. La actividad económica en China e India se continúa debilitando en estos últimos meses, aunque se mantiene robusta. El FMI estima que cerrarán el 2008 con una tasa de 9.7 por ciento y 7.8 por ciento, respectivamente. En 2009 el crecimiento esperado es de 8.5 por ciento y 6.3 por ciento, respectivamente.

La inflación había aumentado a nivel mundial, alcanzando 6.0 por ciento, la más alta desde finales de los noventa. En las economías avanzadas la inflación interanual registró 4.3 por ciento en agosto, una modesta baja respecto a julio, debido principalmente a la baja en los precios de los bienes básicos. En los EEUU la inflación a septiembre alcanzó 4.9 por ciento después de mantenerse por encima de 5 desde junio. De igual forma, la moderación del ritmo inflacionario se observó en la zona euro y Japón donde la inflación a agosto alcanzó 3.8 por ciento y 2.1 por ciento, respectivamente.

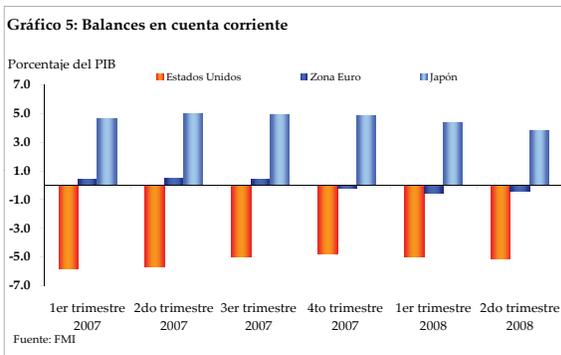
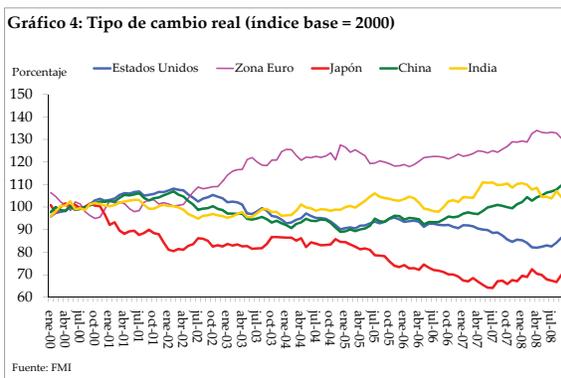
El resurgimiento de la inflación ha sido más marcado en las economías emergentes y en desarrollo, con una inflación interanual a agosto de 8.4 por ciento. Para la gran mayoría de estos países, la diferencia con las economías avanzadas se debe en parte al mayor peso que tienen los alimentos en el consumo – típicamente entre 30-45 por ciento comparado al 10-15 por ciento en las economías avanzadas. Sin embargo, la inflación subyacente, es decir la que excluye el precio de los alimentos y energía, también ha aumentado marcadamente a diferencia de las economías avanzadas.



El debilitamiento de la demanda mundial y la consecuente caída en los precios de las materias primas contribuirá a reducir las presiones inflacionarias. Debido a la desaceleración, y al fortalecimiento del dólar de EEUU, los precios del petróleo bajaron en más de 50 por ciento respecto de sus máximos de 133 dólares el barril en los meses de junio y julio de este año. Los precios de otros bienes básicos, como alimentos y metales, también retrocedieron respecto a sus máximos recientes. Según el FMI la inflación en las economías avanzadas bajaría a menos de 1 ½ por ciento a fines de 2009. En las economías emergentes también se moderará, aunque más gradualmente pues los riesgos inflacionarios todavía son evidentes ya que los mayores precios influyeron en las demandas salariales y las expectativas inflacionarias.

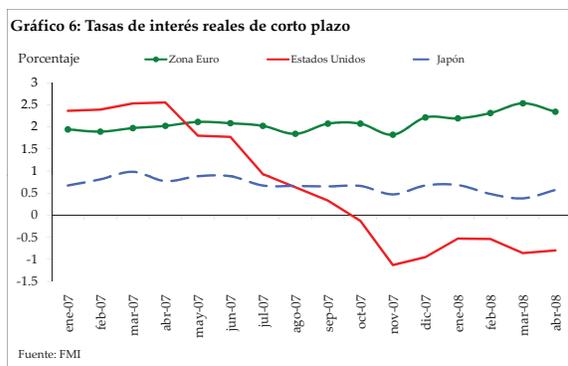
El menor crecimiento económico de los Estados Unidos, en relación a sus socios comerciales, y la sostenida depreciación del dólar desde 2002 ha contribuido a reducir el déficit en cuenta corriente a 5 por ciento del PIB en la primera mitad de 2008, en comparación al 6.5 por ciento del PIB que se encontró a finales de 2005. A pesar de la reciente fortaleza del dólar desde inicios de 2008, el tipo de cambio efectivo real se encuentra en sus

niveles más bajos en décadas y según el FMI, el dólar está ahora más o menos en línea con sus fundamentos de mediano plazo. Este ajuste del dólar en los recientes años ha tenido como contrapartida el fortalecimiento de otras monedas de las economías avanzadas, notablemente el euro (que se sitúa ahora en el lado fuerte de sus fundamentos) y el yen (que está aún devaluado en relación a sus fundamentos).



Los bancos centrales han actuado para contener la desaceleración económica. En octubre la Reserva Federal de los EE.UU., el Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Inglaterra y los Bancos Centrales de Suiza, Canadá y Suecia decidieron un recorte coordinado en sus tasas de interés de referencia de 50 puntos básicos. La FED había mantenido inalterada la tasa de referencia en 2.0 por ciento desde abril de este año; sin embargo, realizó dos recortes en octubre, ubicándola en 1.0 por ciento, la más baja en los últimos cinco años.

El BCE recortó su tasa, también en octubre, en 50 puntos base colocándola en 3.75 por ciento. De manera independiente, Japón anunció un recorte de 0,20 puntos porcentuales de su tasa, llevándola a 0.30 por ciento.



La difícil conjuntura económica mundial ha llevado a los países a buscar consenso en las medidas que puedan amortiguar el impacto de la desaceleración mundial tanto en las economías avanzadas como las emergentes. A mediados del mes de noviembre los países pertenecientes al G-20<sup>17</sup> acordaron de manera conjunta un plan de acción para enfrentar los retos macroeconómicos actuales, recurriendo tanto a la política fiscal como a la monetaria. En el plan se resalta el estímulo fiscal como eje clave para reestablecer el crecimiento económico mundial. De igual manera, los líderes de los 21 miembros del Foro de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) manifestaron en la declaración final de la cumbre, celebrada a finales de noviembre, su apoyo a las medidas de incentivo fiscal, económico y monetario para combatir la crisis mundial. Los países participantes en el foro de la APEC se comprometieron a no colocar nuevas barreras a los flujos de comercio e inversión internacional durante los próximos doce meses.

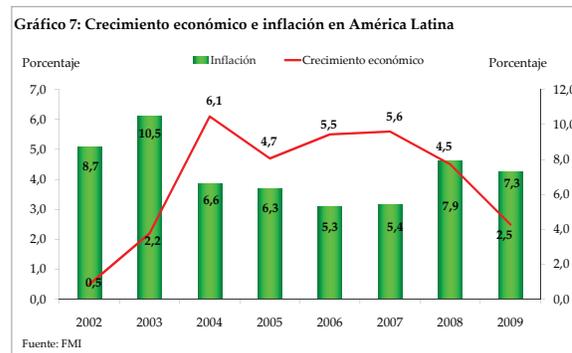
### 3.2 Contexto latinoamericano y centroamericano

Al igual que otras regiones del mundo, las economías de América Latina se encuentran en un proceso de desaceleración, con alta inflación y dificultades externas por la crisis financiera internacional y la fuerte desaceleración de las

economías avanzadas, que son los principales socios comerciales de la región.

Después de cuatro años de un crecimiento económico robusto, el crecimiento de la región se desaceleró el primer semestre de este año, debido principalmente al menor crecimiento de las exportaciones. Según proyecciones del FMI, América Latina pasaría de un crecimiento de 5.6 por ciento en 2007 a 4.5 por ciento en 2008 y 2.5 en 2009. El balance en cuenta corriente pasaría de un superávit de 0.4 por ciento del PIB en 2007, a un déficit de 0.8 por ciento del PIB, y 1.9 por ciento del PIB en 2008 y 2009, respectivamente.

En lo que va del año, la demanda doméstica se ha mantenido bastante robusta, sustentada en las ganancias de los exportadores de bienes primarios, cuyos precios se mantuvieron altos en la primera parte del año. Sin embargo, se espera que la demanda doméstica se deprima como resultado de la desaceleración económica mundial, la que, a su vez, llevará a una baja en los precios de los bienes básicos y a una política monetaria más ajustada para contener la inflación.



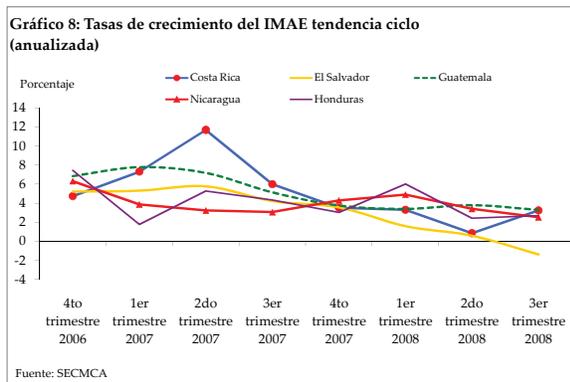
El ritmo inflacionario se ha moderado en la región y se prevé que disminuya en 2009. A pesar de esto, la inflación aún se mantendrá en 2009 en los dígitos en algunos países de la región.

17 El G 20 incluye: Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Francia, Alemania, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Corea del Sur, Turquía, el Reino Unido y los Estados Unidos. La Unión Europea es también miembro.

**Cuadro1: Inflación interanual en América Latina a octubre**

	2007	2008
Argentina	8.4	8.4
Brasil	4.1	6.4
Bolivia	11.3	13.3
Chile	6.5	9.9
Colombia	5.2	7.9
Costa Rica	9.8	16.3
Ecuador	2.4	9.9
El Salvador	5.5	7.4
Guatemala	7.7	12.9
Honduras	8.3	13.1
México	3.7	5.8
Nicaragua	13.3	20.3
Panamá	5.5	9.5
Paraguay	12.0	5.4
Perú	3.1	6.5
República Dominicana	7.2	12.8
Uruguay	8.9	8.1
Venezuela	17.2	35.6

Las economías centroamericanas también están siendo afectadas por la desaceleración económica mundial. Los datos más recientes del IMAE muestran una tendencia a la desaceleración en los países de la región salvo en Costa Rica. Las tasas de crecimiento anualizadas para el tercer trimestre del año son: en Costa Rica 3.2 por ciento, Guatemala en 3.3 por ciento, Honduras en 2.7 por ciento, Nicaragua en 2.5 por ciento y en El Salvador un decrecimiento de 1.3 por ciento.



Hasta agosto<sup>18</sup>, los sectores más dinámicos de las economías en la región son: en Nicaragua el sector agrícola y la pesca con un crecimiento interanual de 12.9 y 11.3 por ciento respectivamente; en Costa Rica los servicios, principalmente la

18 Las tasas de variación de los sectores se refiere a la variación porcentual entre enero-agosto 2008 respecto a agosto 2007.

construcción (13.3 por ciento), la intermediación financiera (13.3 por ciento), así como transporte y comunicaciones (8.3 por ciento); en Honduras las actividades Banca y Seguros (18.7 por ciento), construcción (13.2 por ciento), transporte y comunicaciones (7.2 por ciento); además la actividad agropecuaria e industrial crecieron alrededor de 4.0 por ciento respectivamente. En El Salvador la agricultura, caza, silvicultura y pesca, con un crecimiento de 7.1 por ciento respecto al mismo período del año anterior.

En términos reales<sup>19</sup> (volumen) el crecimiento de las exportaciones de la región también se desaceleró respecto al 2007 aunque el comportamiento ha sido distinto a nivel de los países. Costa Rica ha sido el más afectado, pues sus exportaciones crecieron apenas en 0.6 por ciento. Guatemala también está experimentando menor crecimiento de su sector exportador, sin embargo todavía ronda en un tasa de 10 por ciento. Sin embargo en El Salvador, Honduras y Nicaragua las exportaciones han crecido más que en el 2007.

De esta manera, se puede ver que el crecimiento ha sido impulsado, en el caso de Costa Rica, por la demanda interna. El Salvador está siendo empujado por un sector exportador dinámico. Honduras y Nicaragua han crecido, debido tanto a la fuerte demanda externa como a la interna.

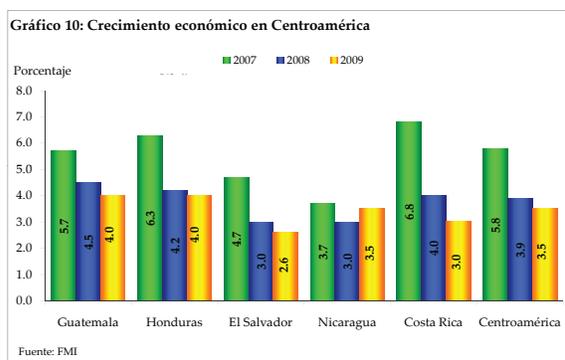


En octubre, el FMI proyectó que el crecimiento económico regional pasaría de 5.8 por ciento en 2007 a 3.9 por ciento en 2008, y 3.5 por ciento en 2009. Para el próximo año, Guatemala y Honduras crecerán por encima de la región<sup>20</sup>, mientras

19 Dado que no se dispuso de los índices de precios de las exportaciones de cada país, se utilizó el Índice de Precios de Estados Unidos como deflactor.

20 El crecimiento regional se refiere al promedio pondera-

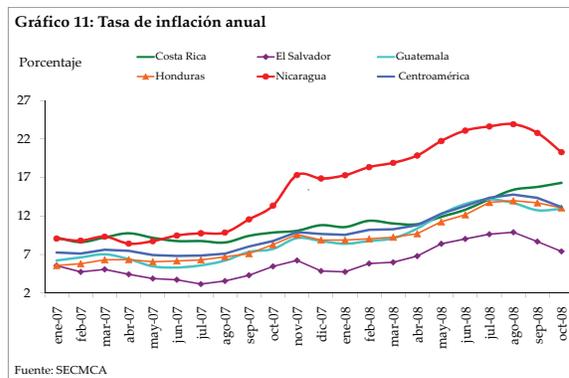
que El Salvador por debajo del promedio regional. Sin embargo, estas proyecciones posiblemente sean optimistas a la luz de los últimos acontecimientos en la economía mundial.



A pesar de la desaceleración del ritmo inflacionario al mes de octubre, todas las economías centroamericanas tienen tasas de inflación mayores a un dígito, excepto El Salvador con -7.4 por ciento. La inflación interanual de Nicaragua fue de 20.3 por ciento, Costa Rica 16.3 por ciento, Honduras 13.1 por ciento y Guatemala 12.9 por ciento.

Los precios de los alimentos y transporte continúan afectando a los países de la región. La inflación interanual de alimentos a octubre fue de: 28.8 por ciento en Nicaragua, 26.7 por ciento en Costa Rica, 18.7 por ciento en Honduras, 16.1 por ciento en Guatemala y 11.1 por ciento en El Salvador. En el grupo de servicios de transporte, los incrementos interanuales fueron cercanos a 16 por ciento en toda la región, salvo en El Salvador (-7.8 por ciento).

Aunque no se pudo disponer de cifras de inflación interanual subyacente – es decir la que excluye el precio de los alimentos y la energía – para todos los países de la región, las cifras de Nicaragua, Costa Rica y Guatemala evidencian que estas tasas se han mantenido también a niveles altos, lo que es un indicio que las expectativas inflacionarias y presiones salariales pueden estar contribuyendo a mantener las tasas de inflación altas en la región. Como se mencionó anteriormente, las economías en desarrollo, a diferencia de las economías avanzadas, han visto sus tasas de inflación subyacente mantenerse también altas.



### 3.3 Precios internacionales

Durante el tercer trimestre de 2008 los precios de los principales bienes del comercio internacional y de las materias primas mostraron una tendencia a descender pero no de una forma tan marcada como la del precio del petróleo.

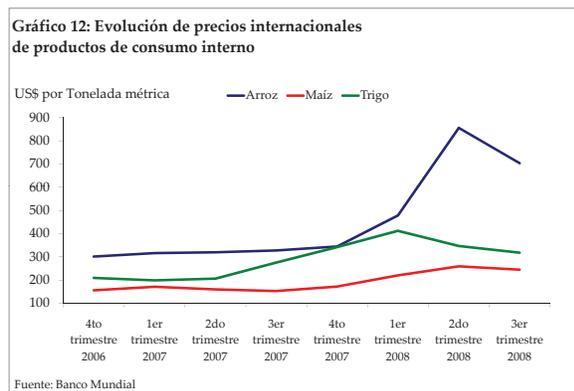
Recientemente el precio del petróleo ha disminuido con respecto a los récords registrados a mitad de año debido a la caída en la demanda de las economías avanzadas y China. A comienzos de diciembre, los inventarios de petróleo en EEUU aumentaron en alrededor de 7 millones de barriles (este fue el noveno aumento consecutivo en los inventarios). Sin embargo, los precios promedio en lo que va del presente año están muy por encima del año pasado (debido al arrastre estadístico) y se mantienen volátiles.

Los precios promedios del café durante el tercer trimestre de 2008 cerraron en US\$ 145.7 por quintal, lo que representa un incremento de 17.9 por ciento respecto al promedio de 2007. Por su parte, los precios internacionales del azúcar cerraron el trimestre en US\$ 14.1 el quintal en promedio, 40.1 por ciento superior al promedio de 2007, aunque inferior al precio promedio de 2006 que fue de US\$ 14.8.

En cuanto a otros productos de exportación, los precios internacionales de la carne cerraron el trimestre con un precio promedio de US\$ 3,720 la tonelada, 43.1 por ciento superior al promedio del año anterior mientras que el oro registró un precio promedio de US\$ 869 la onza, lo que significó

do por la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA) de Costa Rica, Honduras, Nicaragua, El Salvador y Guatemala.

un incremento de 24.8 por ciento respecto al precio promedio de 2007.



Cabe notar que los productos agrícolas de consumo interno continúan teniendo incrementos aún

más pronunciados. El precio promedio del maíz durante el tercer trimestre de 2008 fue de US\$ 244.7 la tonelada, 49.5 por ciento mayor respecto al promedio del año anterior, mientras que el precio del trigo fue de US\$ 317.7 por tonelada, un incremento superior al 24.5 por ciento en comparación a 2007. Finalmente, el precio internacional del arroz alcanzó un precio promedio durante el tercer trimestre de 2008 de US\$703.0 por tonelada, superior en 115.4 por ciento al año anterior.

Las proyecciones del FMI indican que el precio promedio del petróleo tendrá un decrecimiento de 32 por ciento en 2009 con respecto a 2008. Las proyecciones de los mercados de futuro indican que en el caso del café habrá una reducción de 15.4 por ciento en 2009 con respecto a 2008.

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

	4to trimestre 2006	1er trimestre 2007	2do trimestre 2007	3er trimestre 2007	4to trimestre 2007	1er trimestre 2008	2do trimestre 2008	3er trimestre 2008	2008 promedio*	2009**
<b>Productos de Exportacion</b>										
Café Arabica US\$ / qq	120.4	121.4	115.9	123.2	134.5	149.1	142.9	145.7	143.7	121.0
Carne US\$ / TM	2.650.0	2.610.0	2.600.0	2.600.0	2.590.0	2.820.0	3.320.0	3.720.0	3.260.0	3.029.0
Azucar, US, US\$ / qq	11.7	10.7	9.5	9.9	10.3	12.9	12.3	14.1	13.0	11.9
Oro, US\$ / toz	614.5	650.3	667.4	681.1	788.0	927.0	896.0	869.6	888.4	820.6
<b>Productos Consumo Interno</b>										
Petroleo, WTI	60.0	58.0	65.0	75.5	90.7	97.9	123.9	118.0	109.6	74.7
Arroz Oro, Tai 5% quebrado, US\$ / TM	300.8	315.6	319.1	327.1	344.0	478.1	855.3	703.0	671.8	609.3
Maiz, US\$ / TM	155.7	170.9	159.4	152.5	171.9	220.0	259.0	244.7	235.5	142.9
Trigo, US HRW, US\$ / TM	208.7	198.4	205.7	274.9	341.9	411.8	346.5	317.7	346.5	229.7
Aceite Soya, US\$ / TM	662.0	710.0	794.0	917.0	1.105.0	1.381.0	1.466.0	1.353.0	1.355.0	945.0

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

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

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

\*Promedio a octubre

\*\*Promedio mercados de futuro

## Proyecciones macroeconómicas para 2008 y 2009

### Introducción

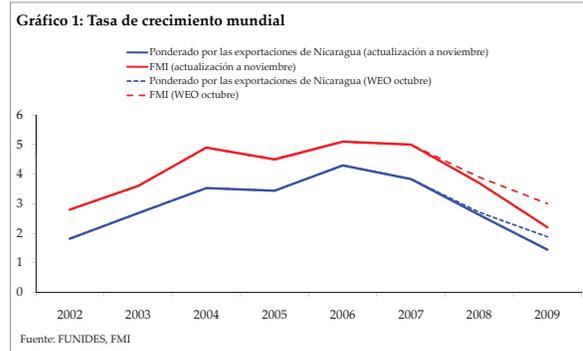
En esta sección FUNIDES presenta sus proyecciones macroeconómicas para 2008 y 2009 tratando de incorporar los efectos negativos de la desaceleración de las economías avanzadas y el efecto positivo de la recuperación de los términos de intercambio en el 2009 a raíz de la baja en los precios del petróleo. FUNIDES proyecta que el crecimiento económico real sería cercano al 3 ½ por ciento este año y al 1 ½ por ciento en 2009.

Esta sección da una breve descripción de las dimensiones de la crisis económica mundial, presenta los posibles canales de transmisión para Nicaragua, continúa con los supuestos de nuestras proyecciones y finaliza con las proyecciones para 2008 y 2009.

### La crisis internacional

Como discutimos en el capítulo anterior, las perspectivas de crecimiento mundial se han deteriorado sustancialmente en los últimos meses debido a que ha continuado la pérdida de apalancamiento del sector financiero al igual que la desconfianza de los productores y los consumidores. En el caso de las economías avanzadas el FMI proyecta una contracción del PIB para todo 2009. Sin embargo, estas proyecciones están basadas en las políticas vigentes. Un mayor estímulo fiscal y monetario a nivel global pudiera limitar el declive en el crecimiento mundial aunque podría tener costos a mediano plazo.

Tal como hemos reiterado desde los primeros informes, el crecimiento mundial que es relevante para Nicaragua corresponde al de sus principales socios comerciales. Por lo anterior, FUNIDES estima que el crecimiento mundial relevante para Nicaragua pasaría de 3.8 por ciento en 2007 a 2.6 por ciento en 2008 y 1.4 por ciento en 2009, lo que indiscutiblemente afecta las perspectivas de crecimiento del país en el corto plazo.



### Posibles canales de transmisión para 2008 y 2009

Hasta septiembre Nicaragua no había sido afectada en forma importante por la situación internacional ya que los impactos tienen cierto rezago. La actividad había crecido 3.6 por ciento en relación al mismo período de 2007 sustentada principalmente por el dinamismo (hasta septiembre) de la demanda externa y una modesta evolución de algunos sectores no transables, como la construcción, el comercio, y transporte y comunicaciones.

Sin embargo, como se dijo, la actividad económica se está desacelerando. Dado el entorno internacional y que Nicaragua es una economía pequeña y abierta se vislumbran importantes riesgos para el próximo año: la contracción en las economías avanzadas, principalmente los EEUU, afectará al país tanto por los flujos reales (comercio) como a través de los flujos financieros (remesas, donaciones, préstamos).

En la economía real, la recesión que se proyecta para las economías avanzadas restará dinamismo al sector exportador y contribuirá a bajar los precios de los bienes de comercio exterior, incluyendo bienes de exportación como el café y la carne, así como los bienes importados principalmente el petróleo. Por el lado de los flujos financieros, el menor crecimiento de EEUU y Centroamérica, afectaría los montos de remesas que ingresan al país, la posibilidad de conseguir financiamiento público y privado (donaciones, préstamos al sector privado y al sector público) lo que afectará negativamente los niveles de consumo e inversión.

## Supuesto 2008 – 2009

Con el fin de realizar las proyecciones macroeconómicas para 2008 y 2009, se estimó el comportamiento de las exportaciones en función del PIB real de las economías avanzadas, el PIB real de Centroamérica y los términos de intercambio, y el comportamiento del consumo privado en función de la masa salarial, las remesas y los términos de intercambio. El aporte del gobierno a la demanda agregada se basó en el proyecto de presupuesto y los flujos externos se estimaron en base al presupuesto y un cálculo de la ayuda Venezolana<sup>21</sup> que sería menor a la de este año. Posteriormente se hicieron supuestos para 2008 y 2009 de acuerdo a las proyecciones de las instituciones financieras internacionales y el PGR para los años 2008 y 2009.

**Cuadro 1: Supuestos**

	2007	2008	2009
	(tasa de crecimiento)		
PIB real economías avanzadas	2.6	1.4	-0.3
PIB real Centroamérica	6.2	3.1	2.4
Términos de intercambio	0.0	-10.0	0.5
Masa salarial real	0.3	2.2	0.0
Remesas real	0.1	3.4	-3.7
Remesas nominal	11.3	17.9	0.0
Precio del petróleo	10.7	40.2	-31.8
Consumo público real	4.5	6.5	5.5
Inversión privada real	17.3	15.4	4.5
Inversión pública real	-1.1	-2.5	-2.1
IPC(interanual)	16.9	15.9	6.0-8.0
IPC (promedio)	11.1	20.2	9.0
IPC economías avanzadas (promedio)	2.2	3.6	1.4
Índice de precios de las exportaciones	1.0	-2.3	-9.6
Índice de precios de las importaciones	1.0	8.6	-10.6
	Estructura		
Importaciones/Demanda global	0.4	0.4	0.4
	(US\$ millones)		
Estimado de ayuda venezolana	184.7	268.2	186.6
Efecto términos de intercambio	-2.131.4	-2.798.4	-2.580.8
Financiamiento externo neto del Gobierno Central	360.0	469.7	451.9
	(C\$/US\$)		
Tipo de cambio promedio	18.5	19.4	20.4

Fuente: FUNIDES

21 Para calcular los montos de cooperación venezolana hicimos el supuesto que el 70 por ciento de la factura petrolera proviene de Venezuela y que en el marco del acuerdo de la Alternativa Bolivariana de las Américas (ALBA) el 40 por ciento de esta factura es ayuda concesional.

El crecimiento real del PIB de las economías avanzadas se obtuvo de la actualización de noviembre de 2008 de las perspectivas económicas mundiales del FMI, mientras que el crecimiento real del PIB de Centroamérica se obtuvo de los datos del crecimiento individual de los países de acuerdo a las perspectivas económicas mundiales y las ponderaciones de cada país en el PIB de la región.

Los cambios en los precios de las exportaciones e importaciones provienen de las proyecciones de los precios internacionales de los principales productos de comercio exterior de Nicaragua. La inflación de 2009 se proyectó tomando en cuenta la desaceleración del crecimiento de la demanda global y la caída en los precios de los bienes transables (energía y alimentos).

La masa salarial crece en 2.2 por ciento en términos reales en 2008 (en línea con la tendencia a la fecha) y se mantiene constante en 2009. Las remesas crecen 3.4 por ciento en términos reales en 2008 (también en línea con la tendencia a la fecha) y decrecen en 3.7 en 2009. El consumo y la inversión pública se obtienen del PGR. La inversión privada en 2008 se obtiene del crecimiento en los primeros 9 meses del año de la inversión en maquinaria y equipos (que es aproximada por las importaciones de bienes de capital) con respecto al mismo período de 2007 y el crecimiento de la construcción en los primeros 8 meses de 2008 (que es aproximado por el crecimiento del índice de construcción) con respecto al mismo período de 2007. Para 2009 se asume que la inversión privada crecerá 4.5 por ciento.

**Cuadro 2: Proyecciones**

	2007	2008	2009
	(tasa de crecimiento real)		
PIB	3.8	3.4	1.6
Demanda global	8.8	4.8	1.6
Consumo	4.5	2.6	2.0
Consumo privado	4.5	2.2	1.6
Consumo público	4.6	6.5	5.5
Inversión	14.5	13.1	3.8
Inversión privada	17.3	15.4	4.5
Inversión pública	-1.1	-2.5	-2.1
Exportaciones	9.6	4.8	-0.9
Importaciones	14.2	7.4	1.6

Fuente: FUNIDES

Sobre estas bases, FUNIDES proyecta que el crecimiento real del PIB en 2008 será cercano al 3 ½ por ciento lo cual es consistente con el crecimiento anual del IMAE observado a septiembre. El consumo y las exportaciones tendrían en 2008 una

desaceleración de 1.9 y 4.8 puntos porcentuales, respectivamente, con respecto al año anterior. La inversión mantendría un crecimiento real similar al de 2007 pero habría una desaceleración en el crecimiento de las importaciones.

Para 2009 FUNIDES proyecta un crecimiento real del PIB de alrededor del 1 ½ por ciento. El consumo privado podría crecer alrededor de 1 ½ por ciento a pesar del estancamiento de la masa salarial y la caída de las remesas debido al efecto positivo de los términos de intercambio. Las exportaciones caerían en 1 por ciento, y la inversión total crecería cerca del 4 por ciento.

Sin embargo, existe el riesgo de que la economía crezca en 2009 aún menos de lo proyectado. El supuesto de crecimiento de la inversión privada puede resultar optimista a raíz del deterioro en el clima de inversión interno y la situación internacional. Asimismo, como ya se dijo, el gasto público podría ser menor a lo incorporado en el proyecto de presupuesto. Si suponemos que ni la inversión privada ni el gasto público crecerían en términos reales en 2009, la economía crecería alrededor de 1 por ciento.

## Riesgo país

### Introducción

Un factor que incide de forma importante en el nivel de tasas de interés y, por ende, en el costo del crédito y la inversión, es lo que se conoce como riesgo país. El riesgo país refleja la probabilidad de que un país sea incapaz de pagar sus deudas en la forma pactada por razones fuera de los riesgos inherentes a cualquier transacción crediticia. Uno de sus principales indicadores es la diferencia entre las tasas de interés internas y las de los bonos del tesoro estadounidense de plazos similares a los que se consideran libres de riesgo.

Se pueden distinguir tres tipos de riesgo país; riesgo soberano, riesgo de transferencia y riesgo genérico. El primer tipo está relacionado con la probabilidad de que una entidad soberana no cumpla con sus pagos de deuda por razones económicas, financieras, o de carácter político. El segundo con la posibilidad que los agentes económicos no puedan pagar sus obligaciones debido, por ejemplo, a la escasez de divisas en el país en un momento determinado. Finalmente, el ries-

go genérico está relacionado con el impacto que puede tener en el sector empresarial los conflictos sociales y las políticas económicas de un determinado país.

Para determinar el riesgo de un determinado país los agentes económicos y las agencias calificadoras consideran un conjunto de factores tales como: 1) El riesgo político (no pago del gobierno), 2) El desempeño económico (crecimiento del PIB per cápita, entre otros), 3) El endeudamiento del país (ratio de deuda a PIB, por ejemplo), 4) La deuda no pagada o reestructurada, 5) La calificación de riesgo crediticio (calificación de Moody's), 6) El acceso a financiamiento bancario, 7) El acceso a financiamiento de corto plazo, 8) El acceso a los mercados de capital, etc.

La importancia de medir el riesgo país es que su evolución puede indicar el rumbo que tendrá la inversión y la economía de un país. Si el país se vuelve menos riesgoso y los indicadores bajan, entonces se atraerán capitales, la inversión aumentará y, por tanto, el empleo y el producto. Lo contrario pasa cuando aumenta el riesgo país.

Como analizaremos más adelante, el riesgo país en Nicaragua es actualmente el más alto de la región, lo que indiscutiblemente afecta la inversión. En lo que sigue analizaremos la evolución reciente del riesgo país en Nicaragua, su impacto macroeconómico, y daremos algunas recomendaciones de cómo mejorarlo.

Para estos efectos, analizaremos el riesgo país de Nicaragua utilizando tanto el diferencial entre la tasa de interés de las letras del BCN con un plazo de un año y la tasa de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos con el mismo plazo, así como el diferencial entre la tasa de interés de los depósitos bancarios con un plazo de tres meses en Nicaragua y la tasa de interés de los bonos del tesoro de Estados Unidos con el mismo plazo. La primera medición refleja conceptualmente el riesgo de insolvencia del sector público en su conjunto<sup>22</sup>. La segunda, el riesgo de que el sistema financiero en su conjunto no pueda honrar sus compromisos debido a problemas económicos del país. Asimismo, presentamos las calificaciones del riesgo país de Nicaragua que reportan

22 Cabe notar que los diferenciales de tasas de interés mencionados anteriormente también toman en cuenta otros factores como la política monetaria de cada país.

empresas especializadas en el análisis de riesgo a nivel mundial.

*Factores que inciden en el riesgo país.*

La mayoría de las empresas calificadoras de riesgo utilizan varios enfoques cuantitativos y cualitativos para medir el riesgo país. Los enfoques cuantitativos tradicionales se basan en indicadores históricos de solvencia, liquidez, adecuación de capital o calidad de cartera, entre otros, que se usan agregadamente para hacer una evaluación a nivel del sector o del sistema. Los enfoques cuantitativos modernos, dentro de los cuales está la metodología de análisis de derechos contingentes, combinan información de los balances de las entidades y sectores económicos, con información prospectiva de mercado respecto de la valoración de su deuda y patrimonio. Esta información permite estimar la evolución de su riesgo de insolvencia. Dentro de los enfoques cualitativos se combina la información cuantitativa con información cualitativa a cerca del riesgo político, la transparencia de las instituciones del país, el nivel de educación y salud, etc.

El método de análisis de derechos contingentes es una generalización de la teoría de valoración de opciones<sup>23</sup> que desarrolla un marco general para analizar y valorar todo derecho u obligación contingente en una unidad económica. Su aplicación permite obtener medidas de la distancia a la insolvencia, la probabilidad de insolvencia, diferencial de tasas de interés con respecto a la tasa libre de riesgo y otros indicadores de riesgo financiero de una entidad o sector, que se estiman a partir de la comparación entre el valor económico de sus activos, dado por el valor y volatilidad de su deuda y su patrimonio, y el valor contractual de sus pasivos. A nivel macroeconómico los sectores de una economía son vistos como portafolios interconectados de activos, pasivos y garantías (algunas explícitas y otras implícitas).

23 Black, F y Scholes, M. The Pricing of Options and Corporate Liabilities. Journal of Political Economy, 1973, 81.

Merton, R. Theory of Rational Option Pricing. Bell Journal of Economics and Management Science, 1973, .

Gray, D. Merton, R. y Bodie, Z. New Framework for Measuring and Managing Macrofinancial Risk and Financial Stability. NBER working paper, 2007, WP 13607.

La ventaja de este tipo de análisis con respecto a otros más tradicionales es que los últimos tienen dificultad en analizar como los riesgos pueden acumularse y súbitamente causar una crisis.

Dentro de las implicaciones del análisis de derechos contingentes en lo que respecta a los diferenciales de tasas de interés con la tasa libre de riesgo se encuentran:

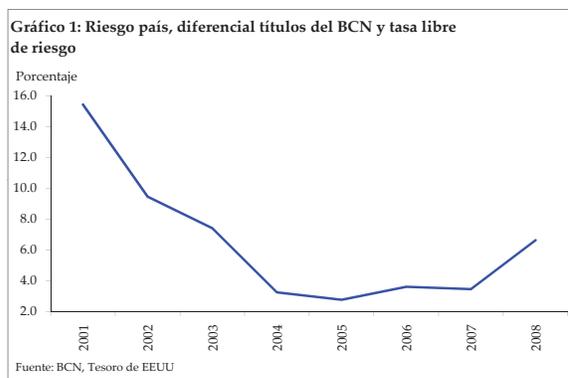
- El diferencial de tasas de interés con respecto a la tasa libre de riesgo aumenta con la razón de deuda a activos. O sea que las instituciones (bancos, firmas, hogares o gobiernos) más endeudados pagarán tasas de interés más altas.
- El diferencial de tasas de interés con respecto a la tasa libre de riesgo aumenta con la volatilidad de los activos. O sea, que las entidades con activos más volátiles pagarán tasas de interés más altas.
- El premio de riesgo global (el producto del diferencial de tasas de rendimiento y la tasa libre de riesgo por el tiempo de maduración) aumenta con la estructura de madures de los pasivos. Los pasivos de mayor madures son más costosos<sup>24</sup>.

Otras metodologías incluyen factores adicionales como los que se mencionan en la introducción e indicadores de tipo cualitativo como el grado de corrupción e institucionalidad.

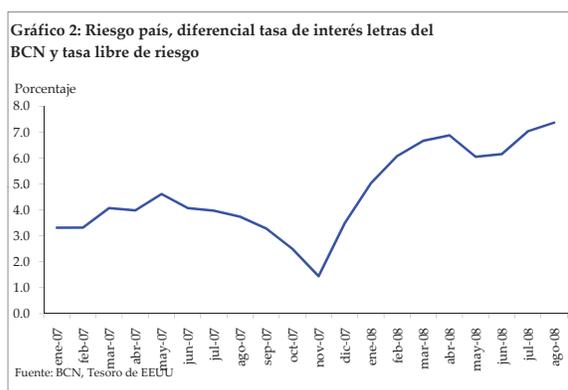
*Diferenciales de tasas de interés*

A continuación se muestra el diferencial entre la tasa de interés de las letras del BCN a un año de plazo y los bonos del tesoro de los Estados Unidos a un año de plazo lo que es indicativo de la percepción del riesgo de insolvencia del sector público (o riesgo soberano).

24 Cabe notar que el diferencial de tasas de interés con respecto a la tasa libre de riesgo no aumenta necesariamente en el tiempo aunque este sea el caso para el premio de riesgo global.



Como se observa, este diferencial cayó fuertemente de 2001 a 2005 lo que coincide con el proceso de culminación de la iniciativa de condonación de la deuda de países pobres altamente endeudados conocida como HIPC, la entrada en la iniciativa de condonación de la deuda con organismos multilaterales conocida como MDRI, y las políticas de estabilidad macroeconómicas implementadas por el gobierno especialmente en lo concerniente a la reducción en el balance primario del sector público. Sin embargo, a partir de 2006 el riesgo soberano ha aumentado, inicialmente debido a la incertidumbre provocada por el proceso electoral, y más recientemente debido a la forma en que se renegociaron los bonos bancarios, y al clima político en general.

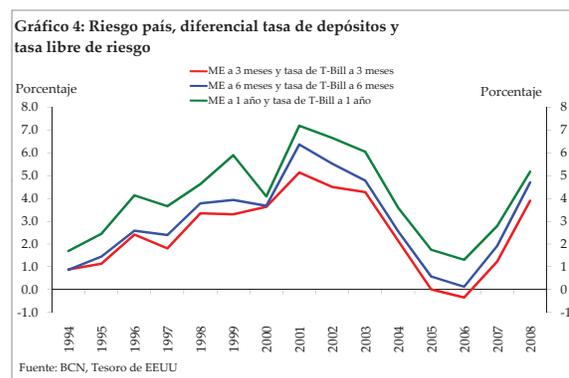
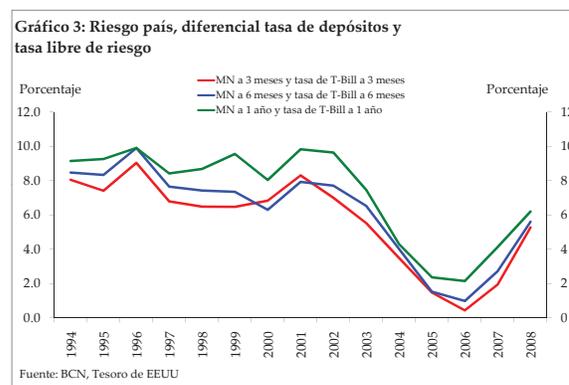


Durante los últimos dos años, el comportamiento del diferencial del BCN con los bonos del tesoro de los Estados Unidos se puede separar en dos periodos: de enero de 2007 a noviembre de 2007, y de noviembre de 2007 hasta la actualidad. En el primer período el gobierno pagó los bonos bancarios emitidos por el BCN sin recurrir a renegociaciones de plazos o intereses. En el segundo, el gobierno entró en un proceso confrontativo de renegociación, lo que provocó una reducción del valor de mercado de los activos del sector público

y aumentó su volatilidad provocando un aumento en el riesgo de insolvencia del sector público.

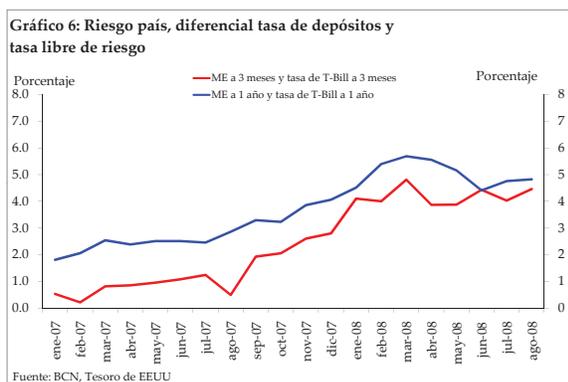
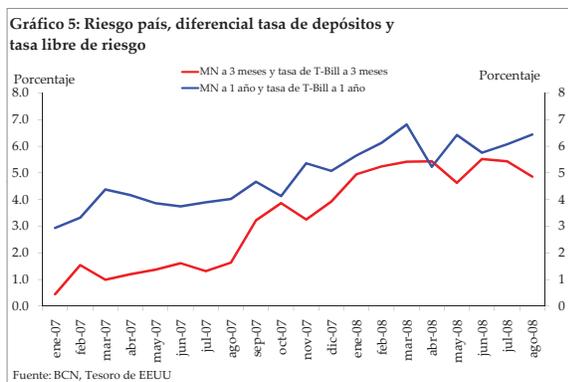
Como ya mencionamos, los diferenciales entre las tasas de los depósitos bancarios y la tasa libre de riesgo son representativos de la percepción del grado de solvencia del sistema financiero, pero son influidos por las políticas macroeconómicas. A nivel básico, el grado de solvencia del sistema financiero proviene de los factores que afectan su balance como: 1) pérdidas en el valor de mercado de sus activos con respecto al sector público, a las empresas y a los hogares, 2) aumentos en su deuda, 3) aumentos en la volatilidad de sus activos ya sea con respecto al sector público, a las empresas y a los hogares y 4) cambios en la estructura de madures de sus pasivos. Recalcamos que los factores anteriores son afectados a la vez por elementos económicos, políticos y sociales.

A continuación presentamos la evolución a largo plazo (período 1994 – 2008) del diferencial anual entre la tasa de interés de los depósitos a 3 meses y un año (en moneda nacional en el gráfico 3 y en moneda extranjera en el gráfico 4) con respecto a la tasa de interés de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a los mismo plazos.



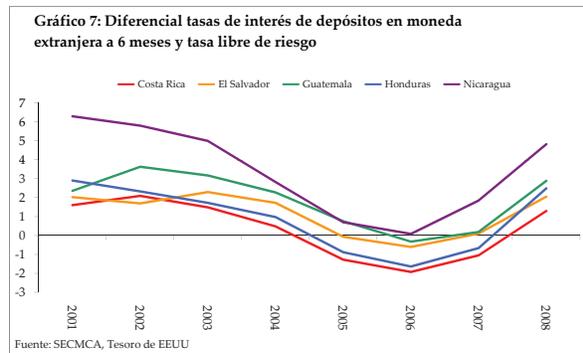
Tal como en el caso de los títulos del BCN, se nota una fuerte disminución de 2001 a 2006 y un repunte desde entonces. El punto máximo del 2001 coincide con la quiebra del banco Interbank (el más grande del país al momento de su quiebra) y el descenso de 2001 a 2006 coincide con el comienzo del proceso de saneamiento del sistema financiero, el punto culminación de la iniciativa HIPC y la implementación de políticas macroeconómicas responsables.

A continuación observamos la evolución reciente del diferencial mensual entre la tasa de interés de los depósitos a 3 meses y un año (en moneda nacional en el gráfico 5 y en moneda extranjera en el gráfico 6) con respecto a la tasa de interés de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a los mismos plazos. Se nota un aumento del diferencial desde enero de 2007 tanto para los depósitos en moneda nacional, como para los depósitos en moneda extranjera.



Con el fin de brindar comparaciones a nivel centroamericano, presentamos el diferencial entre

las tasas de interés de los depósitos a seis meses en moneda extranjera en cada país y la tasa libre de riesgo. La tendencia es similar para todos los países excepto Nicaragua que es el país con mayor diferencial y con los cambios más abruptos.

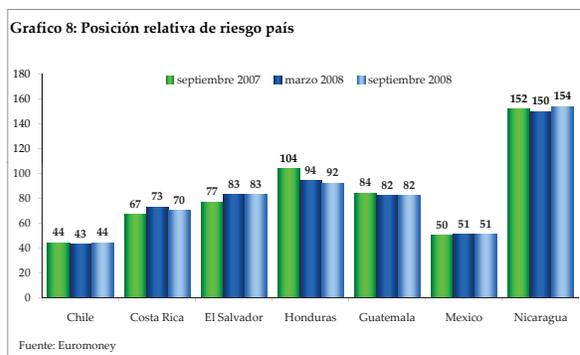


*Resultados de empresas calificadoras*

Calificaciones de *Euromoney*.

La calificación de *Euromoney* es muy utilizada por todo tipo de instituciones económicas para tener un punto de referencia en cuanto al riesgo país. Para obtener la calificación de riesgo país, *Euromoney* analiza y pondera nueve categorías que influyen en el riesgo país. Estas son: 1) Riesgo político (25 por ciento), 2) Desempeño económico (25 por ciento), 3) Indicadores de deuda (10 por ciento), 4) Deuda no pagada o reestructurada (10 por ciento), 5) Calificación de riesgo crediticio (10 por ciento), 6) Acceso a financiamiento bancario (5 por ciento), 7) Acceso a financiamiento de corto plazo (5 por ciento), 8) Acceso a mercados de capital y 9) "Forfaiting" (5 por ciento). En el anexo se proporciona una definición de cada una de estas categorías.

*Euromoney* califica a Nicaragua como uno de los países más riesgosos para invertir-- ocupamos el puesto 154 entre 186 países calificados. Nicaragua está 62 puestos por encima de Honduras, que es el segundo país más riesgoso de Centroamérica, y 110 puestos por encima de Chile que es uno de los países menos riesgosos de América Latina. De septiembre de 2007 a septiembre de 2008 ha habido poca variación para Nicaragua y la mayoría de los países observados en cuanto al riesgo país.



Observando el detalle de la calificación de *Euro-money*, Nicaragua se está viendo afectada en orden de importancia por el riesgo crediticio, el riesgo político, el riesgo económico, los indicadores de deuda, el acceso a finanzas de corto plazo y el acceso a mercados de capital.

Calificaciones de *Moody's investor services*.

*Moody's investor service* es una de las empresas calificadoras más utilizadas del mundo. Además de sus servicios de calificación *Moody's* provee investigaciones y herramientas analíticas para determinar el riesgo crediticio. Las calificaciones y análisis de *Moody's* dan seguimiento a la deuda de más de 100 naciones soberanas, 12,000 empresas, 29,000 emisores financieros públicos y 96,000 obligaciones de finanzas estructuradas.

A continuación se muestra una tabla para la primera semana de octubre de 2008 de la calificación de los bonos del gobierno y los techos en moneda extranjera de los países centroamericanos, Chile y México. De nuevo el país con menor calificación en Centroamérica es Nicaragua.

**Cuadro 1: Calificación de riesgo país**

	Calificación general	Riesgo político	Desempeño económico	Indicadores de deuda	Deuda no pagada o reestructurada	Calificación de riesgo crediticio	Acceso a financiamiento bancario	Acceso a finanzas de corto plazo	Acceso a mercados de capital
	(septiembre 2008)								
Chile	69.3	19.9	11.7	7.2	10.0	7.5	0.8	3.4	4.3
Costa Rica	53.8	15.4	8.7	8.2	10.0	3.5	0.1	2.9	3.5
El Salvador	47.4	12.4	5.2	7.5	10.0	4.0	0.2	3.0	3.0
Honduras	44.0	9.4	7.1	7.8	10.0	2.5	0.1	3.0	2.2
Guatemala	47.7	10.8	7.6	8.8	10.0	3.5	0.0	2.9	2.5
Mexico	64.9	17.0	9.7	7.8	10.0	6.6	0.2	4.3	4.8
Nicaragua	31.4	6.0	5.9	5.8	10.0	0.6	0.1	1.6	1.3
	(marzo 2008)								
Chile	67.9	21.0	8.5	8.7	10.0	7.3	0.8	3.3	3.9
Costa Rica	50.0	15.5	6.6	9.1	10.0	3.5	0.1	1.0	2.7
El Salvador	46.5	11.5	4.6	8.7	10.0	4.0	0.2	2.9	2.5
Honduras	42.3	10.5	4.9	8.9	9.9	2.5	0.1	2.9	1.6
Guatemala	46.6	11.5	6.2	9.4	10.0	3.5	0.0	2.7	1.8
Mexico	63.5	17.6	7.6	9.0	10.0	6.3	0.2	4.0	4.3
Nicaragua	31.9	7.6	3.6	8.0	10.0	0.6	0.0	1.4	0.8

Fuente: Euromoney

**Cuadro 2: Calificación del riesgo país**

	Bonos del gobierno			Techos del país en moneda extranjera			
	Moneda extranjera largo plazo	Moneda local largo plazo	Tendencia	Bonos y letras		Depósitos bancarios	
				Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo
Chile	A2	A1	Estable	Aa3	P-1	A2	P-1
Costa Rica	Ba1	Ba1	Positiva	Baa3	P-3	Ba2	NP
El Salvador	Baa3	Baa2	Estable	Baa3	P-3	Baa3	P-3
Guatemala	Ba2	Ba1	Positiva	Ba1	NP	Ba3	NP
Honduras	B2	B2	Estable	Ba3	NP	B3	NP
México	Baa1	Baa1	Estable	A1	P-1	Baa1	P-1
Nicaragua	Caa1	B3	Estable	B3	NP	Caa2	NP
Panamá	Ba1	-	Estable	A3	P-2	Baa2	P-2

El siguiente cuadro muestra la evolución de la calificación de bonos del gobierno en el período de septiembre de 2007 a septiembre de 2008. No se observan cambios en el período para ninguno de los países.

**Cuadro 3: Calificación de los bonos del gobierno a largo plazo a través del tiempo**

	Septiembre 07	Diciembre 07	Marzo 08	Junio 08	Septiembre 08
Chile	A2	A2	A2	A2	A2
Costa Rica	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1
El Salvador	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3	Baa3
Guatemala	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2	Ba2
Honduras	B2	B2	B2	B2	B2
México	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1	Baa1
Nicaragua	Caa1	Caa1	Caa1	Caa1	Caa1
Panamá	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1	Ba1

Fuente: Moody's Bank Credit Research

Los grados de solvencia en el largo plazo están indicados por símbolos con cada símbolo representando un grupo en el cual las características de solvencia son las mismas. Existen nueve símbolos a partir del menor riesgo de insolvencia al mayor riesgo de insolvencia. A continuación se presentan los símbolos:

Aaa Aa A      Baa Ba B      Caa Ca C

Moody's anexa los modificadores "1", "2", "3" para cada calificación genérica de Aa hasta Caa. El modificador 1 indica que la obligación está situada en la parte alta de su calificación genérica; el modificador 2 indica una situación intermedia, y el modificador 3 indica una situación en la parte inferior de la calificación genérica.

Al igual que en el largo plazo, en el corto plazo los grados de solvencia están indicados por sím-

bolos. Son, consideradas obligaciones de corto plazo aquellas que no maduran antes de 13 meses. *Moody's* utiliza las siguientes designaciones para indicar la capacidad relativa de los emisores calificados.

P-1: el emisor tiene la más alta capacidad para pagar sus obligaciones de corto plazo.

P-2: el emisor tiene una buena capacidad para pagar sus obligaciones de corto plazo.

P-3: el emisor tiene una capacidad aceptable para pagar sus obligaciones de corto plazo.

NP: el emisor no se encuentra dentro de ninguna de las categorías óptimas para el pago de sus obligaciones a corto plazo.

#### *Implicaciones del riesgo país*

Los aumentos en el riesgo país tienen como consecuencia directa aumentos en la tasa de interés de los préstamos de las instituciones financieras al sector privado (tasa activa) y al gobierno. A continuación, presentamos un cuadro ilustrativo del costo del riesgo país en términos del exceso de interés pagado anualmente en los préstamos del sistema financiero con respecto a lo que pagarían estos préstamos en los demás países de Centroamérica. Los costos anuales son menos de uno por ciento del PIB. Sin embargo, este cuadro no toma en cuenta el costo del riesgo país en términos del exceso de interés pagado anualmente en los préstamos del sector público con respecto a lo que pagarían estos préstamos en los demás países de Centroamérica, el cual puede ser comparativamente alto.

**Cuadro 4: Exceso de interés pagado por Nicaragua respecto a cada país de Centroamérica debido al riesgo**

	Costa Rica	El Salvador	Guatemala	Honduras
	(por ciento del PIB de Nicaragua)			
2002	0,8	0,7	0,7	0,6
2003	0,7	0,8	0,4	0,6
2004	0,7	0,6	0,4	0,7
2005	0,5	0,3	0,1	0,4
2006	0,5	0,2	0,0	0,4
2007	0,6	0,2	0,1	0,5
2008	0,9	0,6	0,5	0,8

Fuente: FUNIDES

Otra implicación importante del riesgo país, es que un elevado riesgo país influye en las decisiones de inversión, lo que determinará un menor flujo de fondos hacia el país y una mayor tasa de interés, lo que tiene efectos deprimentes sobre la inversión, el crecimiento y el empleo.

#### Recomendaciones

El factor más importante para reducir el riesgo país es que los sectores paguen sus obligaciones ya que esto tiende a dar un mayor valor y menor volatilidad a sus activos. Para reducir el riesgo país el sector público debe tomar el liderazgo pagando sus obligaciones en los plazos y a las tasas pactadas fomentando que los demás sectores paguen sus obligaciones de igual forma. De requerirse renegociaciones, se debe procurar un común acuerdo.

También el gobierno debe continuar con el buen desempeño macroeconómico, culminar el proceso de condonación de la deuda externa a través de las iniciativas HIIPC y MDRI, y endeudarse externamente solamente en términos concesionales.

Finalmente, pero no menos importante, se debe mejorar el funcionamiento de todas las instituciones del país, especialmente las relacionadas con el poder judicial, y del sistema democrático para afianzar la estabilidad política del país.

#### Monitoreo de la competitividad en Nicaragua

En nuestro informe de coyuntura económica del primer trimestre de 2008<sup>25</sup> analizamos los factores que inciden en la productividad y competitividad de Nicaragua, utilizando las metodologías

del FEM y del BM, y destacamos como nos comparamos con los otros países de Centroamérica, EEUU, México y Chile. En octubre, ambas instituciones publicaron los informes correspondientes a 2008/2009 en los que de manera general Nicaragua perdió posiciones en relación a 2007.

Para efectos de este informe se parte de la definición de competitividad propuesta por FEM: *se entiende la competitividad nacional como un conjunto de factores, políticas e instituciones que determinan el nivel de productividad de un país*. Aumentar la productividad, es decir, hacer uso más eficiente de los recursos disponibles, aumenta el retorno a la inversión y, por ende, el crecimiento de una economía. Entonces, es muy probable que una economía más competitiva crezca más rápidamente en el mediano y largo plazo.<sup>26</sup>

El FEM ha estudiado el tema de competitividad por casi tres décadas. En 2004 introdujo el Global Competitiveness Index (GCI) en el que se toma en cuenta los fundamentos macro y microeconómicos que afectan la competitividad nacional. El GCI<sup>27</sup> es un promedio ponderado de 12 diferentes componentes, cada uno de los cuales refleja un aspecto complejo de lo que definen como competitividad. Estos componentes son agrupados en 12 pilares que son denominados “pilares de la competitividad”.

Los diferentes pilares afectan de diversas maneras a los países. Para estos efectos, el FEM adaptó las definiciones de etapas del desarrollo planteadas por Michael Porter, y divide a los países en tres grupos dependiendo de su estado de desarrollo. En la primera etapa de desarrollo los países compiten en base de la dotación de recursos humanos y naturales. La competitividad en este nivel depende del buen funcionamiento de las instituciones públicas y privadas (pilar 1), infra-

26 Para profundizar en las diferentes definiciones de competitividad véase: Michael Porter (2007). “Building the Microeconomic Foundations of Prosperity: Findings from the Business Competitiveness Index” y Paul Krugman (1994) “Competitiveness: A Dangerous Obsession”. Foreign Affairs. (Volumen 33, número 2)

27 El Índice Global de Competitividad se construye con una combinación de datos duros (DD), que son datos económicos y sociales públicos disponibles para cada una de las economías estudiadas, y datos blandos (DB), que son los resultados de la Encuesta a Ejecutivos de Empresas Líderes (EEEL) hechas en los países estudiados.

25 Publicado por FUNIDES en marzo de 2008

estructura apropiada (pilar 2), marco de estabilidad macroeconómica (pilar 3), una mano de obra sana y letrada (pilar 4).

Como los salarios tienden a incrementarse con mayores niveles de desarrollo, los países avanzan a la segunda etapa en el cual la eficiencia es el factor clave, teniendo que desarrollar procesos más eficientes de producción e incrementar la calidad de los productos. En esta etapa, la competitividad depende de la educación superior y técnica (pilar 5), eficiencia en el mercado de bienes (pilar 6), eficiencia del mercado laboral (pilar 7), sofisticación de los mercados financieros (pilar 8), un tamaño de mercado grande (pilar 9) y la habilidad de adaptar la tecnología ya existente (pilar 10).

Finalmente, cuando los países avanzan a la etapa donde la innovación es el factor conductor del desarrollo pueden sostener altos niveles salariales y un nivel de vida alto solo si las empresas pueden competir con nuevo y únicos productos.

En esta etapa las empresas compiten a través de la innovación (pilar 12), produciendo productos-nuevos y diferenciados utilizando los más sofisticados procesos de producción (pilar 11).

De esta manera los 12 pilares son integrados en 3 subíndices: requerimientos básicos, reforzadores de eficiencia, y factores de innovación y

sofisticación. Estos tienen ponderaciones diferentes en la estimación del IGC de acuerdo a etapa de desarrollo de los países.

Nosotros estamos ubicado en el grupo de países en la etapa de desarrollo uno, por lo que los pilares de los requerimientos básicos son los que tienen una mayor ponderación (60 por ciento) en el IGC. En cambio, países con la mayoría de la Unión Europea (EU) y EEUU, se ubican en la etapa tres, donde el mayor peso se asigna a los factores de innovación y sofisticación.

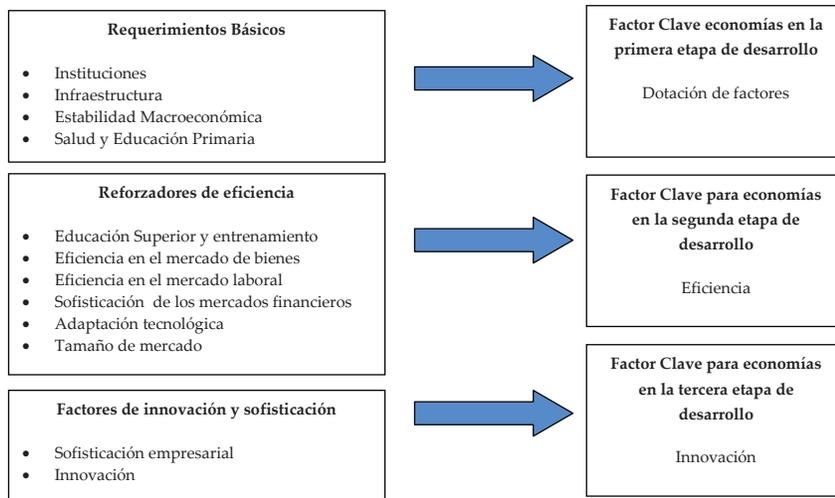
**Cuadro 1: Ponderación de los tres grupos de pilares para cada etapa de desarrollo**

Grupo de pilares	Requerimientos básicos	Eficiencia	Innovación
	(por ciento)		
Requerimientos básicos	60,0	40,0	20,0
Reforzadores de eficiencia	35,0	50,0	50,0
innovación y sofisticación	5,0	10,0	30,0

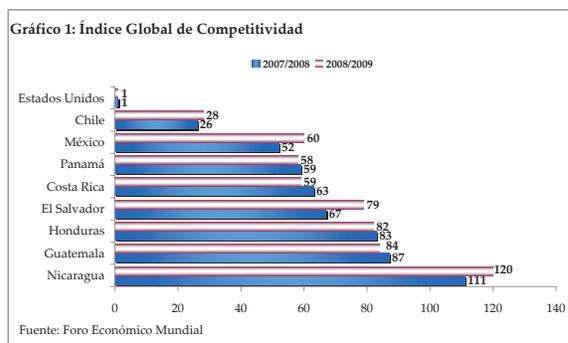
Fuente: Foro Económico Mundial

El último reporte mundial de competitividad del FEM (2008/2009) sitúa a Nicaragua en el puesto 120 de 134 países, lo que representa una pérdida de 9 posiciones respecto a 2007<sup>28</sup>. Mientras que Honduras y Guatemala ganaron uno y tres puestos, respectivamente.

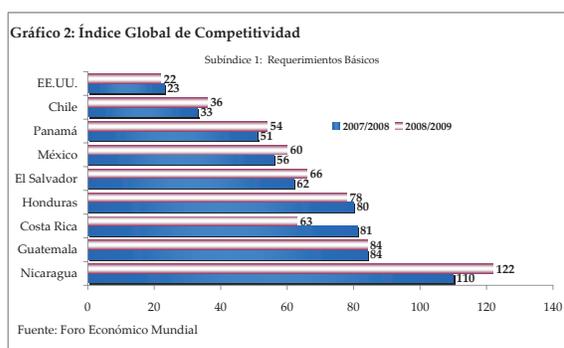
**Los 12 pilares de la Competitividad según el Foro Económico Mundial.**



28 Cabe destacar que el índice en 2008 incluye las mediciones de tres países que en el reporte de 2007 no se consideraron. Si se toma en cuenta los mismos 131 países incluidos en 2007, Nicaragua ocuparía la posición 116. Véase la metodología descrita en más detalle en el Informe de Coyuntura Económica Primer Trimestre 2008. Pág. 30



En el sub índice de requerimientos básicos pasamos de la posición 110 a la 122. Costa Rica y Honduras mejoraron su posición, aunque el primero en mayor medida que el segundo. Guatemala se mantuvo en la posición 84.



	Instituciones	Infraestructura	Macroeconomía	Salud y Educación Primaria
Nicaragua	118	128	123	98
Guatemala	98	71	87	99
Honduras	82	75	89	83
México	97	68	48	65
El Salvador	100	56	62	86
Panamá	70	55	55	64
Costa Rica	50	94	85	37
EE.UU.	29	7	66	34
Chile	37	30	14	73

En tres de los cuatro pilares que forman el sub índice de requerimientos básicos: instituciones, infraestructura y macroeconomía, Nicaragua cayó 10, 12 y 8 posiciones respectivamente. En el cuarto pilar de salud y educación primaria el país se situó en el puesto 98, mejorando así dos posiciones respecto al ranking del año pasado.

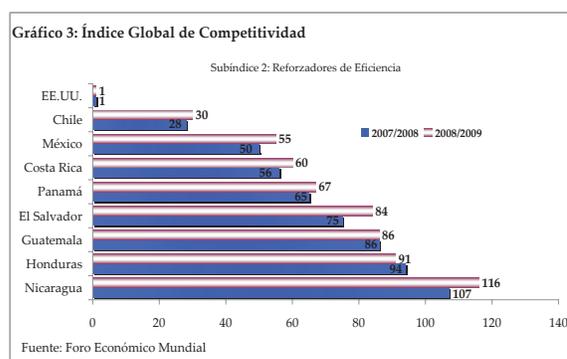
En el pilar de instituciones Nicaragua perdió posiciones en todos los componentes, excepto en la eficiencia del marco legal donde mejoramos un puesto y en la percepción de eficacia de las jun-

tas directivas corporativas. Los descensos fueron más marcados en la transparencia en la formulación de políticas (9 puestos); comportamiento ético de las empresas (9 puestos); los derechos de propiedad (11 puestos); protección a la propiedad intelectual (11 puestos); costos para los empresarios del crimen y la violencia (11 puestos) y el favoritismo en las decisiones de funcionarios del gobierno (14 puestos).

En el pilar de infraestructura bajamos en todos los componentes, salvo en la percepción de calidad de la infraestructura aeroportuaria (subimos 2 puestos) y el número de líneas telefónicas (un puesto). Los componentes con mayores descensos fueron: la calidad de las carreteras (10 puestos); la calidad de la oferta de electricidad (9 puestos); la cantidad de kilómetros de carreteras construidas (7 puestos); la calidad de la infraestructura portuaria (6 puestos).

En la estabilidad macroeconómica, pasamos de la posición 109 a la 124 en el manejo de la inflación. En déficit y superávit presupuestario de 91 a 106. En la variable diferencial de tasas de interés pasiva y activa de 81 a 88, y en el endeudamiento público bajamos tres posiciones. En el indicador de ahorro nacional mejoramos dos posiciones respecto al año anterior.

Tal como se mencionó anteriormente, el país ganó dos posiciones en el pilar de salud y educación primaria. Mantuvimos la posición 50 en el predominio del Virus de Inmunodeficiencia Humana (VIH), y mejoramos 4 posiciones en la tasa de matrícula de primaria, colocándonos en el lugar 88. La percepción de calidad en la educación primaria se mantuvo en el puesto 128 y la esperanza de vida ascendió 8 posiciones.



A nivel de los países de la región centroamericana, Honduras fue el único país que ganó posiciones (3) en el sub índice de los reforzadores de eficiencia. Guatemala se mantuvo en el puesto 86, mientras que el resto de países, incluyendo Nicaragua, desmejoraron en el ranking. Nicaragua pasó de ocupar el puesto 107 al 116, debido a la pérdida de posiciones en todos los pilares que conforman el sub-índice.

En el pilar de educación superior y entrenamiento perdimos posiciones en todas las variables que lo integran. La matrícula de educación secundaria y terciaria ocupó las posiciones 99 y 87. La percepción de la calidad del sistema educativo alcanzó el lugar 130, perdiendo así 7 posiciones.

En el pilar de la eficiencia del mercado de bienes nos situamos en el lugar 112, un puesto más bajo que el año anterior. Las variables donde el país mostró mejora son: las barreras de comercio, sofisticación del consumidor, costos de la política agrícola. Sin embargo, estas mejoras no lograron compensar las pérdidas de posiciones en otras variables, tales como: intensidad de la competencia local, efectividad de la política anti monopolio, el impacto en los negocios de las reglas de las Inversión Extranjera Directa (IED), la carga de los procedimientos de aduanas.

En el pilar de la eficiencia del mercado de laboral nos situamos en el lugar 99, dos puestos más bajo que el año anterior. Las variables que desmejoraron fueron la relación entre pago y productividad, en la que el país se situó en el puesto 77; la participación de la mujer en la fuerza de trabajo que se ubica en el puesto 123, es decir 5 posiciones por detrás de lo observado el año pasado.

En el pilar de la sofisticación en el mercado financiero nos situamos el país se situó en el lugar 100,

8 puestos más bajo que el año anterior. Las variables en las que el país ganó algunas posiciones son: la facilidad de acceso a crédito y la disponibilidad de capital para empresas. No obstante, el número de variables en la que retrocedimos y sus niveles son mayores. Éstas son: el índice de derechos legales (30 puestos), financiamiento a través de mercado de valores locales (5 puestos) e índice de protección al inversionista (2 puestos).

En el pilar de la adaptación tecnológica nos situamos en el lugar 122, dos puestos más bajo que el año anterior. Los avances se observaron en: nivel de absorción tecnológica de la firma (9 puestos), suscriptores de teléfonos celulares y de servicios de internet de banda ancha (3 puestos cada uno). Las variables en las que se perdieron posiciones son: disponibilidad de la tecnología de punta (10 puestos), IED y transferencia de tecnología (11 puestos), legislación en la materia de tecnología de la información y de las comunicaciones (10 puestos).

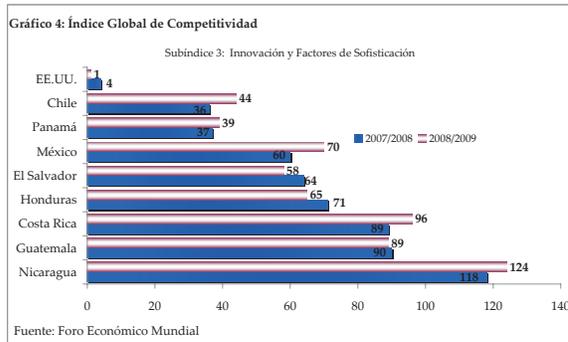
En el pilar del tamaño del mercado nos situamos en el lugar 108, 11 puestos por debajo que el año anterior. Las dos variables consideradas en este pilar, el tamaño del mercado doméstico y extranjero, cayeron 12 y 6, posiciones respectivamente.

En el tercer subíndice, innovación y sofisticación, bajamos de la posición 118 a la 124. Los países que mostraron una mejoría en relación a los países de la región fueron Honduras y Guatemala.

En el primer componente, sofisticación empresarial, caímos 9 posiciones. Esto como resultado de un descenso en el estado de desarrollo de conglomerados (21 posiciones), la anchura de la cadena de valor (11 posiciones), naturaleza de la ventaja competitiva (12 posiciones).

	Educación superior y entrenamiento	Eficiencia en mercado de bienes	Eficiencia en mercado laboral	Sofisticación en el mercado financiero	Adaptación tecnológica	Tamaño de mercado
Nicaragua	113	112	99	100	122	108
Guatemala	103	54	81	95	96	74
Honduras	93	75	82	84	96	84
El Salvador	95	59	57	72	90	81
Panamá	77	57	77	26	62	85
México	74	73	110	66	71	11
Costa Rica	49	49	35	70	60	78
Chile	50	26	17	29	42	47
EE.UU.	5	8	1	9	11	1

En el segundo componente, innovación, perdimos 3 posiciones como resultado de pérdidas en capacidad de innovación (20 puestos), gasto de las compañías en investigación y desarrollo (11 puestos), disponibilidad de científicos e ingenieros (8 puestos).



	Sofisticación empresarial	Innovación
Nicaragua	119	127
Guatemala	52	74
Honduras	82	104
El Salvador	79	118
Panamá	51	73
México	58	90
Costa Rica	42	38
Chile	31	56
EE.UU.	4	1

Para complementar los indicadores del FEM este informe también incluye los indicadores del Informe Doing Business 2008, publicado por el Banco Mundial. Este estudio mide, a través de 10 indicadores, la facilidad para hacer negocios en 181 países (Véase cuadro resumen). Estos brindan una herramienta para evaluar las regulaciones

que tienen un impacto directo en el crecimiento económico, reformas en la legislación relevante, realizar comparaciones entre países, e identificar reformas encaminadas a generar buenas prácticas.

En nuestro informe de coyuntura económica del primer trimestre de 2008, destacamos que Nicaragua contaba con una ventaja en la facilidad para hacer negocios. Sin embargo, esta ventaja se redujo sustancialmente con los datos del informe más reciente, que nos sitúan en la posición 107 y a la región centroamericana en 108 de las 181 economías analizadas este año<sup>29</sup>.

Según el informe, continuamos teniendo ventaja en los indicadores que miden la facilidad para abrir una empresa, la contratación de trabajadores, la protección a los inversionistas, el cumplimiento de contratos y la liquidación de una empresa. Sin embargo, seguimos por debajo del promedio de la región centroamericana en el trámite de licencias, obtención de crédito, pagos de impuestos y en comercio transfronterizo. Según, el monitoreo que realiza el Banco Mundial Nicaragua no realizó en el período de referencia del estudio ninguna reforma ni positiva ni negativa que afecte la evolución de estos indicadores.

En la región, El Salvador y Honduras realizaron dos reformas en las áreas de apertura de una empresa, comercio transfronterizo y pago de impuestos. Costa Rica y Guatemala realizaron una reforma cada uno, en las áreas de apertura de una empresa y obtención de crédito, respectivamente.

29 El Informe Doing Business aumentó en el último año el número de país incluidos en el ranking, por lo que realizó revisiones metodológicas. Los valores para el 2007 que aparecieron en el primer informe de coyuntura de 2008 difieren de los presentados en este informe para ese mismo año.

**Indicadores Doing Business**

	2009		2008	
	Nicaragua	Región	Nicaragua	Región
<b>Facilidad para hacer negocios</b>	<b>107</b>	<b>108</b>	<b>96</b>	<b>108</b>
<i>Apertura de una empresa</i>	85	121	74	119
Procedimientos (números)	6	10	6	10
Duración (Días)	39	32	39	38
Costo (% del Ingreso per cápita)	121	59	119	64
Capital mínimo (% del ingreso per cápita)	0	10	0	33
<i>Trámite de licencias</i>	134	123	128	121
Procedimientos (números)	17	23	17	23
Duración (Días)	219	181	219	182
Costo (% del Ingreso per cápita)	866	585	899	623
<i>Contratación de trabajadores</i>	66	98	65	98
Índice de rigidez laboral	27	32	27	32
Índice de dificultad de contratación	22	-	22	46
Índice de rigidez de horas	60	-	60	40
Costo por despido (salarios semanales)	24	64	24	64
<i>Registro de la propiedad</i>	136	68	132	64
Procedimientos (números)	8	6	8	8
Duración (Días)	124	46	124	46
Costo (% del valor de la propiedad)	3	3	4	3
<i>Obtención de crédito</i>	84	48	79	51
Índice derechos de deudores y acreedores (0-10)	3	5	3	5
Índice de información crediticia (0-6)	5	5	5	5
<i>Protección a los inversionistas</i>	88	128	84	126
Índice de divulgación información	4	3	4	3
Índice de responsabilidad del director	5	4	5	4
Índice de protección del inversionista	5	4	5	4
<i>Pago de impuestos</i>	162	139	157	143
Pagos (números)	64	49	64	49
Tiempo (horas)	240	282	240	346
Totalidad impuesto (% utilidad bruta)	63	48	64	48
<i>Comercio Transfronterizo</i>	99	96	91	94
Documentos para exportar (número)	5	7	5	8
Tiempo para exportar (días)	29	20	36	23
Costo para exportar (US\$ por contenedor)	1.300	1.115	1.021	928
Documentos para importar (número)	5	8	5	9
Tiempo para importar (días)	29	21	38	24
Costo para importar (US\$ por contenedor)	1.420	1.156	1.054	941
<i>Cumplimiento de contratos</i>	66	107	65	105
Número de procedimientos	35	36	35	36
Tiempo (días)	540	912	540	912
Costo (% de la deuda)	27	26	27	26
<i>Liquidación de una empresa</i>	67	90	66	93
Tiempo (años)	2	3	2	3
Costo (% del patrimonio)	15	13	15	14
Tasa de recuperación	34	28	35	27

### Resumen y Recomendaciones

Este último año Nicaragua perdió posiciones en los rankings de medición de competitividad en comparación con los países de la región centroamericana., mientras que Guatemala y Honduras realizaron reformas que les permitieron ascender posiciones en algunos pilares. Tal como hemos reiterado en informes anteriores, tanto el gobierno como el sector privado necesitan llevar a cabo reformas para mejorar la competitividad del país las empresas, que en última instancia es el determinante del nivel de bienestar económico y social del país.

Dado nuestro estado de desarrollo las priorida-

des deben ser las áreas institucionales, de infraestructura, estabilidad macroeconómica, y salud y educación primaria.

Otras recomendaciones, previamente señaladas, son las relacionadas directamente con el quehacer de las empresas. Como por ejemplo, el acceso de crédito a las empresas y productores; la modernización y eficiencia del registro de la propiedad; promoción de leyes que fomenten la competencia; reducción del tiempo que requieren los empresarios en tramitar licencias; mayor eficiencia en el pago de impuestos reduciendo el número de procedimientos y el tiempo implicado en el proceso.

**Resumen de indicadores**

	Enero-septiembre 2006	Enero- septiembre 2007	Enero- septiembre 2008
<b>Sector Real</b>			
Tasa de crecimiento promedio del IMAE	3.9	4.9	3.6
Inflación acumulada a octubre de cada año	7.0	13.3	20.3
Tasa de variación de los salarios reales del INSS	2.6	-1.3	-6.0
Tasa de crecimiento promedio de los asegurados activos del INSS	10.4	9.4	8.5
<b>Sector Externo (millones de dólares)</b>			
Exportaciones FOB	780.6	911.5	1.185.0
Importaciones FOB	2.029.5	2.304.2	2.999.9
Remesas familiares	520.7	536.6	618.5
Balance cuenta corriente	-472.5	-641.9	-1.046.6
Competitividad (Foro Económico Mundial)	95.0	111.0	120.0
<b>Sector fiscal (millones de córdobas)</b>			
Ingresos del SPNF	18.779.6	22.267.4	26.416.9
Gasto total del SPNF	19.265.8	21.635.2	28.199.4
Gasto corriente del SPNF	14.340.7	16.736.5	22.322.1
Inversión pública del SPNF	2.882.2	2.715.0	3.312.1
<b>Agregados monetarios (tasas de crecimiento)</b>			
M1 real	7.3	5.7	-2.7
M2 real	4.9	1.3	-6.9
M3 real	-0.5	1.0	-3.4
<b>Memorando</b>			
	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008*</b>
PIB nominal (millones de córdobas)	93.007.3	105.643.5	126.392.4
PIB real (millones de córdobas 1994)	32.858.2	34.090.7	35.263.9
Deflactor del PIB	2.8	3.1	3.6
Inflación promedio	9.2	11.1	20.2

Fuente: BCN

\*Estimación de 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

Cuarto trimestre 2008

Nicaragua