

Coyuntura económica

Segundo trimestre 2013

Nicaragua

Coyuntura económica internacional

Coyuntura económica nacional

Impacto y manejo macroeconómico de grandes inversiones

Actualización de proyecciones de crecimiento 2013 - 2015

Resultados de las últimas encuestas de confianza de empresarios y consumidores



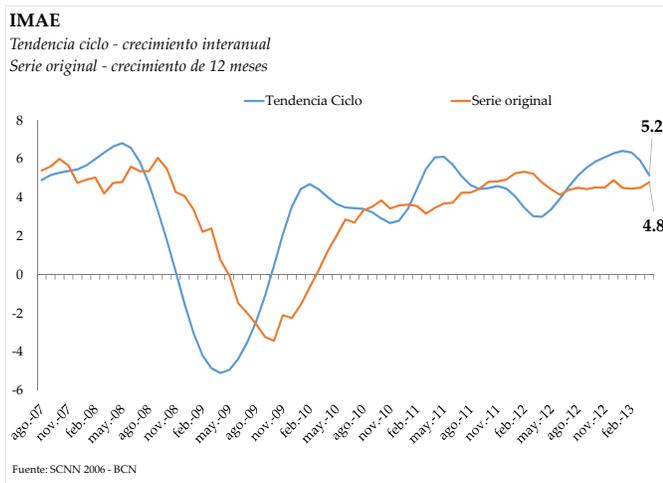
Introducción

1. El crecimiento de la economía se mantiene por encima del 4 por ciento pero se está desacelerando y se está concentrado en pocas actividades. Por el lado de la oferta, las actividades que lo impulsaron durante el primer cuatrimestre del 2013 fueron manufacturas, agricultura, financiero, y gobierno. Por el lado de la demanda, las exportaciones crecieron muy poco y la inversión privada disminuyó, por lo que el crecimiento fue impulsado por el consumo y el gasto público.
2. La inflación interanual subió ligeramente a 8.3 por ciento en junio, impulsada por fuertes alzas en los precios de los alimentos, lo que sigue siendo la mayor preocupación de los hogares. El salario real en el sector formal continúa creciendo poco en promedio ($\frac{1}{2}$ por ciento) pero con un comportamiento muy diverso entre las actividades. Ha subido por encima del 4 por ciento en la minería y las manufacturas pero ha bajado también más del 4 por ciento en el comercio y el transporte.
3. La política fiscal fue expansiva en el primer cuatrimestre pero continúa siendo responsable. El Gobierno mantiene un superávit primario (antes del pago de intereses) y la deuda pública sigue bajando como porcentaje del producto interno bruto (PIB). Sin embargo, los gastos de carácter fiscal (bono solidario, por ejemplo) que están siendo financiados con el apoyo de Venezuela pudieran eventualmente presionar las finanzas públicas.
4. Las reservas internacionales (RI) del Banco Central de Nicaragua (BCN) se mantienen a niveles adecuados. Sin embargo, el numerario (billetes y monedas en manos del público) que es la principal fuente de recursos autónomos del BCN continúa estancado en términos reales lo que limita su capacidad de emitir crédito sin perder reservas. La renuncia del BCN a su inmunidad soberana en el marco de la ley 840 ha generado incertidumbre sobre sus eventuales implicaciones para las RI. En la medida que no se disipen las dudas al respecto y se active el proceso para el financiamiento del proyecto, se podría afectar el riesgo-país y consecuentemente el costo de las inversiones y créditos externos a Nicaragua.
5. El entorno externo para el 2013-15 sigue siendo similar al que reportamos en nuestro informe anterior (Abril 2013). Lenta y modesta recuperación de las economías avanzadas, y debilitamiento de las principales economías emergentes. Asimismo, los precios de nuestros principales productos de exportación continúan mostrando una tendencia hacia la baja particularmente en este año.
6. Las proyecciones de crecimiento para el 2013-15 en nuestro escenario base son casi idénticas a las de nuestro informe anterior; 4.1 por ciento en el 2013 y un promedio anual de 4.2 por ciento para el 2013-15.
7. Sin embargo, como hemos mencionado en informes anteriores, estas proyecciones están sujetas a riesgos hacia la baja tanto de carácter externo como interno por lo que también presentamos un escenario alternativo que incorpora un menor crecimiento de los EE.UU.; un menor crecimiento de la inversión privada; y una reducción escalonada del apoyo venezolano comenzando en el 2014. Bajo estos supuestos el crecimiento de este año podría bajar a 2.8 por ciento y el promedio anual a 2.8 por ciento.
8. Por otra parte, si la inversión privada se recupera a los niveles previstos en nuestro informe anterior, pero se mantienen las otras condiciones del escenario base, el crecimiento promedio anual del 2013-15 podría llegar al 4.7 por ciento.
9. Con relación al canal interoceánico, tal como mencionamos en nuestro comunicado del 11 de junio 2013, consideramos que este proyecto tiene el potencial de traer grandes beneficios para el país pero también conlleva a grandes desafíos de ingeniería, ecológicos, sociales, y de manejo macroeconómico para los que debemos irnos preparando en la medida que el proyecto avance.
10. Por lo tanto, hemos incluido un capítulo sobre el manejo macroeconómico de grandes inversiones, donde se presenta una revisión de la literatura económica, así como recomendaciones basadas en la experiencia de los países que han experimentado un auge en este tipo de inversiones, con el fin de identificar algunos de los factores y políticas que pudieran aumentar o limitar su impacto sobre el crecimiento.
11. Derivado de este capítulo se puede inferir que un proyecto de tal magnitud podría generar la famosa “Enfermedad Holandesa” --inflación y apreciación real de la moneda-- lo que afectaría a las exportaciones tradicionales. Por lo tanto, su posibilidad no nos debería distraer de las tareas diarias que necesitamos para acelerar el crecimiento económico y reducir la pobreza, y más bien nos llama a acelerar estos esfuerzos para aumentar la competitividad del país con el tipo de políticas que FUNIDES ha señalado en varias oportunidades.

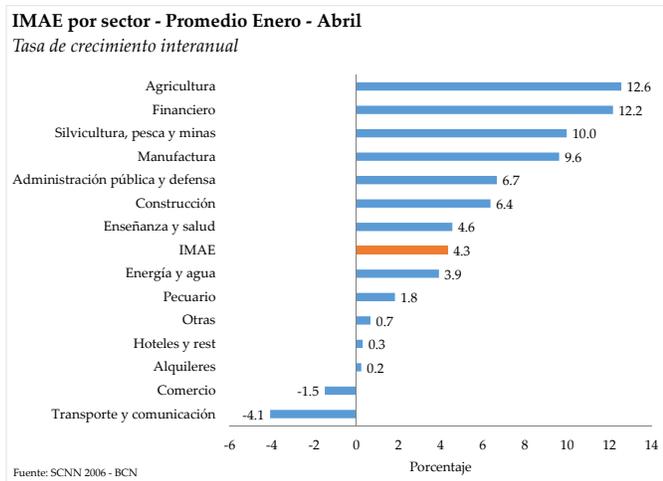
Resumen Ejecutivo

Actividad económica

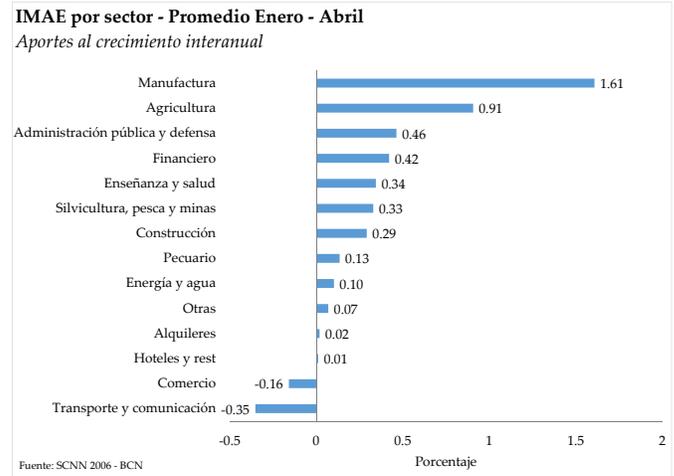
1. El crecimiento de la economía se mantiene por encima del 4 por ciento pero se está desacelerando y concentrando en pocas actividades. Según el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) del Banco Central de Nicaragua (BCN) el crecimiento de los últimos doce meses fue 4.8 por ciento mientras que la tendencia-ciclo creció 5.2 por ciento en forma interanual, desacelerándose un punto porcentual con respecto a diciembre del 2012.



2. Asimismo, durante el primer cuatrimestre del 2013 la actividad económica creció 4.3 por ciento con relación al mismo periodo del 2012. Las actividades de mayor crecimiento fueron agricultura, financiero, silvicultura, pesca y minas y manufacturas. En cambio, pecuario, hoteles y restaurantes, alquileres, comercio y transporte y comunicaciones fueron los de menor crecimiento o tuvieron caídas.



3. Considerando la importancia de cada actividad, el crecimiento se debió principalmente a cuatro actividades: manufacturas, agricultura, gobierno y financiero que en su conjunto aportaron 80 por ciento del crecimiento.



4. Más aun, la dinámica se concentró en pocos productos. Así, manufacturas se expandió con base en azúcar, pescados y productos de zona franca. Agricultura creció por la caña de azúcar y el maní. Al interior de la construcción se observó impulsos en la construcción pública y en los componentes de la privada de instalaciones industriales y de servicios, pues los de residencial y comercial cayeron.
5. Por el lado de la demanda, en términos reales, el gasto público creció 16.6 por ciento, el consumo privado alrededor del 2 por ciento y las exportaciones 2.6 por ciento. La inversión privada se cayó, mientras que las importaciones crecieron 2 por ciento.

Indicadores de Actividad Económica

	Enero-abril	Crecimiento real interanual
IMAE		4.3
Consumo privado*		2-3 1/2
Gasto público**		16.6
Memoranda		
Remuneraciones		28.9
Compra de bienes y servicios		12.4
Exportaciones FOB de mercancías		2.6
Importaciones FOB de mercancías		2.0
Inversión privada		-1.5
Memoranda		
IMAE Construcción		6.4
Importaciones de bienes de capital		-2.6

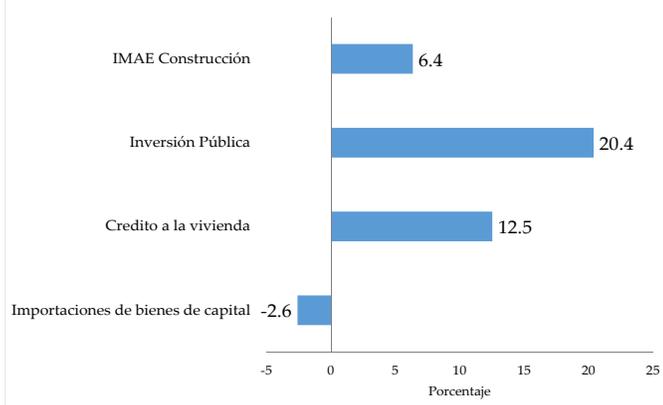
*Estimado por diferencia

**Incluye gasto de capital y excluye intereses

Fuente: Estimaciones de FUNIDES con base en datos del BCN

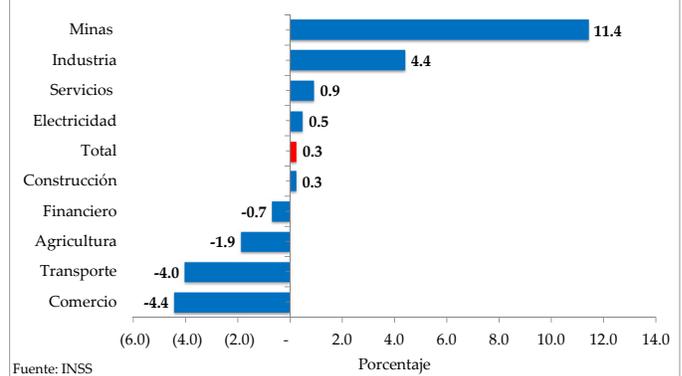
Indicadores de Inversión - Enero - Abril

Tasa de crecimiento real interanual



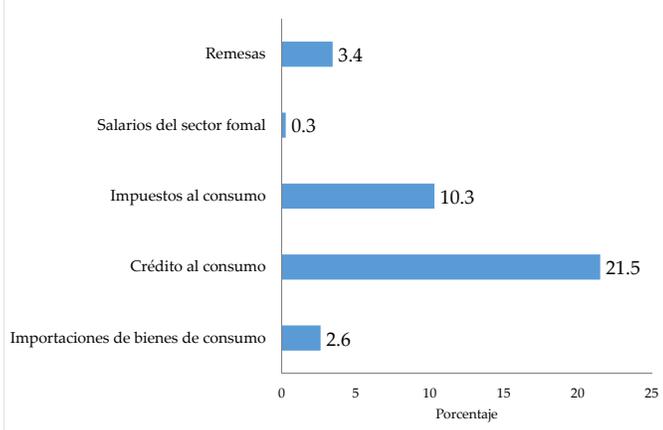
Salarios reales de los asegurados activos del INSS por rama de actividad - Enero - Abril 2013

Tasa de crecimiento promedio



Indicadores de Consumo - Enero - Abril

Tasa de crecimiento real interanual



Indicadores de política macroeconómica

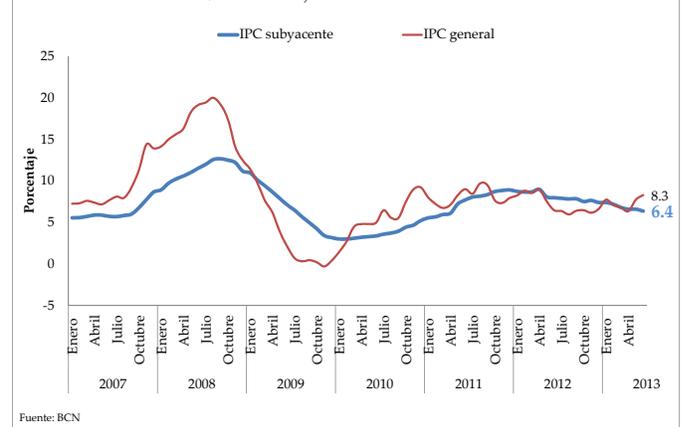
- En su conjunto los indicadores continúan mostrando un buen manejo macroeconómico.
- La inflación general interanual fue de 8.3 por ciento en junio, en tanto que la subyacente¹ fue 6.4 por ciento, continuando la tendencia de desaceleración iniciada desde finales de 2011. Más de la mitad de la inflación general se debió a las alzas en los precios de los alimentos y restaurantes y hoteles.

Empleo y salarios

- En el primer cuatrimestre, el número de afiliados al INSS, que es un indicador del empleo en el sector formal, creció 8.1 por ciento de forma interanual. Los salarios reales en el sector formal crecieron 0.3 por ciento en promedio pero tuvieron comportamientos muy diversos dentro de las distintas actividades.

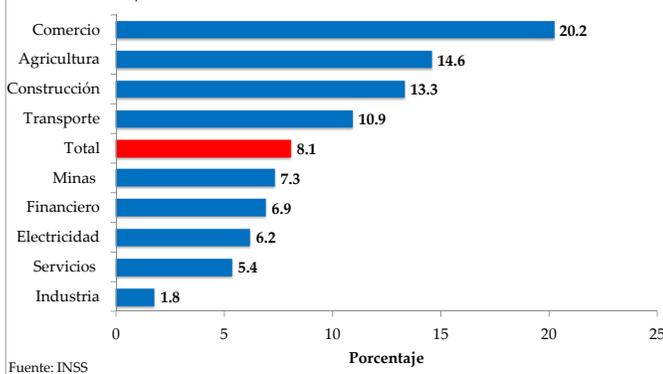
IPC general y subyacente

Tasa de variación interanual, enero 2007 - junio 2013



Asegurados activos del INSS por actividad económica Enero - Abril 2013

Tasa de crecimiento promedio



1 La inflación subyacente trata de reflejar presiones de demanda aislando los choques de oferta que provienen de productos como alimentos perecederos, combustibles, tarifas de servicios públicos.

Inflación por componente - Junio 2013

Contribución al crecimiento interanual



9. La política fiscal medida por el indicador del impulso fiscal (IIF) fue expansiva en el primer cuatrimestre pero el gobierno continúa manteniendo un superávit primario (excluye el pago de intereses). La deuda pública continúa bajando como porcentaje del PIB pero los gastos de carácter fiscal (bono solidario por ejemplo) financiados con el apoyo venezolano pudieran eventualmente presionar las finanzas públicas.

Impulso Fiscal. Cifras como porcentaje del PIB

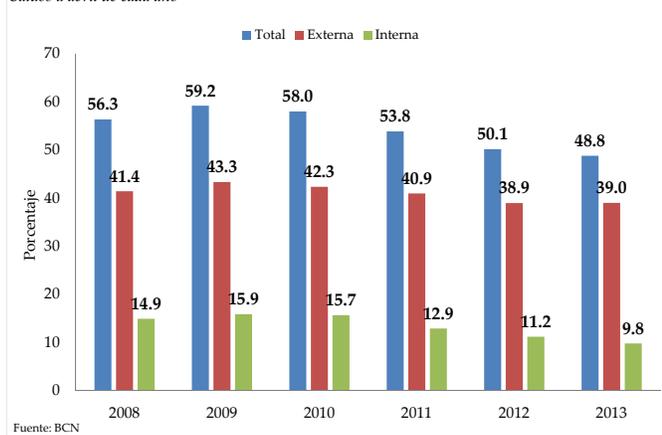
Enero-abril de cada año

	Balance primario efectivo	Balance primario estructural	IIF
2009	0.2	0.4	0.9
2010	1.4	1.5	-1.2
2011	1.6	1.6	-0.1
2012	2.6	2.6	-1.0
2013	1.3	1.3	1.3

Fuente: BCN

Saldos de deuda pública como porcentaje del PIB

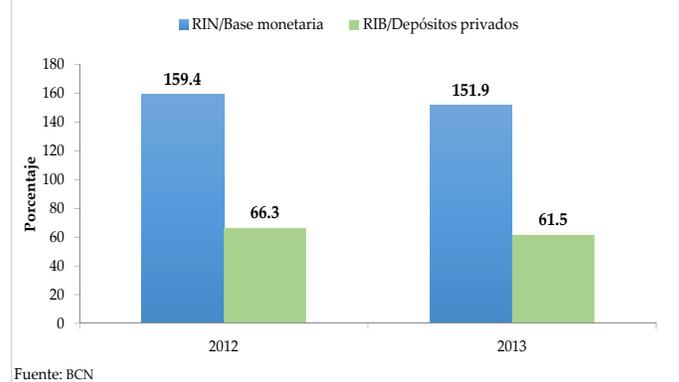
Saldos a abril de cada año



10. La cobertura de las reservas internacionales sigue siendo adecuada. El numerario (billetes y monedas en poder del público) que es la fuente de recursos propios del BCN continúa estancado en términos reales lo que limita la capacidad de la institución de emitir crédito sin perder reservas.

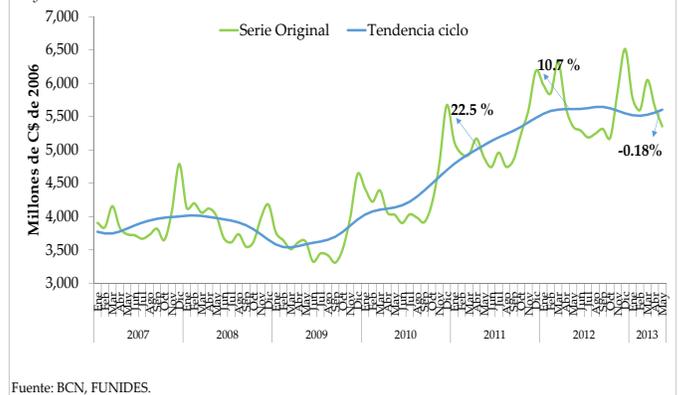
Cobertura de las reservas internacionales

(Al 05 de Julio de cada año)



Numerario real - Mayo 2013

Mayo 2013

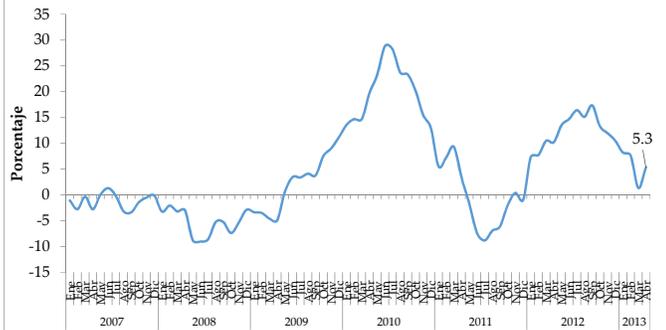


Indicadores financieros

11. Los depósitos privados crecieron interanualmente 5.3 por ciento en términos reales en el primer cuatrimestre de 2013, mientras que el crédito creció 19.8 por ciento. Los créditos personales tuvieron el mayor crecimiento seguidos por los industriales, ganaderos y agrícolas.

Depósitos del sector privado - Abril 2013

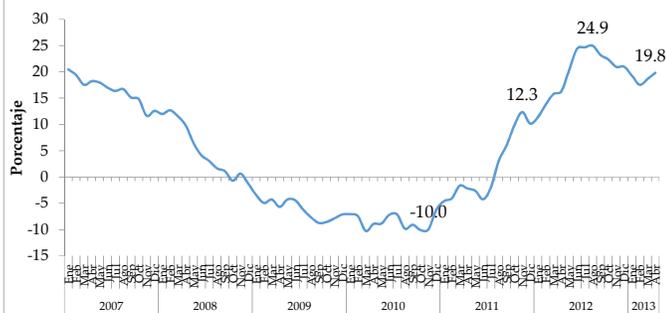
Tasa de crecimiento real anual



Fuente: BCN.

Crédito al sector privado - Abril 2013

Tasa de crecimiento real anual

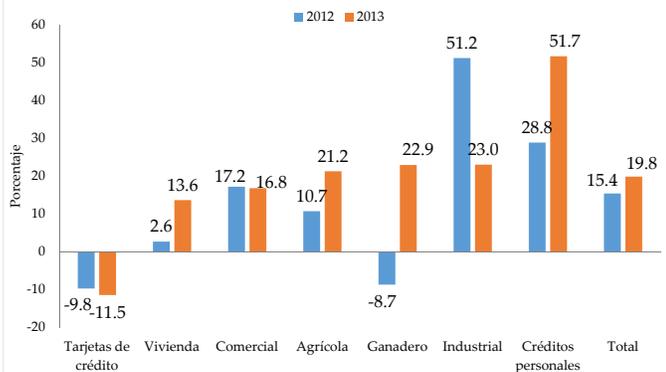


Fuente: BCN.

Cartera de crédito por sector

Saldos a abril de cada año

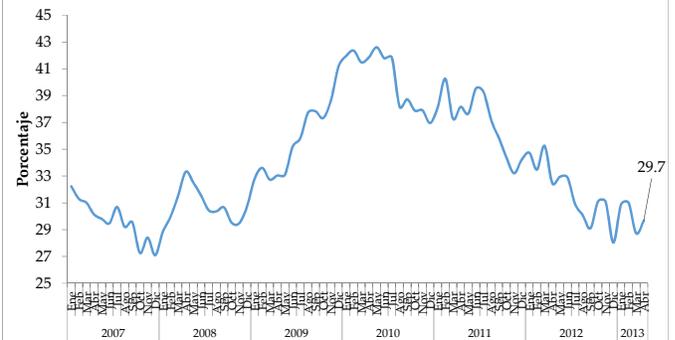
Tasa de crecimiento real



Fuente: BCN.

12. Con el crecimiento del crédito mayor que el de los depósitos, la liquidez de los bancos tiende a bajar y las tasas de interés a subir.

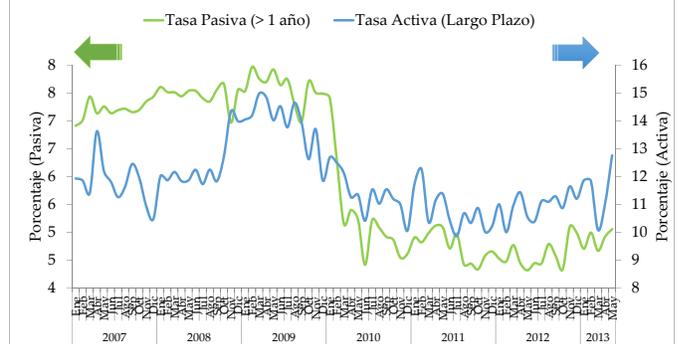
Liquidez de los bancos - Abril 2013



Fuente: BCN

Tasas de interés nominal en moneda extranjera

Mayo 2013



Fuente: BCN

Encuestas de FUNIDES

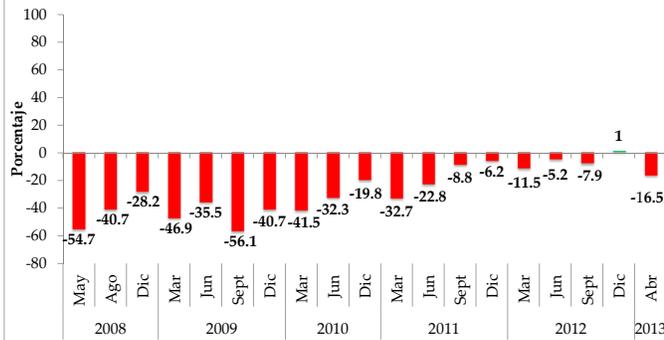
13. En línea con la desaceleración de la actividad económica, en las encuestas de FUNIDES realizadas en abril de 2013 se revirtieron algunas de las tendencias positivas que se venían observando a lo largo del 2012.

14. Por el lado de los hogares se dio una reversión importante de las continuas mejoras registradas desde diciembre de 2011. La proporción de hogares con mayor capacidad de compra disminuyó casi ocho

puntos porcentuales respecto de la encuesta anterior, mientras que el porcentaje de los hogares con menor poder adquisitivo tuvo un incremento cercano a diez puntos porcentuales. En términos netos hubo una desmejora en el 16.5 por ciento de los hogares.

- También una mayor proporción de empresarios consideró que la situación global para la economía y para la empresa privada ha empeorado. Asimismo, el balance neto entre los factores positivos y negativos que inciden en la actividad económica se volvió negativo nuevamente. Sin embargo, aumentó el porcentaje de los empresarios que consideran favorable el clima de inversión y confían en el sistema judicial.

Capacidad de compra neta con respecto al año pasado



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

Situación económica actual (neto)



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

Balance neto de factores positivos y negativos que están incidiendo en la actividad económica

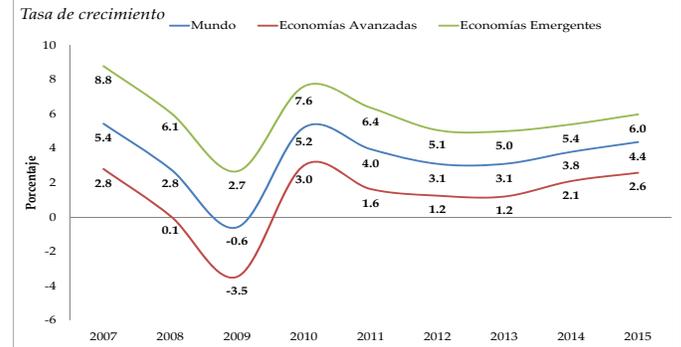


Fuente: FUNIDES Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

Perspectivas, riesgos, y oportunidades 2013-15

- En su conjunto el entorno externo es similar a las que presentamos en nuestro informe de abril 2013. Las últimas proyecciones del FMI indican que el crecimiento de la economía mundial y de las economías avanzadas será algo menor en el 2013 que lo que presentamos en el informe anterior. El crecimiento de Estados Unidos, nuestro principal mercado, se debilita a 1.7 por ciento para 2013, pero registra mayor vigor en 2014 (2.7%) y 2015 (3.5%).

PIB real mundial

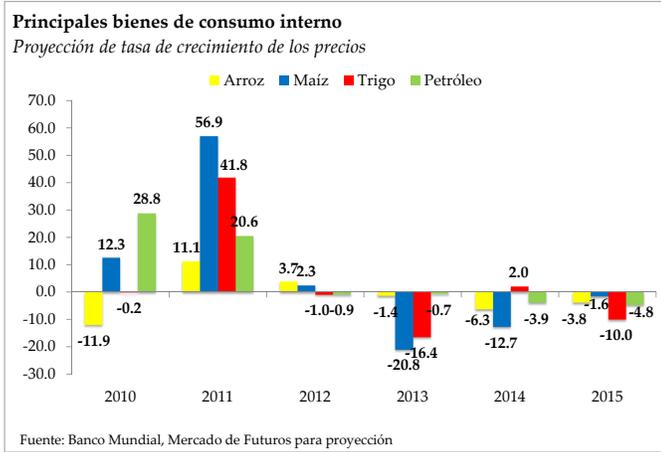


Fuente: FMI - Julio 2013

- Los precios de los principales productos de exportación continúan mostrando una perspectiva hacia la baja, según los mercados de futuros. Las tendencias hacia la baja se observarán en todo el período de proyección pero las caídas son más

pronunciadas en el 2013, más que las reportadas en el informe anterior. El deterioro en nuestros términos de intercambio sería algo mayor en el 2013 que el reportado en nuestro informe anterior, pero menor en el 2014-15.

18. Dado que el entorno externo para el 2013-15 es similar en su conjunto al que presentamos en nuestro informe anterior, nuestras proyecciones de crecimiento promedio de las exportaciones son similares a las que presentamos en abril aunque son más bajas para el 2013-14 (Cuadro 1).



Supuestos y proyecciones 2012-2015. Escenario base.

	Escenario base				Promedio 2013-2015
	2012	2013	2014	2015	
Proyecciones					
	(tasas de crecimiento)				
PIB	5.2	4.1	4.1	4.5	4.2
Demanda global	8.4	4.7	5.2	5.7	5.2
Demanda interna	8.3	4.8	6.1	5.7	5.5
Consumo privado	4.7	3.6	4.0	4.0	3.9
Inversión privada	24.2	10.0	12.0	12.0	11.3
Gasto público	8.1	3.0	8.2	4.0	5.1
Exportaciones	8.8	4.6	2.5	5.9	4.3
Importaciones	13.6	5.6	6.8	7.4	6.6
Supuestos					
	(tasas de crecimiento)				
PIB EE. UU.	2.2	1.7	2.7	3.5	2.7
Términos de intercambio	2.7	-3.6	-0.7	-0.8	-1.7
Masa salarial real	3.0	3.5	3.5	3.5	3.5
Remesas real	9.0	5.0	8.3	8.3	7.2
Remesas nominal US\$	11.3	7.0	8.0	8.0	7.7
Precio del petróleo	-0.9	-0.6	-3.0	-3.1	-2.2
Inversión fija real	36.7	10.0	12.0	12.0	11.3
Gasto primario público	8.1	3.0	8.2	4.0	5.1
IPC (interanual)	6.6	5.5	5.3	5.3	5.4
IPC (promedio)	7.2	7.0	4.7	4.7	5.5
IPC EEUU (promedio)	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
Índice de precios de las exportaciones de mercancías	-7.6	-6.2	-0.9	-1.2	-2.7
Índice de precios de las importaciones de mercancías	3.8	1.2	-1.3	-0.7	-0.3
Tipo de cambio promedio	23.5	24.7	26.0	27.3	26.0

Fuente: FUNIDES

19. A nivel interno los cambios que estamos observando en relación al informe de abril son más marcados. Como se mencionó, los indicadores apuntan a que la inversión privada bajó en el primer cuatrimestre del año. Aunque esto puede reflejar factores transitorios, nuestra proyección en el escenario base de abril de un aumento promedio del 15 por ciento en la inversión privada para el 2013-15 fue revisada a la baja, por lo en este informe se proyecta un crecimiento promedio del 11½ por ciento, que aún podría estar alto particularmente para el 2013. Por otra parte, la proyección de crecimiento del gasto público primario es mayor que la del informe anterior; así mismo estamos ahora proyectando un mayor consumo privado que antes.

20. En su conjunto estos cambios se compensan por lo que nuestro escenario base apunta a un crecimiento promedio anual del 4.2 por ciento para el 2013-15 similar al 4.4 por ciento del informe anterior. El crecimiento para este año es también similar 4.1 vs 4.2 por ciento (Cuadro 1).

21. Estas proyecciones, sin embargo, están sujetas a riesgos hacia la baja tanto de origen externo como interno, pero también podrían mejorar si la inversión privada se recupera a los niveles previstos con la ejecución de proyectos como Tumarín.

22. Por lo tanto, hemos preparado dos escenarios alternativos para simular cuantificar la tendencia del crecimiento ante la ocurrencia de los riesgos o el aprovechamiento de las oportunidades de inversión.

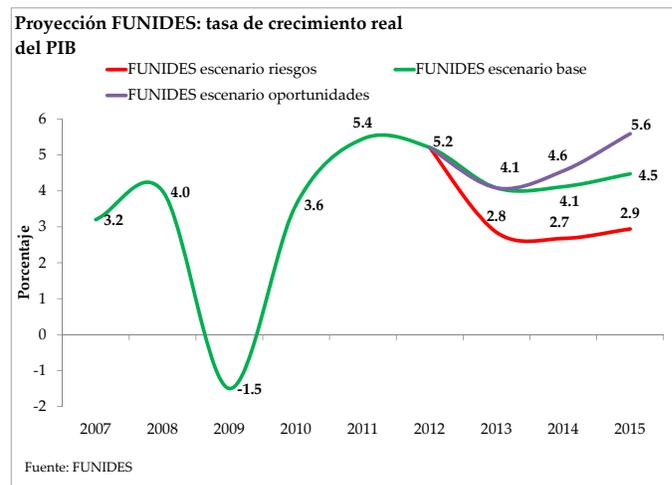
23. Así, en el escenario de riesgos se simula una disminución en la tasa de crecimiento de Estados Unidos de alrededor ½ punto porcentual respecto al escenario base, una disminución de 1.5 puntos porcentuales en el crecimiento de las exportaciones de 2014, un menor crecimiento de la inversión privada (baja de 5 puntos porcentuales en 2013 y 2 puntos porcentuales en 2014-2015); y una disminución del apoyo Venezolano del orden de US\$280 millones a lo largo de 2014-15.

24. Por su parte, en el escenario de oportunidades se simula que la inversión privada aumenta

consistentemente durante 2014 y 2015, reflejando incrementos de 15 y 20 por ciento, respectivamente.

25. Con estos supuestos para el escenario con riesgos, el crecimiento se reduce a 2.8 por ciento en 2013, 2.6 por ciento en 2014 y 2.9 por ciento en 2015. En promedio, el crecimiento en el período se sitúa en 2.8 por ciento, en comparación con el 4.2 por ciento del escenario base.

26. En el caso del escenario de oportunidades, el crecimiento del 2014 aumenta a 4.5 por ciento y 5.5 por ciento para 2015, con lo cual la economía del período 2013-2015 se dinamizará a 4.7 por ciento.



27. Los resultados de ambos escenarios advierten de la conveniencia para todos los nicaragüenses de fortalecer la capacidad de la economía para potenciar las oportunidades con crecimientos más rápidos y afrontar choques adversos. Como hemos destacado en el pasado, esto requiere, entre otros:

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

Supuestos y proyecciones 2013-2015. Escenarios Alternativos

	Escenario con riesgos			Escenario con oportunidades			Promedio 2013-2015	
	2013	2014	2015	2013	2014	2015	Alt. Riesgos	Alt. Oportunidades
Proyecciones								
	(tasas de crecimiento)							
PIB	2.8	2.6	2.9	4.1	4.5	5.5	2.8	4.7
Demanda global	3.4	3.3	3.8	4.7	5.7	7.1	3.5	5.8
Demanda interna	3.1	4.1	3.5	4.8	6.7	7.4	3.6	6.3
Consumo privado	2.6	1.6	1.4	3.6	4.0	4.0	1.9	3.9
Inversión privada	5.0	10.0	10.0	10.0	15.0	20.0	8.3	15.0
Gasto público	3.0	8.2	4.0	3.0	8.2	4.0	5.1	5.1
Exportaciones	4.2	1.0	4.6	4.6	2.5	5.9	3.3	4.3
Importaciones	4.2	4.3	4.9	5.6	7.4	9.2	4.5	7.4
Supuestos								
	(tasas de crecimiento)							
PIB EE. UU.	1.5	2.0	3.0	1.9	2.7	3.5	2.2	2.7
Términos de intercambio	-3.6	-0.7	-0.8	-3.6	-0.7	-0.8	-1.7	-1.7
Masa salarial real	2.5	2.7	2.8	3.5	3.5	3.5	2.7	3.5
Remesas real	4.0	6.3	6.3	5.0	8.3	8.3	5.5	7.2
Remesas nominal US\$	6.0	6.0	6.0	7.0	8.0	8.0	6.0	7.7
Precio del petróleo	-12.0	-2.0	-3.1	-0.6	-3.0	-3.1	-5.7	-2.2
Inversión fija real	5.0	10.0	10.0	10.0	15.0	20.0	8.3	11.3
Gasto primario público	3.0	8.2	4.0	3.0	8.2	4.0	5.1	5.1
IPC (interanual)	5.5	5.3	5.0	5.5	5.3	5.3	5.3	5.4
IPC (promedio)	7.0	4.7	5.5	7.0	4.7	4.7	5.7	5.5
IPC EEUU (promedio)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
Índice de precios de las exportaciones de mercancías	-6.0	-4.0	-1.2	-6.2	-0.9	-1.2	-3.7	-2.7
Índice de precios de las importaciones de mercancías	-3.0	-2.5	-0.7	1.2	-1.3	-0.7	-2.1	-0.3
Tipo de cambio promedio	24.7	26.0	27.3	24.7	26.0	27.3	26.0	26.0

Fuente: FUNIDES