

Coyuntura económica

Tercer trimestre 2013

Nicaragua

Coyuntura económica internacional

Coyuntura económica nacional

Consideraciones sobre el Programa Económico - Financiero (PEF), 2013 - 2016

Disponibilidad y uso del crédito de mediano y largo plazo

Actualización de proyecciones de crecimiento 2013 - 2015

Resultados de las últimas encuestas de confianza de empresarios y consumidores



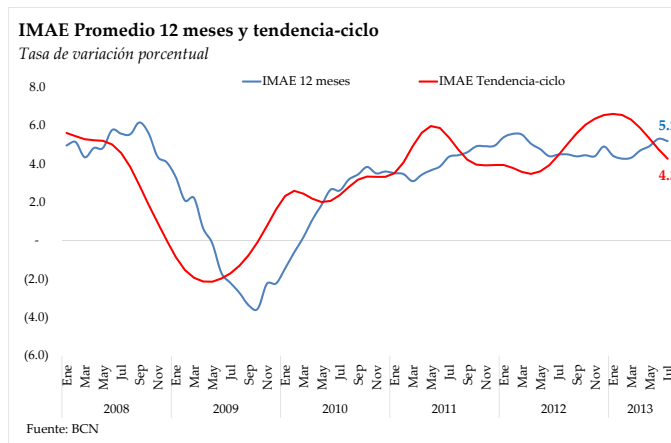
Introducción

1. El crecimiento de la economía permanece por encima del 4 por ciento pero se continúa desacelerando. El Índice Mensual de Actividad Económica del Banco Central de Nicaragua (BCN) muestra un crecimiento del 4.8 por ciento a julio del 2013 pero su tendencia-ciclo, que corrige por factores estacionales y transitorios, apunta a un crecimiento del 4.3 por ciento. Por el lado de la oferta, el crecimiento fue impulsado por la industria, la agricultura, y la construcción. Por el lado de la demanda, por el consumo privado, el gasto público y las exportaciones. La inversión privada y las importaciones bajaron levemente.
2. La inflación a septiembre alcanzó 7.4 por ciento; la mitad se debió al aumento en los precios de los alimentos. Los salarios reales (ajustados por inflación) en el sector formal continúan estancados en promedio, pero muestran marcadas diferencias entre actividades. Han crecido en la minería y la industria, pero han bajado en el comercio y la construcción.
3. Las encuestas de FUNIDES indican que la situación de los hogares, aunque difícil, mejoró en junio con relación a abril, pero con diferencias entre las zonas geográficas del país y el nivel de ingreso. Los empresarios notaron que sus ventas mejoraron a pesar de que indicaron un debilitamiento en la situación económica del país, en el clima de inversión, y en la confianza en el poder judicial.
4. Las reservas internacionales se mantienen en niveles adecuados y la deuda pública continúa bajando. El Programa Económico-Financiero del Gobierno para el 2013-16 (PEF) tiene como un objetivo principal mantener una cobertura adecuada de reservas y continuar reduciendo la deuda pública. Las políticas productivas, sociales, y macroeconómicas que contempla son, en general, consistentes con el objetivo de apoyar el crecimiento y reducir la pobreza. El reto es implementarlas plenamente. También, como comentamos en el informe hay algunos elementos que podrían fortalecerse. Asimismo, dado que el Gobierno ha decidido no entrar en un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, es muy importante publicar oportunamente informes que permitan evaluar su implementación.
5. FUNIDES estima en su escenario base que la economía crecería 4.4 por ciento este año y 4.5 por ciento en promedio en el 2013-15. Estas proyecciones son similares a las del PEF, y algo más altas que el 4.2 por ciento que presentamos en nuestro informe de julio. Aunque ahora proyectamos un menor crecimiento de las exportaciones y la inversión privada, el gasto público está creciendo más que lo proyectado antes y las importaciones menos. Esto último significa que una mayor parte de la demanda está siendo suplida internamente.
6. Sin embargo, las posibilidades de un crecimiento más cercano al 2 por ciento para el 2014, y al 3 por ciento para el 2015, como simulamos en nuestro escenario de riesgos, han aumentado con relación al informe anterior. Primero, porque los riesgos de un menor crecimiento de la economía mundial han aumentado recientemente debido principalmente a la incertidumbre que está causando el eventual retiro de la expansión monetaria en los Estados Unidos y las diferencias políticas en ese país sobre temas fiscales. Segundo, porque la probabilidad de una disminución en la ayuda venezolana a Nicaragua ha aumentado ante los crecientes problemas económicos de ese país. Otros riesgos incluyen un menor crecimiento de las exportaciones en el 2014 por el problema de la roya, una caída más fuerte en los precios de nuestras exportaciones y nuestras debilidades institucionales.
7. Ante estos riesgos FUNIDES reitera la importancia de fortalecer la capacidad de la economía para enfrentar choques externos mejorando nuestra competitividad, institucionalidad y el clima de negocios. Nuestro primer Informe de Institucionalidad Económica que presentaremos próximamente incluirá recomendaciones concretas en estas áreas.
8. También simulamos en este informe un escenario de oportunidades que supone que la inversión privada aumenta 15-20 por ciento en el 2014-15, lo que podría elevar las tasas de crecimiento a 4 ½ y 6 por ciento en esos años.
9. Dada su importancia para el crecimiento y la reducción de la pobreza, FUNIDES realizó un estudio que analiza la situación del crédito en el país. El estudio señala que existe una alta concentración de crédito en actividades y empresas de alta productividad, desarrollo empresarial y capacidad de otorgar garantías, así como de oferentes.
10. Esta concentración se debe, en parte, a problemas de información asimétrica que limitan la capacidad de identificar los buenos sujetos de crédito; debilidades institucionales que aumentan las exigencias de garantías; la escasez de formas alternativas de garantía a las hipotecas; y el bajo grado de formalización de la economía. El estudio ofrece recomendaciones concretas para lidiar con estos problemas y ampliar el acceso al crédito a más empresarios y productores.

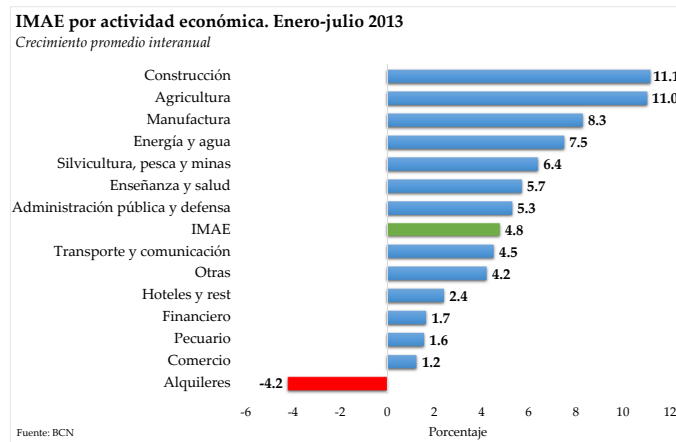
Resumen Ejecutivo

Coyuntura económica nacional

1. A julio de 2013, la actividad económica se mantuvo a tasas altas pero siguió mostrando la tendencia a desacelerarse que se plasmó en nuestro informe anterior. La actividad económica se debilitó en el primer trimestre, se recuperó en el segundo, y los indicadores parciales apuntan a que volverá a disminuir en el tercero. En su conjunto, FUNIDES considera que la coyuntura actual es consistente con un menor crecimiento que el del año pasado.



2. Así, la tendencia-ciclo del índice mensual de actividad económica (IMAE) registró 4.3 por ciento en julio (6.6%, enero 2013). Por su parte, el IMAE promedio enero-julio creció 4.8 por ciento de forma interanual, destacándose el crecimiento de la construcción, agricultura, manufactura, energía y agua, silvicultura, pesca y minería, y enseñanza y salud. Con excepción de energía y agua, las otras actividades han perdido dinamismo a lo largo del año.



- Al considerar la ponderación de cada actividad, la mitad del crecimiento fue impulsado por manufactura (1.5 puntos) y agricultura (0.9 puntos), quienes han punteado desde inicios del año. Un 20 por ciento adicional del crecimiento lo aportaron construcción y enseñanza y salud.
- Por el lado de la demanda, la actividad económica fue impulsada por el consumo privado, las exportaciones y el gasto público. FUNIDES estima que el consumo privado pudo haber crecido entre 3.5 - 4 por ciento interanual, consistente con el crecimiento real de las remesas familiares (3.4%), la actividad económica y los salarios reales. Por su parte, el gasto público creció 6.8 por ciento interanual, debido a la contratación de empleados y al fuerte aumento en la inversión.

Indicadores de actividad económica

Enero - julio 2013	Tasa de crecimiento real interanual
IMAE	4.8
Consumo privado	3 1/2 - 4.0
Gasto primario de gobierno central ^{1/}	6.8
Memoranda	
Remuneraciones	4.1
Compra de bienes y servicios	3.0
Inversión pública	29.7
Exportaciones FOB de bienes	4.1
Importaciones FOB de bienes	-0.7
Inversión privada	-1.0

^{1/} Incluye gastos de capital y excluye intereses

Fuente: Estimaciones de FUNIDES con base en datos oficiales

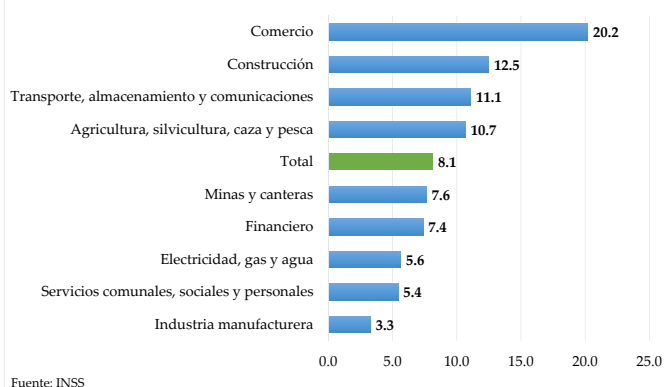
- La inversión (excluyendo variación de existencias) creció 3.9 por ciento en enero-julio impulsada por la inversión pública (29.7%) ya que la inversión privada cayó 1 por ciento. El volumen de las exportaciones creció (4.1%) basado en zonas francas (6.6%) y en algunos productos principales de exportación.

Empleo y salarios

- Según los afiliados a la seguridad social, el crecimiento interanual del empleo formal ha estado estable alrededor del 8 por ciento, siendo las actividades de comercio, construcción, transporte y agricultura las más dinámicas. En promedio, los salarios reales de los afiliados al INSS continuaron estancados.

Asegurados activos del INSS por actividad económica

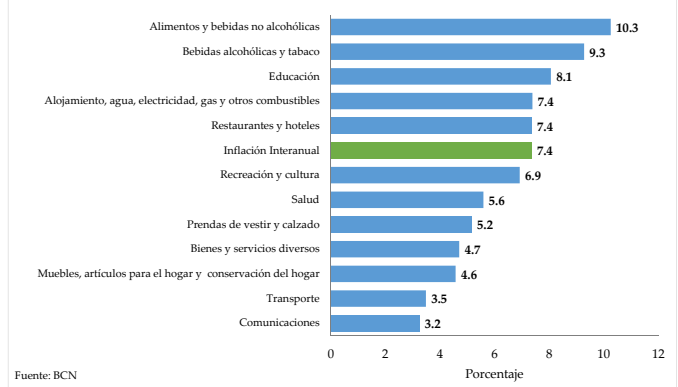
Tasa de crecimiento promedio enero-julio 2013



Fuente: INSS

Inflación por componentes. Septiembre 2013.

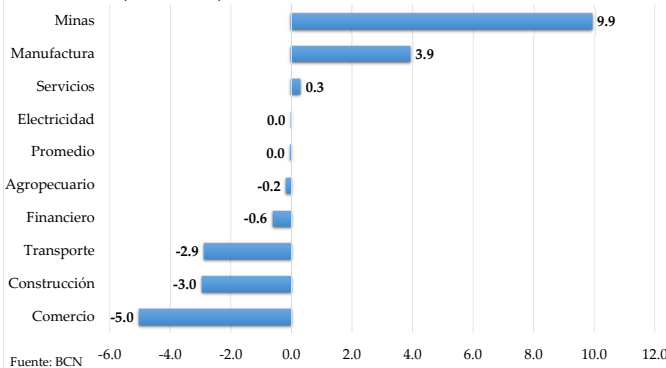
Tasa de crecimiento interanual



Fuente: BCN

Salarios reales de los asegurados activos del INSS por rama de actividad económica

Tasa de crecimiento promedio enero-julio 2013



Fuente: BCN

8. La política fiscal medida a través del indicador de impulso fiscal (IIF) fue básicamente neutral a julio 2013, aunque el superávit fue algo menor debido, en parte, al alto crecimiento de la inversión pública. La deuda pública continuó su senda decreciente como porcentaje del PIB.

Indicador del Impulso Fiscal (IIF) del Gobierno Central

(enero-julio de cada año)

Año	BP Efectivo	BP Estructural	IIF
	porcentaje del PIB		
2009	-1.4	-1.2	0.1
2010	0.5	0.5	-1.7
2011	0.8	0.8	-0.3
2012	1.4	1.4	-0.6
2013	1.2	1.2	0.2

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN.

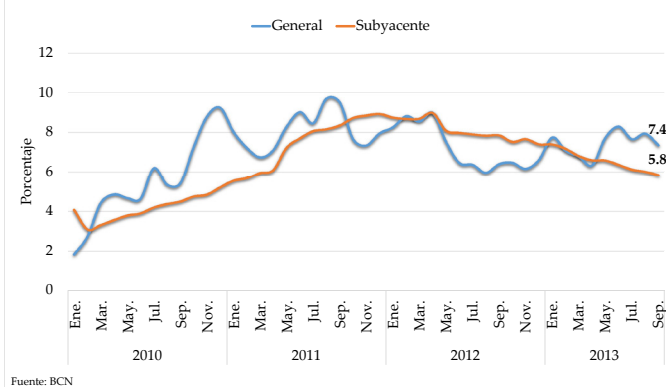
BP: Balance primario.

Indicadores de política macroeconómica

7. En septiembre 2013, la inflación interanual registró 7.4 por ciento. Las mayores alzas se dieron en los alimentos y bebidas no alcohólicas, bebidas alcohólicas y tabaco, educación y hoteles y restaurantes junto con alojamiento. La inflación subyacente que refleja mejor las presiones de demanda continuó su tendencia a la baja.

IPC general y subyacente

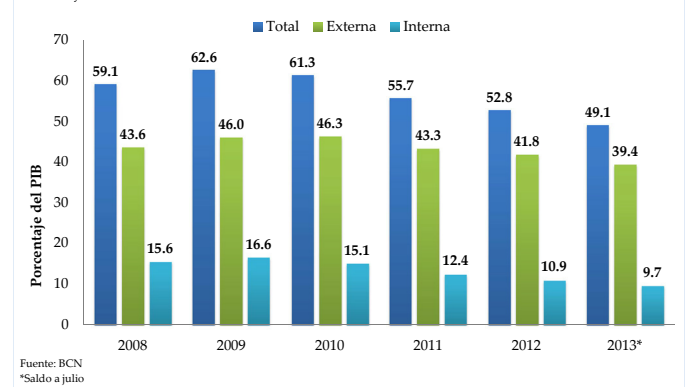
Tasa de crecimiento interanual



Fuente: BCN

Saldos de deuda pública

(saldo a julio de 2013)



Fuente: BCN

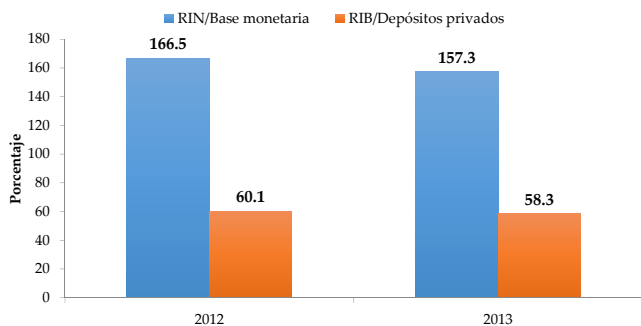
*Saldo a julio

9. La cobertura de las reservas internacionales netas ajustadas (RINA) excede el 150 por ciento de la base monetaria y 50 por ciento de los depósitos pero ha disminuido ante la reducción en el saldo de RINA durante el año. La desaceleración del numerario

limita la capacidad del BCN de acumular reservas internacionales.

Reservas internacionales

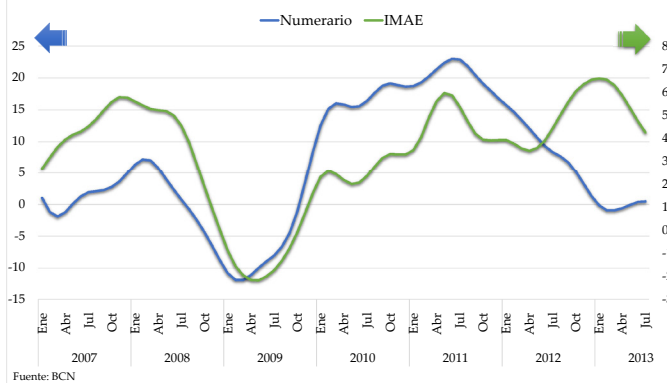
Cobertura respecto a la base monetaria y los depósitos privados al 26 de septiembre



Fuente: BCN

Numerario real e IMAE

Tasa de crecimiento interanual de la tendencia ciclo (porcentaje)



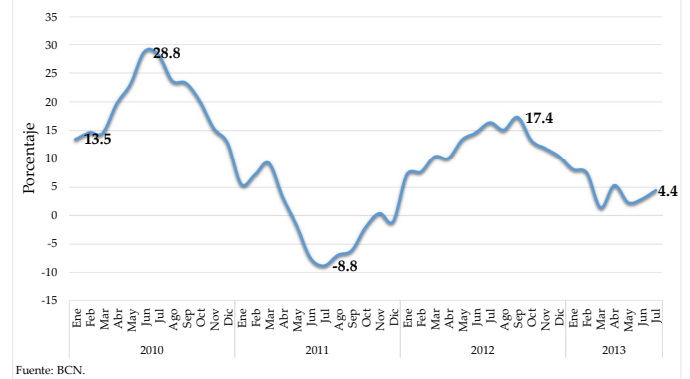
Fuente: BCN

Indicadores financieros

10. A julio, los depósitos privados crecieron interanualmente 4.4 por ciento ajustando por inflación, con lo cual se revirtió levemente la desaceleración observada a inicios del año. Al igual que el dinamismo de la economía, el crecimiento del crédito al sector privado se ha reducido aunque manteniendo tasas significativamente altas de 14.6 por ciento en términos reales. La tasa real de interés activa de largo plazo en moneda extranjera ha tendido a la baja en los últimos meses, al igual que la tasa pasiva.

Depósitos del sector privado

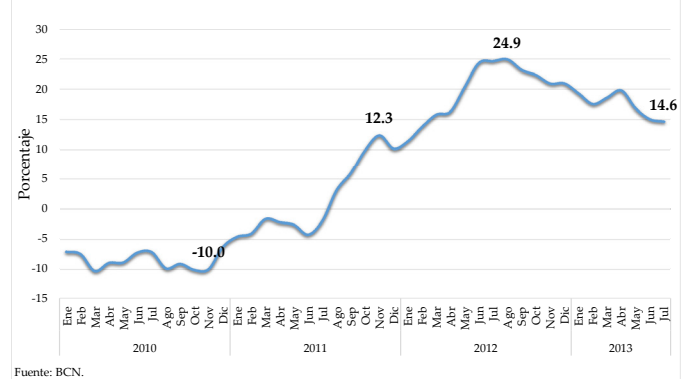
Tasa de crecimiento real anual



Fuente: BCN.

Crédito al sector privado

Tasa de crecimiento real anual

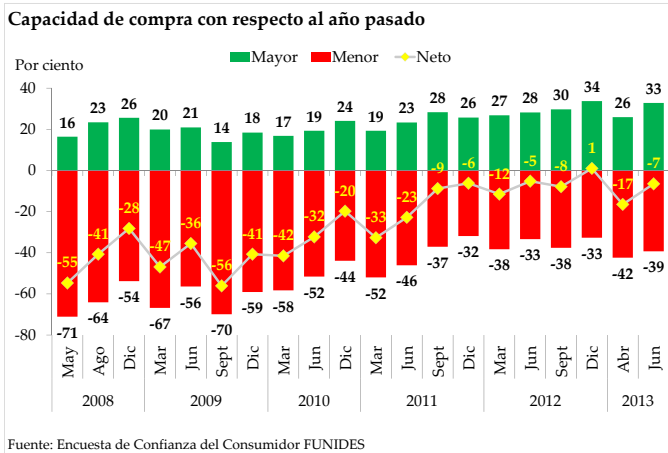


Fuente: BCN.

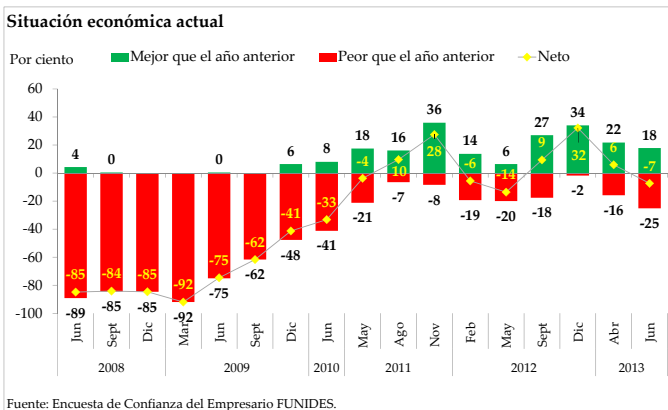
Encuestas de FUNIDES

- Los resultados de la consulta realizada en junio de 2013 sobre la situación de los hogares y las empresas validaron la recuperación económica con respecto a abril; asimismo los consumidores y los empresarios perciben el futuro de forma más optimista.
- Por el lado de los hogares, aumentó la proporción con mayor poder adquisitivo, aunque aún son minoría. La mejor situación se percibió relativamente más en Managua, en el sector urbano y con menor incidencia en los sectores de ingresos básicos. El aumento en costos de energía y transporte ganó relevancia para los hogares, especialmente en Managua y Occidente.

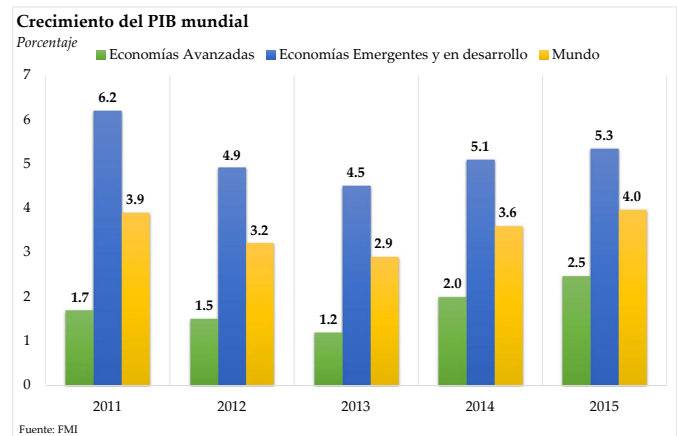
Por nivel de ingreso, las preocupaciones mayores variaron inclinándose los de ingresos altos hacia energía y el resto hacia transporte y alimentos.



13. Por el lado de los empresarios, mejoró la situación del sector y de las ventas de sus empresas individuales, a pesar que indicaron que la situación económica global y aspectos institucionales empeoraron. En general, las empresas serán conservadoras en sus intenciones de inversión en lo que resta del año. Sin embargo, en el neto, las perspectivas apuntan a un aumento de la contratación, coincidiendo con las expectativas de los consumidores.

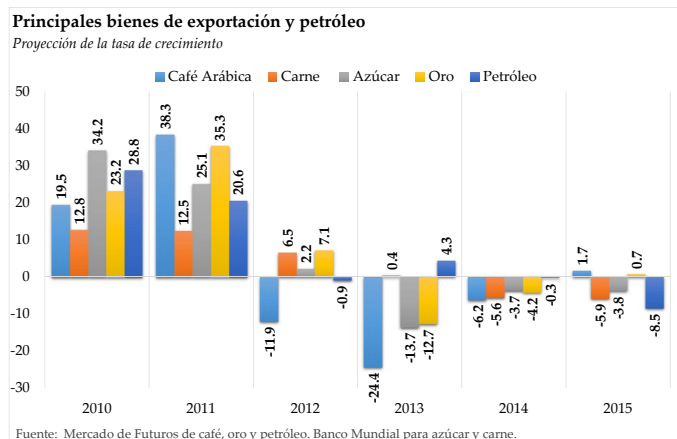


Perspectivas, oportunidades y riesgos 2013-2015

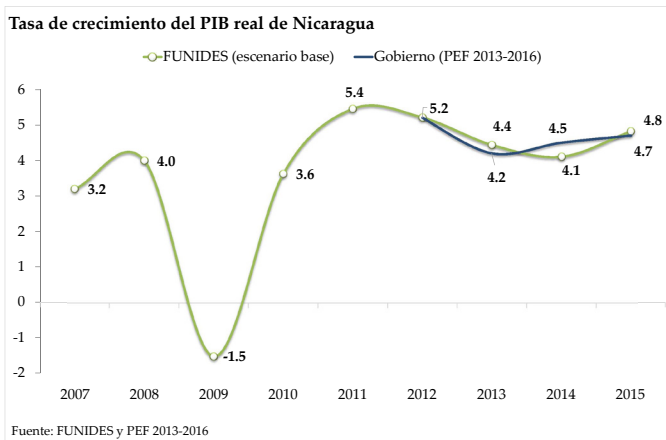


14. El crecimiento de la economía mundial continúa débil y, a comienzos del mes, el FMI bajó sus proyecciones de crecimiento de la economía mundial del 2013 al 2.9 por ciento (3 décimas de punto porcentual menos), en tanto que los países emergentes disminuirán su ritmo en 5 décimas. La perspectiva de crecimiento de la economía global es de 3.6 y 4 por ciento para 2014 y 2015, menor en 2 décimas respecto a la proyección anterior. El crecimiento de Estados Unidos se reduciría a 1.6 por ciento para 2013, acelerándose a 2.6 por ciento para 2014 y 3.4 para 2015.

15. Los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación continúan mostrando una tendencia a la baja. Esta evolución determinaría una caída en los términos de intercambio para 2013 (-3.5%), con una menor caída (-2% en 2014) y un aumento de 1.2 por ciento en 2015.



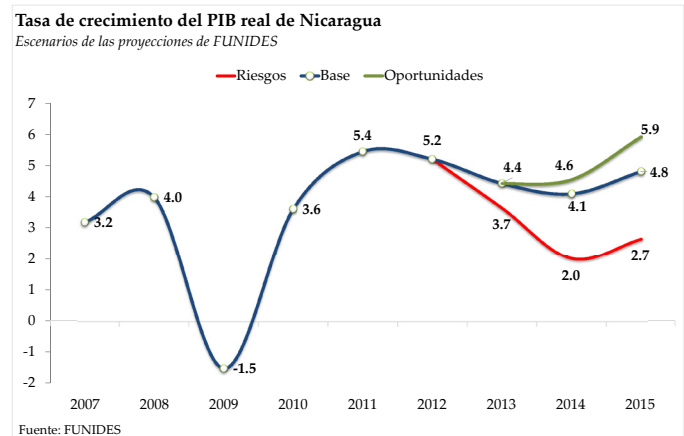
16. Este entorno internacional 2013-2015 condiciona un escenario base para Nicaragua con un menor crecimiento de las exportaciones (4 décimas en promedio) respecto del informe anterior, con la reducción más significativa en el año 2014. A nivel interno, los últimos datos sugieren que la inversión privada está estancada. Para 2014-2015, se estima una recuperación a tasas promedio de 11 por ciento. El gasto público primario está creciendo más de lo proyectado anteriormente. El consumo privado crece similar al informe pasado pero las importaciones están creciendo menos.
17. Al balancear estos factores nuestro escenario base proyecta un crecimiento económico promedio de 4.5 por ciento para el 2013-2015 (4.2% en nuestro informe anterior), en tanto que el crecimiento de 2013 se eleva del 4.1 al 4.4 por ciento. En promedio nuestro escenario base es similar al del Programa Económico-Financiero del Gobierno.



18. Como en el informe anterior, presentamos dos escenarios alternativos para reflejar la presencia de oportunidades y riesgos de origen externo e interno.
19. Las oportunidades se derivan, en el contexto doméstico, de un incremento en la inversión en la medida que se mejore la competitividad e institucionalidad del país. Los riesgos toman en consideración un mayor debilitamiento del crecimiento en los países avanzados y mayor volatilidad en los mercados financieros dada la incertidumbre que está causando el eventual retiro de la política monetaria expansiva en los Estados Unidos y las diferencias políticas en ese país sobre temas fiscales.
20. A nivel interno, los riesgos toman en consideración la posible disminución de la cooperación venezolana, una mayor afectación de las exportaciones producto

de la ocurrencia de la roya y la baja en precios, y nuestras debilidades institucionales.

21. En el escenario de oportunidades se supone que la inversión privada retoma una tendencia de crecimiento de dos dígitos durante 2014 (15%) y 2015 (20%).
22. En el escenario de riesgos, se supone una disminución en la tasa de crecimiento de Estados Unidos de $\frac{1}{2}$ punto porcentual con respecto al escenario base para 2014, una disminución de 1 punto porcentual en el crecimiento de las exportaciones de 2014 y la reducción progresiva de la cooperación venezolana a 280 millones de dólares en el período 2014-2015.
23. Como resultado, en el escenario de oportunidades incrementa el crecimiento económico a un promedio de 5 por ciento en el período 2013-2015; en tanto que en el escenario de riesgo lo disminuye a 2.8 por ciento.



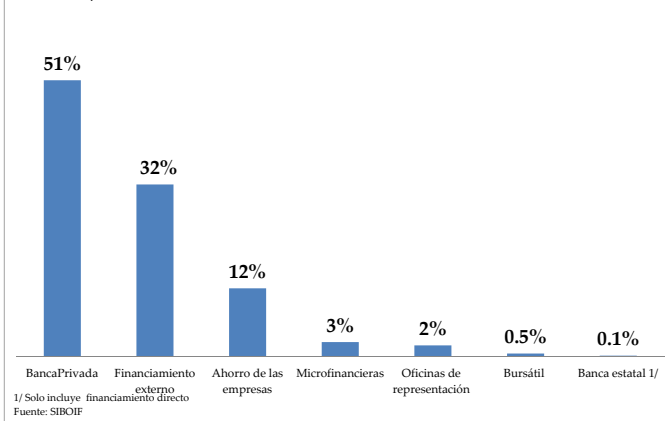
24. En el contexto internacional de corto plazo, FUNIDES estima que las probabilidades del escenario de riesgo han aumentado en los últimos meses, por lo que urge estar alerta ante los acontecimientos externos y fortalecer la capacidad de la economía para enfrentar dichos choques. Como hemos destacado en el pasado, esto requiere, entre otras acciones:

- Consolidar la estabilidad macroeconómica
- Diversificar nuestra base de exportaciones cooperantes y de cooperantes
- Aumentar la productividad de la economía, mejorando nuestra infraestructura, educación y salud
- Fortalecer nuestra institucionalidad y gobernabilidad

Disponibilidad y uso del crédito de mediano y largo plazo en Nicaragua. Análisis y recomendaciones

25. Dada su importancia para el crecimiento económico y la reducción de la pobreza FUNIDES realizó un estudio que analiza la situación del crédito en el país y ofrece recomendaciones para aumentar su disponibilidad y ampliar su acceso a más empresarios y productores.
26. El crédito al sector privado no financiero alcanzó 5,607 millones de dólares en 2012 (53% del PIB). La banca privada constituye la principal fuente de crédito, seguida por el crédito externo, las utilidades retenidas de las empresas, el crédito de microfinancieras y de las representaciones de bancos extranjeros.

Nicaragua. Financiamiento por fuente. 2012.
Estructura porcentual



27. Conforme a la clasificación de las entidades financieras, más de la mitad de la cartera de 2012 se destinó a operaciones de largo plazo. Para mediano plazo la cifra es de 27 por ciento y el restante 19 por ciento es de corto plazo. El sector bancario (privado y estatal), junto con las oficinas de representación, tienen la mayor participación de cartera de mediano y largo plazo. Sin embargo, estas clasificaciones no son uniformes y tienden a sobrevalorar la participación del crédito de largo plazo.
28. Por actividad económica, hipotecario, ganadería e industria tienen una estructura de cartera más inclinada a plazos medianos y largos. Por otra parte, del total de cartera de mediano y largo plazo, comercio, hipotecario e industrial tienen la mayor proporción.

Financiamiento por plazo, según destino. 2012. Estructura porcentual

	Corto	Mediano	Largo	Total Plazos
Total Destino	19%	27%	54%	100%
Agrícola	3%	4%	5%	13%
Ganadero	0%	1%	1%	2%
Industrial	4%	4%	7%	15%
Comercio	11%	9%	16%	36%
Hipotecario	0%	0%	12%	12%
Otros	1%	9%	12%	22%

Fuente: SIBOIF, Banco Produzcamos, ASOMIF

29. La concentración del crédito es alta en actividades, clientes y oferentes. La cartera agrícola de largo y mediano plazo en la banca privada concentra el 40 por ciento en cuatro actividades (café, maní, caña de azúcar y arroz). El 40.4 por ciento del saldo de crédito en moneda extranjera se otorgó a solo 733 operaciones (0.2% del total) en créditos de más de 400,000 dólares. Las tres entidades más grandes concentraron el 82 por ciento de los depósitos y el 78 por ciento del crédito en el 2012.
30. Las principales limitantes a la disponibilidad y amplio acceso al crédito se deben a factores institucionales y a las características de las empresas, y se relacionan con asimetría de información y cumplimiento del marco legal e institucional, la oferta de servicios financieros especializados, y competencia entre las entidades bancarias. Estas limitantes afectan especialmente a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPYME).
31. Para lidiar con estos factores FUNIDES ofrece las siguientes recomendaciones que se agrupan en cinco grandes aspectos:

Desarrollo general de la intermediación financiera

32. Fortalecer la seguridad jurídica de la tenencia de la tierra y el cumplimiento de los contratos; la estabilidad macroeconómica de forma continua y creíble; y la confianza entre los participantes del sistema financiero.

Mayor provisión y menor concentración de recursos disponibles

33. Desarrollar capital de riesgo y el fomento a nuevas actividades. Fomentar el ahorro de largo plazo, fortalecer el mercado interbancario y la función de prestamista de última instancia del BCN. Fortalecer la integración del negocio de banca comercial privada y microfinancieras. Promover mayor competencia a través de mayor divulgación de información y de instituciones financieras en operación.

Fortalecer la transparencia y utilización de la información

34. Integrar la información de las centrales de riesgo y promover la difusión de información positiva. Compilar y sistematizar la información básica sobre el financiamiento. Promover servicios de gestión financiera para MIPYME.

Fomentar alternativas de cobertura de riesgo

35. Fomentar las Sociedades de Garantías Recíprocas y el uso de seguros y otros instrumentos para disminuir riesgo agrícola y de MIPYME.

Desarrollar el mercado bursátil

36. Promover valores públicos como instrumentos de ahorro y desarrollar instrumentos privados y la cooperación estratégica entre sector bancario y bursátil.

Consideraciones sobre el Programa Económico-Financiero 2013-2016

37. El Gobierno de Nicaragua publicó recientemente el Programa Económico-Financiero (PEF) 2013-2016. FUNIDES considera que en general, las políticas expresadas en el PEF son consistentes con los objetivos que compartimos con el Gobierno de consolidar la estabilidad macroeconómica, fomentar el crecimiento y reducir la pobreza. También tenemos los siguientes comentarios que podrían fortalecerlo:
38. El análisis de sostenibilidad externa, debe considerar la mayor importancia de **la deuda externa privada**, tal como FUNIDES lo ha mencionado en otras ocasiones.
39. El **déficit de cuenta corriente se mantiene relativamente alto**, aun cuando está financiado con recursos externos concesionales. Este indicador es considerado por las agencias evaluadoras del riesgo-país, así como por inversionistas internacionales. Por lo tanto, es conveniente evaluar políticas que permitan fortalecer el ahorro interno y aumentar y diversificar las exportaciones.
40. La posibilidad del gobierno de **endeudarse en los mercados internacionales en condiciones no concesionales** debería financiar inversión productiva y no gasto corriente y el proceso de emisión debe hacerse siguiendo las mejores prácticas internacionales.
41. En la **política monetaria y financiera**, coincidimos que es importante evaluar esquemas cambiarios

alternativos, aunque cualquier cambio tendría que ser consistente con el conjunto de políticas. Por otro lado, no se mencionan acciones relacionadas con variar la ya elevada dolarización financiera de la economía que es un elemento que también contribuye a mantener alta la percepción de riesgo-país.

42. Con respecto a las **políticas sectoriales**, el objetivo de **estabilizar precios de productos de consumo básico** podría desincentivar la producción de estos bienes y crear subsidios del campo a la ciudad con efectos negativos sobre la pobreza rural. La política de estabilizar las tarifas de servicios básicos junto con la de establecer subsidios cruzados entre los distintos usuarios, también podría traer efectos no deseados. Es importante que estos subsidios estén bien focalizados a los de menores ingresos y consumo.
43. Se debe procurar la asignación óptima de los recursos, que en ocasiones está aparejada a la estabilidad de los precios, por medio de la **promoción de la competencia** económica en las actividades productivas y de comercialización. Sobre este punto no hay una clara alusión en el PEF.
44. Con relación a la mejora del **clima de negocios**, se omiten aspectos vinculados con la seguridad en la tenencia de la tierra y el apoyo en el cumplimiento de sentencias judiciales relacionadas con la definición de derechos de propiedad.
45. Con respecto a las **políticas de educación y salud**, FUNIDES ha coincidido con la importancia de aumentar la productividad de los nicaragüenses y mejorar sus condiciones de vida a través del fortalecimiento de la salud y la educación. Sin embargo, en el PEF se definen modalidades en ambos sectores (por ejemplo organización del sistema educativo en núcleos y consolidación del modelo del Poder Ciudadano en salud) que no se explican por lo que no se pueden evaluar. Es conveniente destacar que la volatilidad en las políticas de salud y educación, principalmente en esta última, ha sido una de las limitantes para que nuestro sistema avance y produzca los resultados esperados.
46. Además de los elementos ya mencionados, es importante seguir fortaleciendo la institucionalidad económica del país, para generar un desarrollo más inclusivo y sostenible. Dado que el Gobierno ha anunciado que no solicitará al Fondo Monetario Internacional el apoyo financiero a este conjunto de políticas, es importante la publicación oportuna de estadísticas, informes y estudios que permitan evaluar el desempeño del PEF.



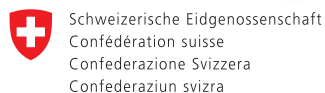
Coyuntura Económica Tercer Trimestre de 2013

Octubre 2013

Fundación Nicaragüense para el
Desarrollo Económico y Social

www.youtube.com/funides
www.twitter.com/funides
www.facebook.com/funidesnicaragua
www.blog.funides.com
info@funides.com
www.funides.com

Con el apoyo de:



Cooperación Suiza
en América Central



*y del sector
privado
nicaragüense*