# Segundo Informe de Coyuntura Económica de 2010

## FUNIDES

## 22 de noviembre de 2010

# Tabla de contenidos


Pag.1 Resumen Ejecutivo

**Capítulo I: Coyuntura Económica Nacional**

Pag.9 1.1 Sector Real

Pag.12 1.2 Sector Externo

Pag.17 1.3 Sector Fiscal

Pag.24 1.4 Política crediticia y reservas internacionales

Pag.25 1.5 Bancos comerciales y otras sociedades de depósito

**Capítulo II: Coyuntura y Perspectivas de la Economía Internacional**

Pag.28 2.1 Principales economías del mundo

Pag.29 2.1 Contexto latinoamericano y centroamericano

Pag.30 2.3 Precios internacionales

Pag.32 2.4 Perspectivas de política económica en el contexto internacional

**Capítulo III Situación y políticas macroeconómicas**

Pag.33 Perspectivas de corto plazo, riesgos y desafíos

Pag.33 Evolución de la deuda pública durante la década

Pag.35 Recomendaciones

Pag.37 Modificación al Presupuesto General de la República 2010

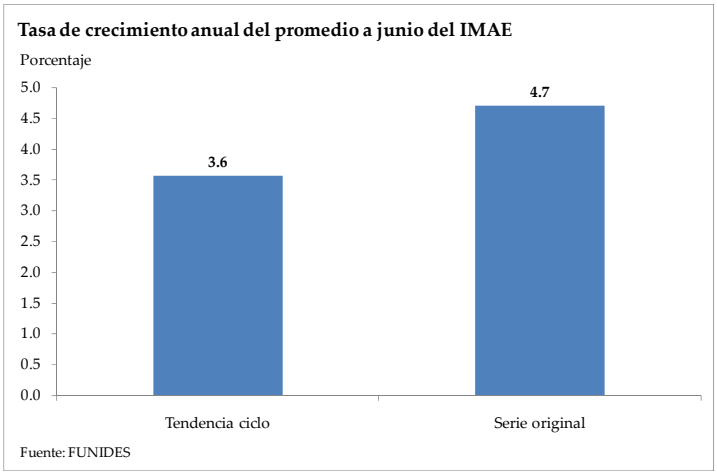
**Capítulo IV Encuestas de FUNIDES**

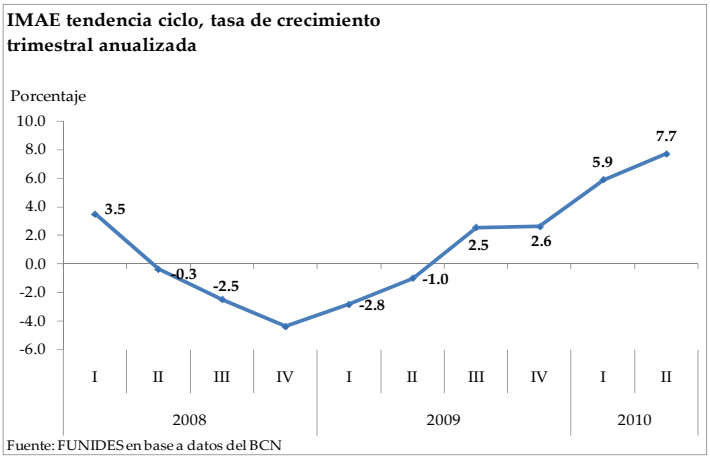
Pag.39 4.1 Encuesta de confianza del consumidor

Pag.41 4.2 Encuesta de confianza del empresario

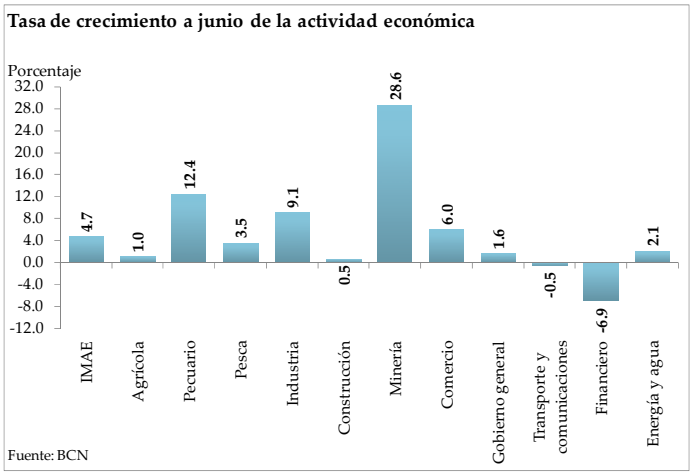
## RESUMEN EJECUTIVO

**Salvo por el repunte de la inflación, el desempeño de la economía fue favorable en el primer semestre del año. La recuperación económica que comenzó en la segunda mitad de 2009 se intensificó en el primer semestre de este año. Según datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la actividad económica aumentó 4.7 por ciento en el primer semestre de 2010 en relación al primer semestre de 2009. Ajustado por factores estacionales, el crecimiento fue 3.6 por ciento. El crecimiento con relación a los trimestres precedentes ha sido aún más dinámico; 6-8 por ciento**

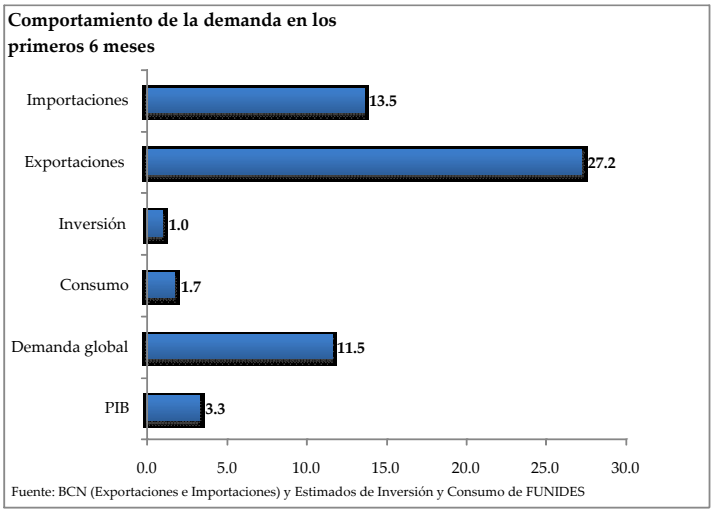


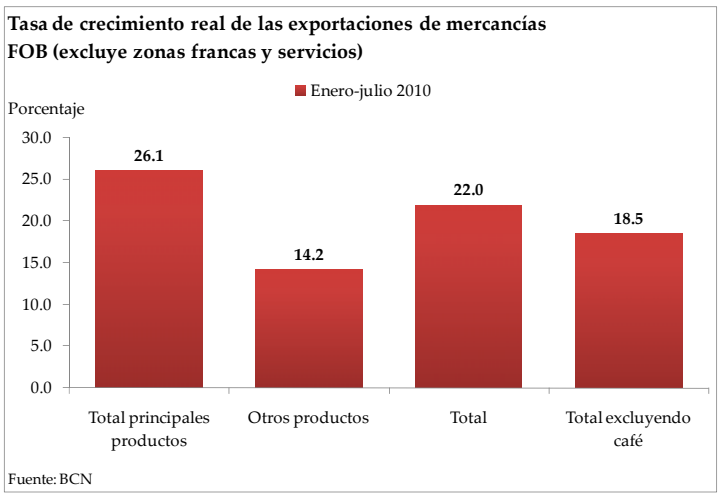




Por el lado de la oferta, los sectores más dinámicos han sido la industria, el sector pecuario, el comercio y la minería.

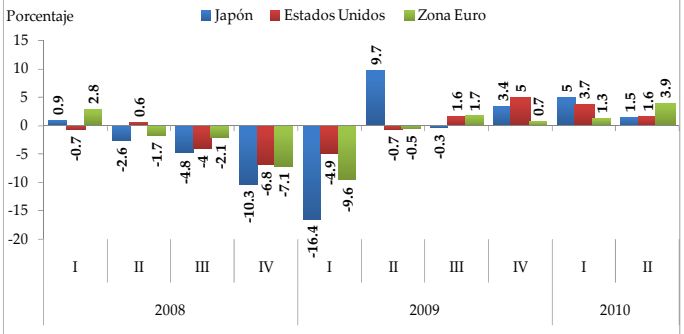



Por el lado de la demanda, el motor de crecimiento han sido las exportaciones de bienes y servicios que crecieron 28 por ciento en términos reales (ajustado por cambio de precios). Este vigoroso crecimiento refleja la recuperación económica de las economías avanzadas y los mejores precios de nuestros principales productos de exportación.



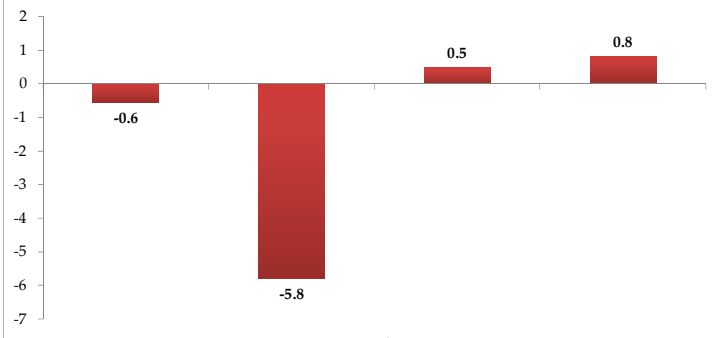



**Tasa de crecimiento trimestral anualizada de las principales economías del mundo.**



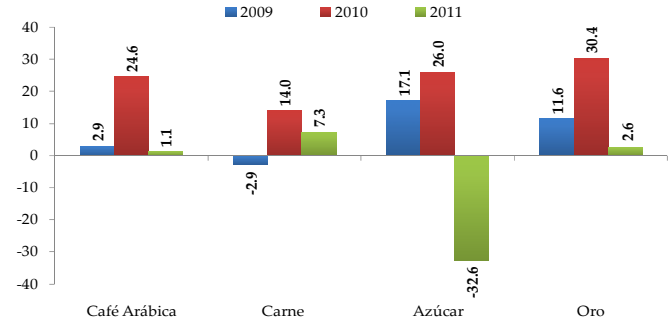

Fuente: Bureau of Economic Analysis EEUU, Banco Central Europeo, Economic and Social Research Institute Japón.
Nota: Se refiere al crecimiento en relación al periodo anterior.

**Indicadores de inversión al primer semestre de 2010, tasa de crecimiento real**




Fuente: BCN
Nota: Inversión pública e índice de construcción a mayo de 2010.

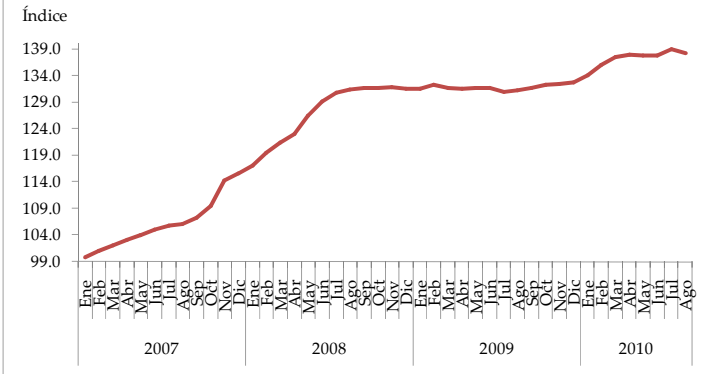
**Tasa de crecimiento de los principales bienes de exportación**




Fuente: Banco Mundial, Mercado de Futuros para Proyección
*Crecimiento anual

La inflación anual que comenzó a repuntar a fines del año pasado, alcanzó un 5.3 por ciento en agosto del presente año principalmente debido a las alzas en los precios de alimentos, alojamiento y transporte.

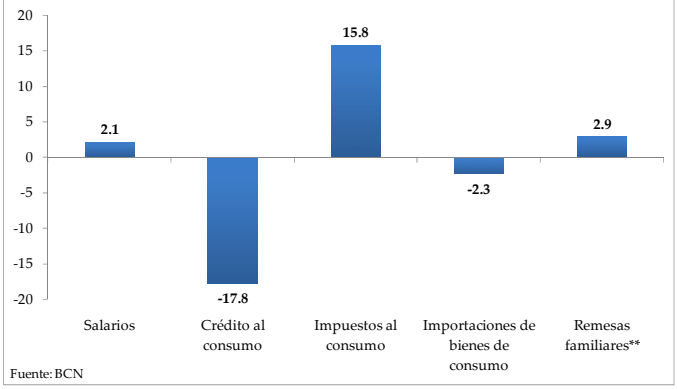
**Índice de precios al consumidor**




Fuente: BCN

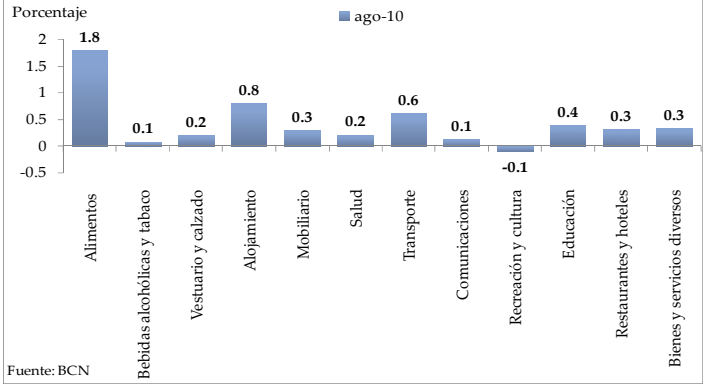
Por otra parte, los indicadores que prepara FUNIDES sugieren que el consumo y la inversión crecieron menos del 2 por ciento en términos reales (ajustado por inflación).

**Indicadores de consumo al primer semestre de 2010, tasa de crecimiento real**



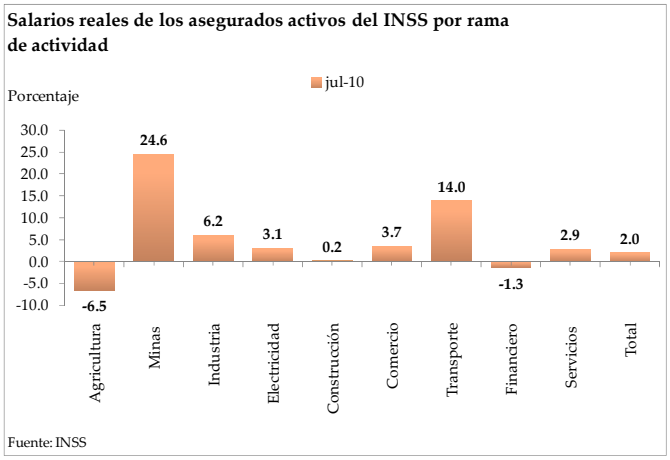

Fuente: BCN

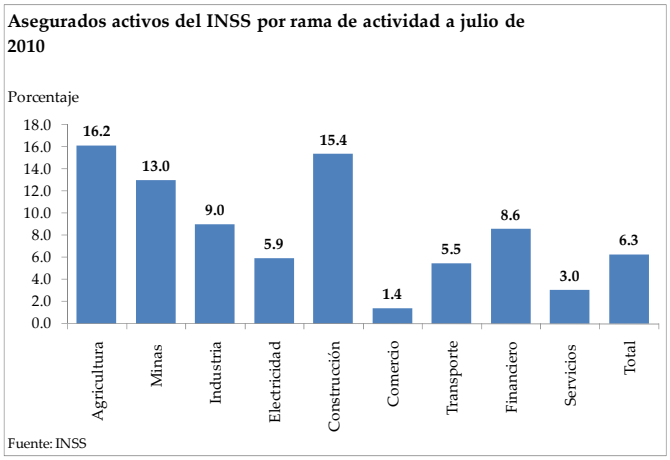
**Contribución a la inflación por componentes del IPC**



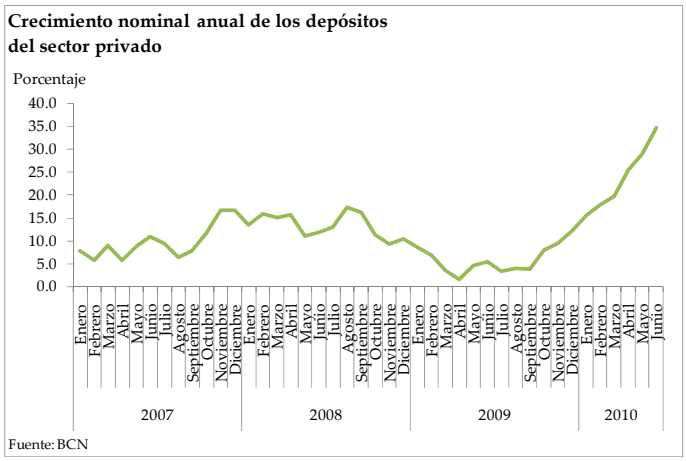

Fuente: BCN

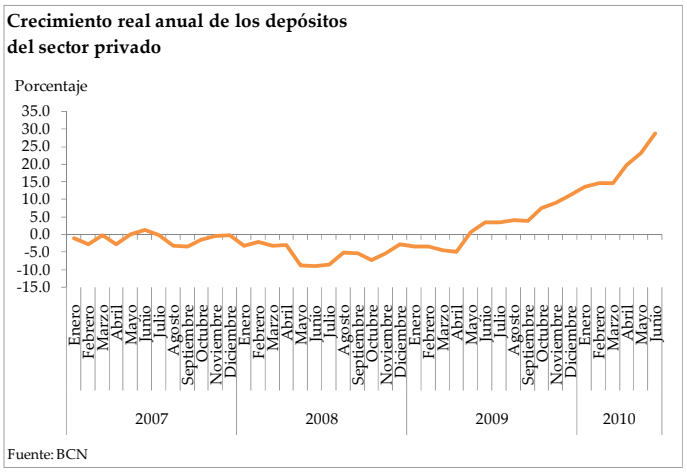
A pesar del repunte de la inflación, los salarios reales en el sector formal crecieron a julio 2 por ciento en términos reales. Los mayores aumentos se dieron en la minería y el transporte. El número de los asegurados activos del INSS que es un indicador (parcial) del empleo en el sector formal aumento 6.3 por ciento a Julio

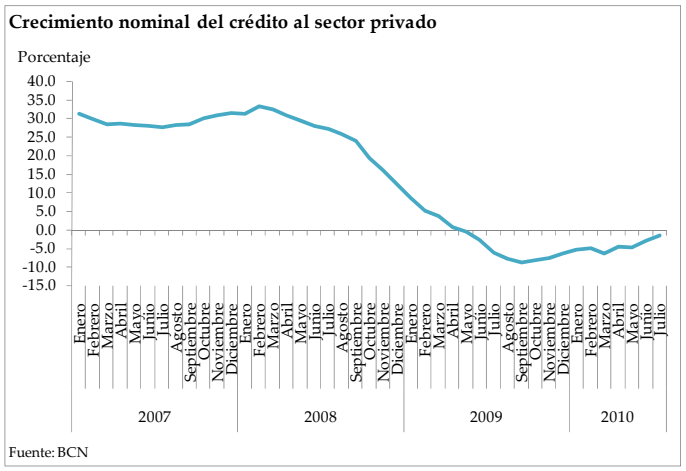


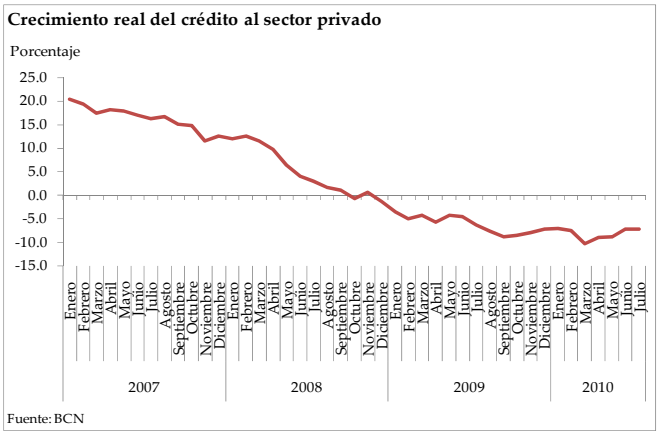



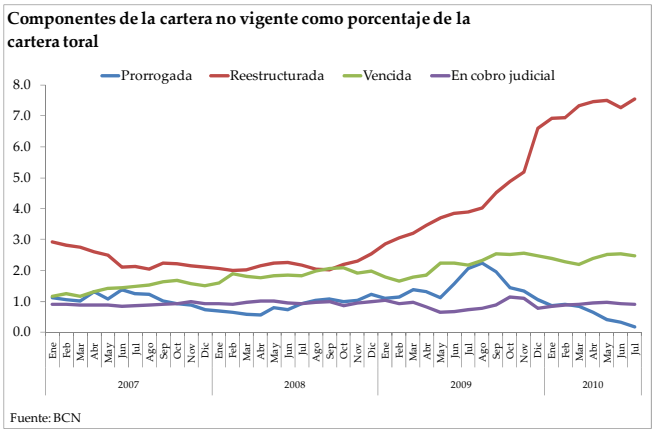

Los depósitos del sector privado en los bancos continúan creciendo a tasas altas —35 por ciento en términos nominales y 29 por ciento en términos reales en los últimos 12 meses. Parte de este crecimiento refleja la acumulación de depósitos de empresas que reciben apoyo financiero de Venezuela. Sin embargo, la tasa de crecimiento del crédito al sector privado permanece negativa— menos 3 por ciento en términos nominales y menos 7 por ciento en términos reales. Solo la industria ha obtenido más crédito en términos reales que el año pasado.

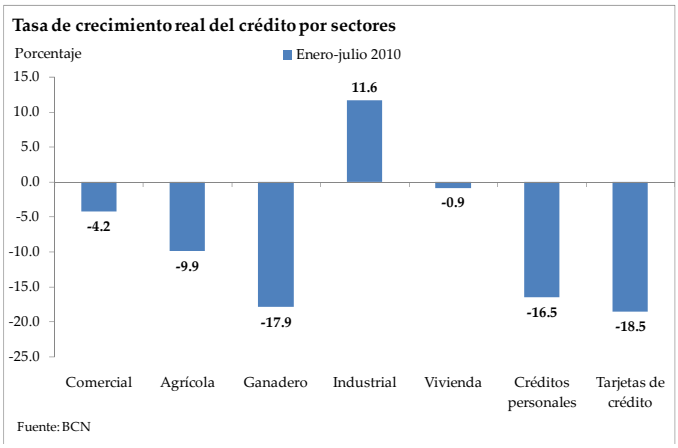


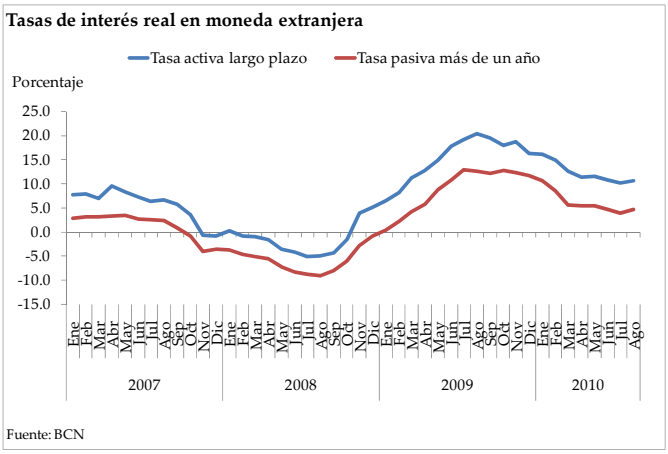



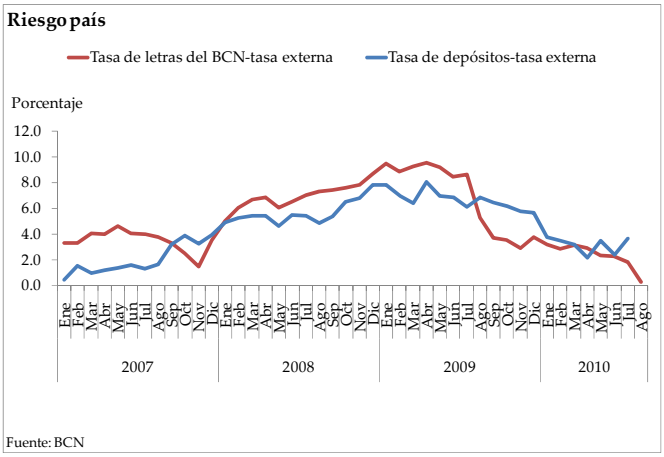


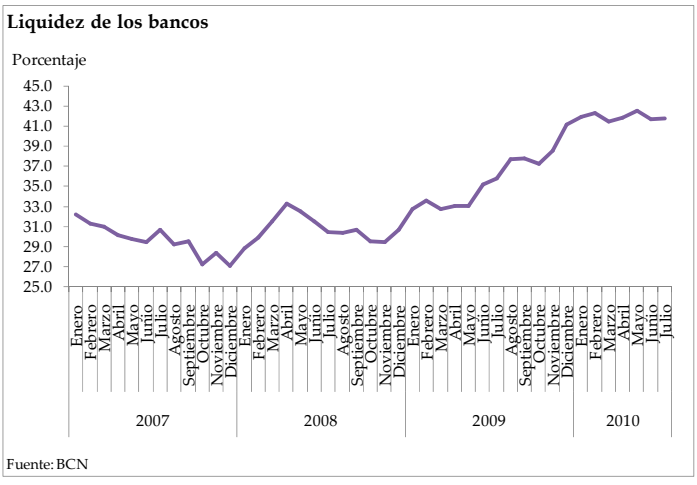




Ante el crecimiento dispar de los depósitos y el crédito, la liquidez de los bancos ha aumentado fuertemente mientras que las tasas de interés han bajado. La cartera no vigente de los bancos ha crecido debido a la recesión del 2009. El riesgo país (diferencial de tasas de interés con el exterior) ha disminuido, pero esto refleja el exceso temporal de liquidez, y no una mejoría en la situación financiera y política del país.

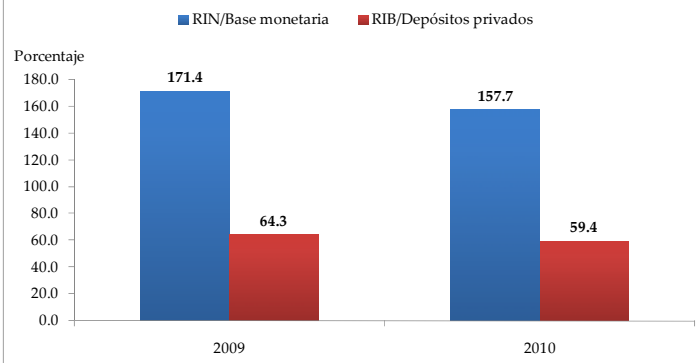



**La conducción macroeconómica continua siendo responsable a pesar del fuerte crecimiento del gasto corriente del Gobierno durante 2008-09. Sin embargo, continúa preocupando que gastos de carácter fiscal (subsidios) se hagan fuera del presupuesto ya que pueden afectar futuros presupuestos y la deuda pública.** Las reservas internacionales se mantienen en niveles adecuados con una cobertura que supera la base monetaria y el 50 por ciento de los depósitos bancarios. El déficit fiscal bajo del 3 por ciento del PIB anual en el primer semestre del 2009 al 1 por ciento este año. Con la

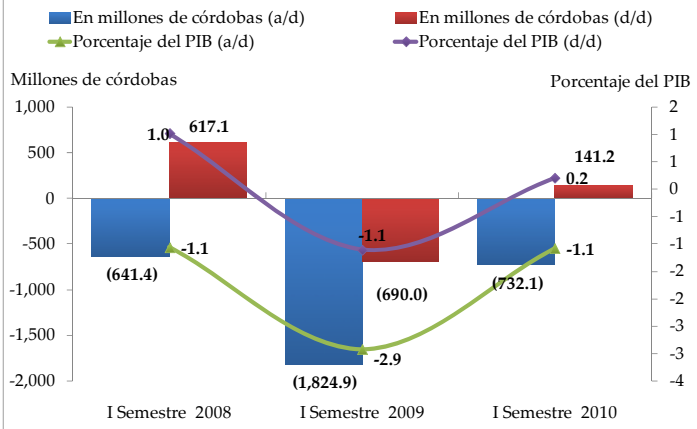
recuperación económica y los cambios impositivos, los impuestos han crecido 10 por ciento en términos reales, mientras que el crecimiento del gasto corriente se ha moderado.

**Cobertura de las reservas internacionales**



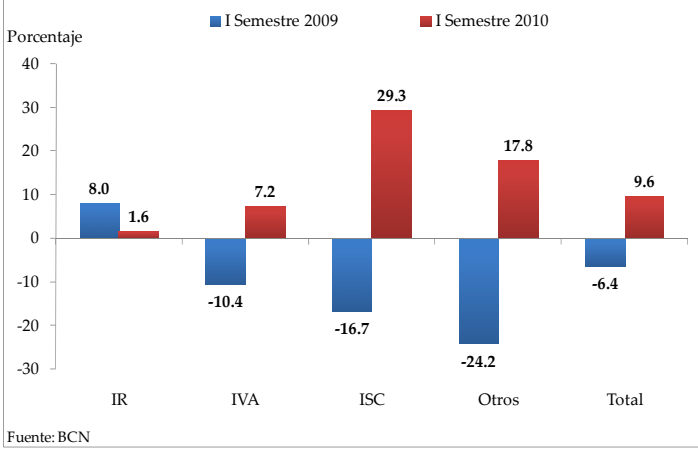

Fuente: BCN

**Balance del Gobierno Central antes y después de donaciones**



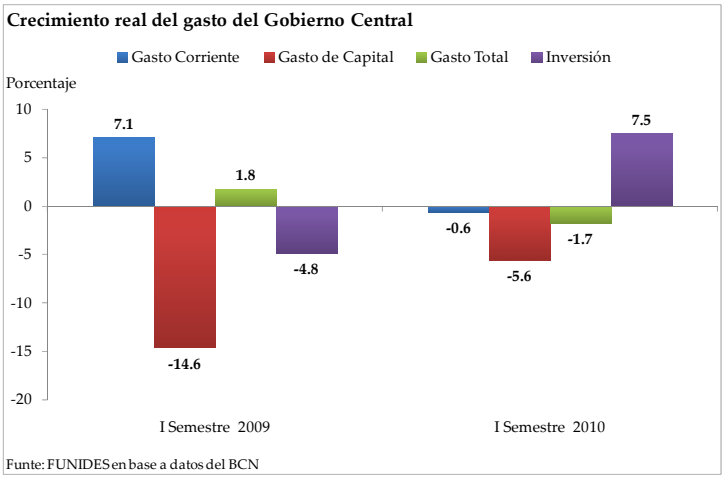

Fuente: BCN.
Nota: a/d, antes de donaciones. d/d, después de donaciones.

**Crecimiento real según tipo de impuesto**



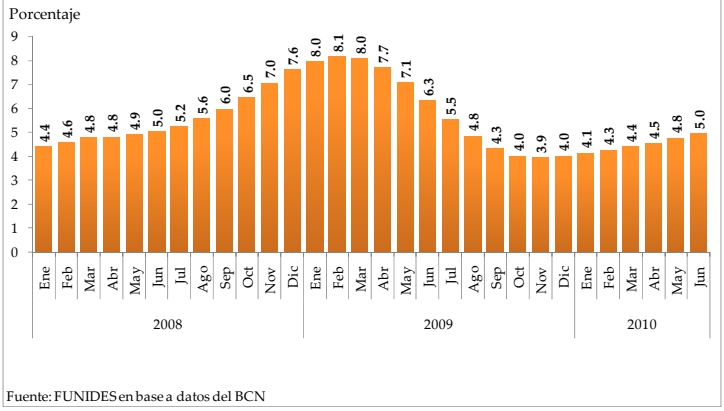

Fuente: BCN

**Crecimiento real del gasto del Gobierno Central**




Funte: FUNIDES en base a datos del BCN

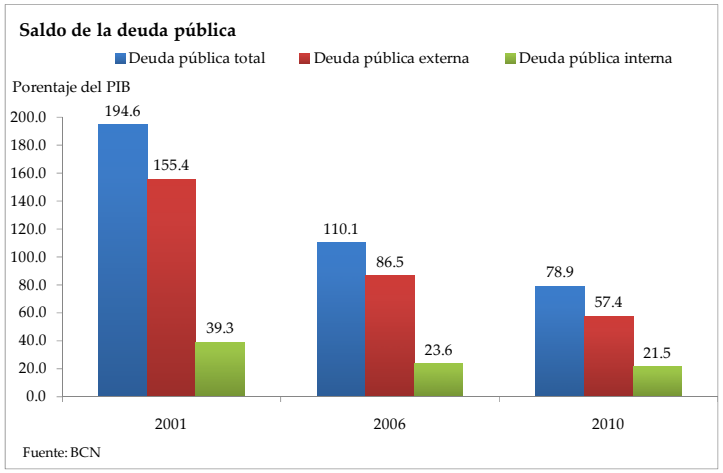
**Tendencia del gastos corriente del gobierno central ajustado por inflación, tasa de crecimiento anual**



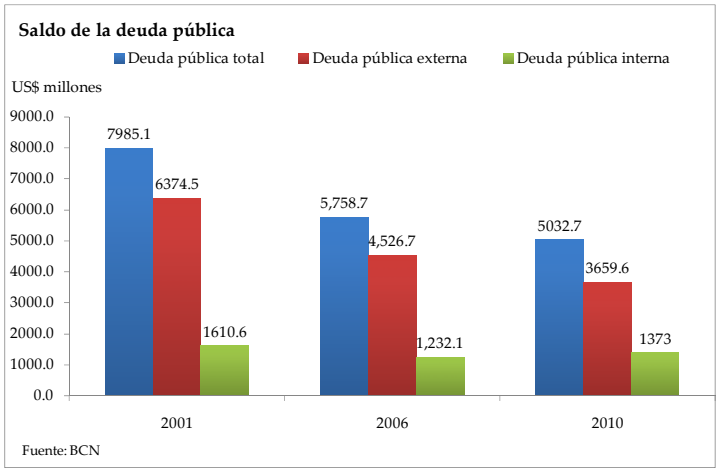

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

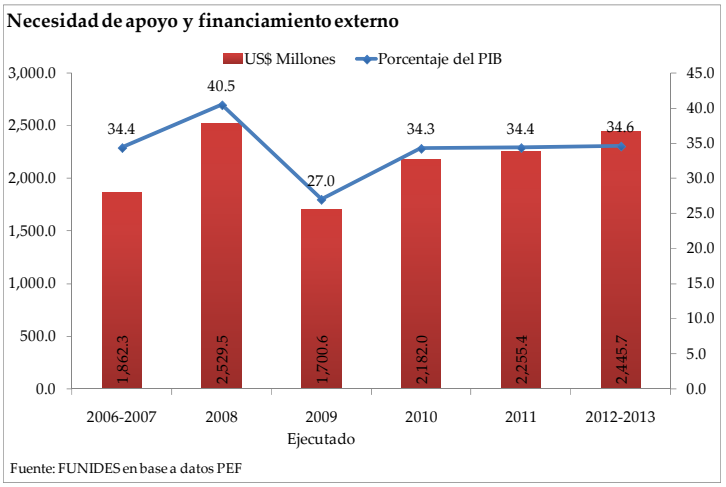
**La deuda pública ha disminuido considerablemente esta década debido a las condonaciones de la deuda externa, lo que ha contribuido a una reducción en la tasa de interés y el riesgo país lo que beneficia la inversión y el crecimiento.** La tasa de interés de los títulos del BCN bajó del 19 por ciento en el 2001al 8 ½ por ciento en el 2006 y al 3 por ciento este año, aunque esto último refleja también el exceso de liquidez en la economía.

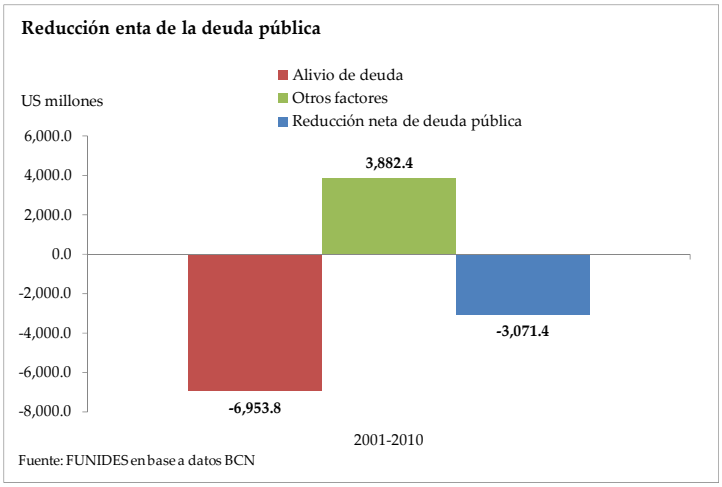
**Saldo de la deuda pública**




Fuente: BCN



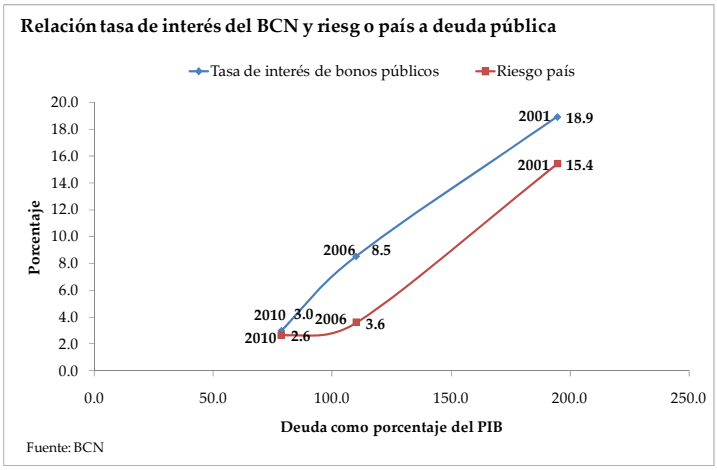



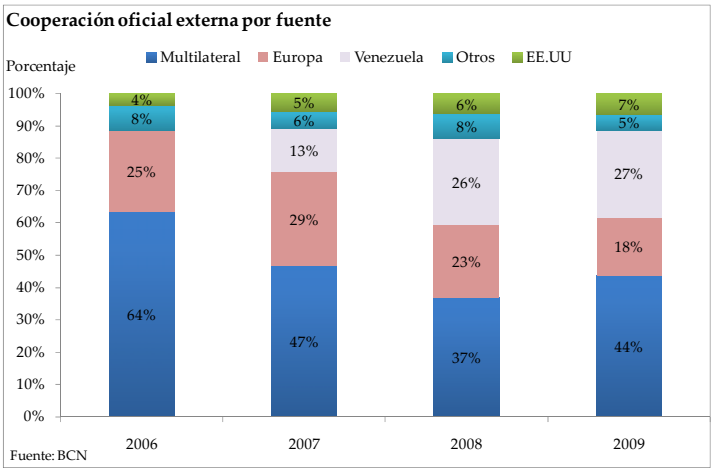

**Cooperación Oficial Externa por fuente**

*US$ Millones*

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|---|---|---|---|
| **Total** | **873.6** | **1052** | **1245.1** | **1093.5** |
| Multilateral | 556.5 | 491.8 | 459 | 477.7 |
| Europa | 216.3 | 306.2 | 282 | 197.5 |
| EE.UU | 31.1 | 56.4 | 76.8 | 71.2 |
| Venezuela | 0 | 139.2 | 329.9 | 296.1 |
| Otros | 69.7 | 58.4 | 97.4 | 51 |

Fuente: Informe de Cooperación Oficial Externa, BCN



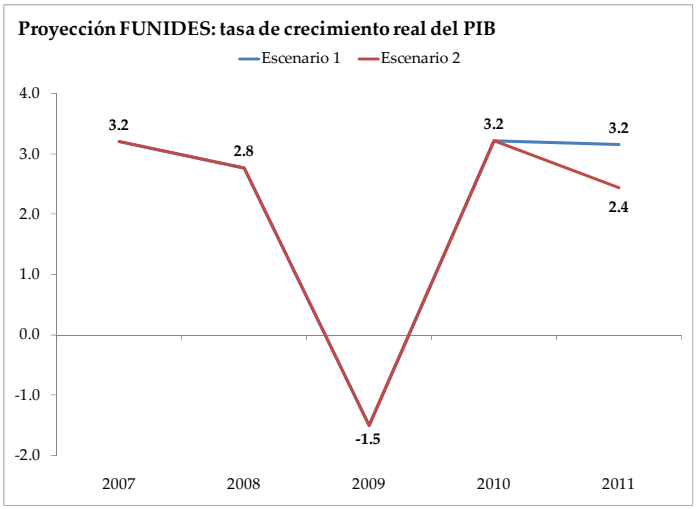




**Sin embargo, la deuda pública está todavía alta, y somos un país con una alta dependencia externa y muy vulnerable a choques externos.** El apoyo y financiamiento externo representan 35-40 por ciento del PIB. Más aún, durante la administración actual se ha dado una mayor concentración en una sola fuente –Venezuela– lo que pudiese aumentar nuestras vulnerabilidades ante cambios económicos o políticos en ese país.

**Debemos por lo tanto reducir gradualmente nuestra dependencia externa y la deuda pública para aminorar nuestras vulnerabilidades a choques internos y externos y tener mayor margen de acción cuando se den.** Para ello, se requiere aumentar el ahorro y consolidar la posición fiscal. Por ejemplo, de lograrse equilibrio en las cuentas fiscales, la deuda pública bajaría al –por ciento del PIB en 10 años suponiendo ---

**Nuestras exportaciones y las economías avanzadas se han recuperado más rápidamente de lo proyectado a comienzos del año y FUNIDES ahora**

**estima en su escenario base que la economía crecería este año alrededor del 3 por ciento en vez del rango del 0- 1 ½ por ciento que proyectamos en nuestro informe anterior. Para el 2011 ahora proyectamos un rango de crecimiento del 2½ - 3 por ciento.**




**Proyecciones**

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 Estimado | 2011 Escenario 1 | 2011 Escenario 2 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | (tasa de crecimiento real) | | | | | |
| PIB | 3.2 | 2.8 | -1.5 | 3.2 | 3.2 | 2.4 |
| Demanda global | 6.2 | 2.9 | -3.6 | 5.4 | 4.3 | 3.3 |
| Demanda interna | 5.6 | 3.1 | -5.8 | 0.8 | 1.3 | 0 |
| Consumo privado | 4.1 | 3.1 | -0.5 | 1.2 | 1.8 | 0.9 |
| Inversión privada | 11.9 | 2.6 | -28.4 | 3.5 | 0 | -5 |
| Gasto público | 4.2 | 4.8 | 0.3 | -6 | 0 | 0 |
| Exportaciones | 9 | 2.2 | 3.8 | 19.5 | 12.1 | 12.1 |
| Importaciones | 12.4 | 3.2 | -7.7 | 9.7 | 6.5 | 5 |

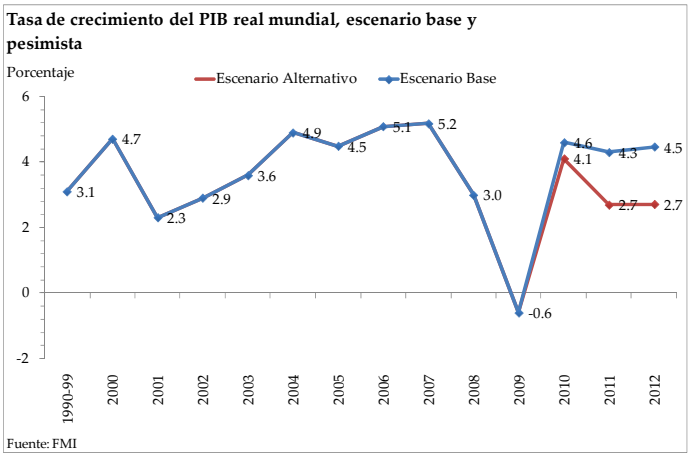
Fuente: FUNIDES

**Supuestos**

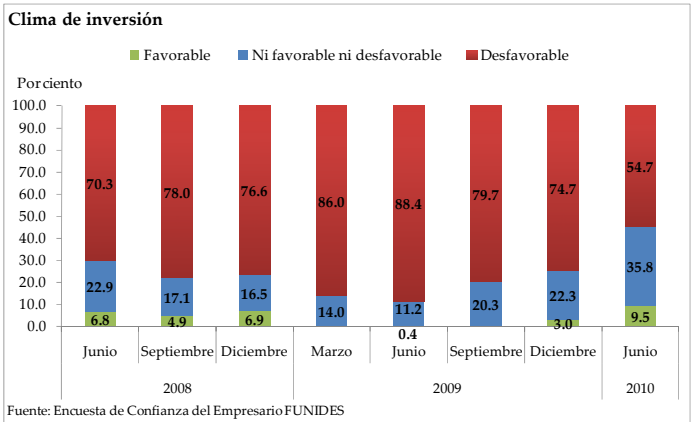
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 Estimado | 2011 Escenario 1 | 2011 Escenario 2 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | (tasa de crecimiento) | | | | | |
| PIB real economías avanzadas | 2.7 | 0.9 | -3.2 | 2.6 | 2.4 | 2.4 |
| Términos de intercambio | -0.8 | -3.3 | 7.1 | 3.6 | 1.1 | 1.1 |
| Masa salarial real | 0.3 | 3.2 | 0 | 1 | 2 | 1 |
| Remesas real | 0.1 | -3.1 | -2.9 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| Remesas nominal | 11.3 | 10.6 | -6.1 | 2.5 | 4.2 | 4.2 |
| Precio del petróleo | 10.7 | 36.4 | -38 | 25.4 | 4.1 | 4.1 |
| Inversión privada real | 11.9 | 2.6 | -15 | 3.5 | 0 | -5 |
| Gasto primario público | -0.8 | 2 | 1.3 | -6 | 0 | 0 |
| IPC(interanual) | 16.9 | 13.8 | 1.5 | 7 | 7 | 7 |
| IPC (promedio) | 11.1 | 19.8 | 3.8 | 5 | 7 | 7 |
| IPC EEUU (promedio) | 2.9 | 3.8 | | 2.1 | 1.7 | 1.7 |
| IP de las exportaciones de mercancías | 9.2 | -7.2 | -3 | 13.7 | 0.1 | 0.1 |
| IP de las importaciones de mercancías | 16.7 | 0 | -32.1 | 3.6 | -1.3 | -1.3 |
| | | | | (C$/US$) | | |
| Tipo de cambio promedio | 18.4 | 19.4 | 20.3 | 21.4 | 22.4 | 22.4 |

Fuente: FUNIDES

**Sin embargo, las proyecciones para el resto del 2010, y particularmente las del 2011, están sujetas a un grado considerable de riesgo hacia la baja tanto por factores externos como internos. En lo externo, la recuperación de la economía mundial se desaceleró en el segundo trimestre del año y continua débil este trimestre.** Las turbulencias detonadas por los problemas de Grecia, dudas sobre la sostenibilidad fiscal y la conducción económica de algunas economías avanzadas, han vuelto a minar la confianza, y la solidez y sostenibilidad de la recuperación de la economía global. **Nuevas perturbaciones podrían reducir considerablemente el crecimiento de las economías avanzadas lo que afectaría nuestras exportaciones y crecimiento del próximo trimestre y del 2011.**




**En lo interno, nuestra situación política e institucional continua muy deteriorada. Por otra parte, el clima de inversión si bien ha mejorado, continúa siendo muy desfavorable.** Estos factores, unidos a los efectos de las lluvias, y a las incertidumbres de un año electoral, también podrían llevar a menores niveles de inversión privada y crecimiento que los contemplados en nuestro escenario base.



**Por tanto, es crucial no sólo para nuestra democracia e institucionalidad, sino también para la economía garantizar un proceso electoral dentro del marco jurídico e institucional del país.**

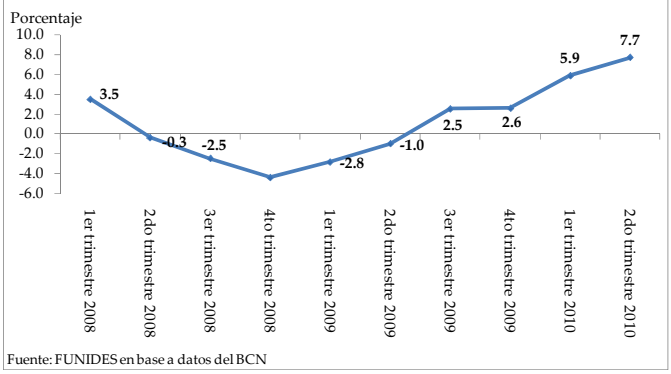
**Tampoco podemos olvidarnos de un gran desafío que tenemos pendiente como nación.** El crecimiento económico de los últimos años y el proyectado para el 2010-11 es claramente insuficiente para reducir la pobreza en forma permanente y significativa y elevar el bienestar de los nicaragüenses en general. Y elevar el bienestar de los nicaragüenses en general. Debemos por lo tanto acelerar nuestro crecimiento mejorando nuestra institucionalidad, el clima de inversión, nuestra infraestructura física y nuestro capital humano.

# I Coyuntura Económica Nacional

## 1.1 Sector Real.

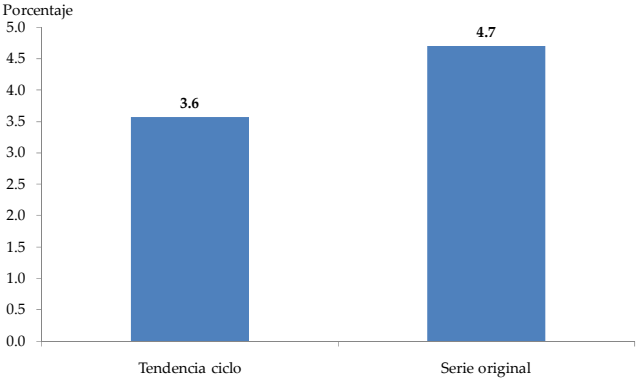
1 **La recuperación de la actividad económica que comenzó en la segunda mitad del 2009, se intensificó en el primer semestre de 2010.** El Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) tendencia – ciclo[1], muestra que en el primer y segundo trimestre de 2010 la actividad económica creció a una tasa anualizada de 5.9 y 7.7 por ciento respectivamente, en relación al trimestre precedente después de crecer 2.6 por ciento en el cuarto trimestre de 2009. En relación al primer semestre del 2009 la actividad económica creció 4.7 por ciento. Ajustado por factores estacionales, el crecimiento fue 3.6 por ciento.

**Gráfico 1: IMAE tendencia ciclo, tasa de crecimiento trimestral anualizada**




Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

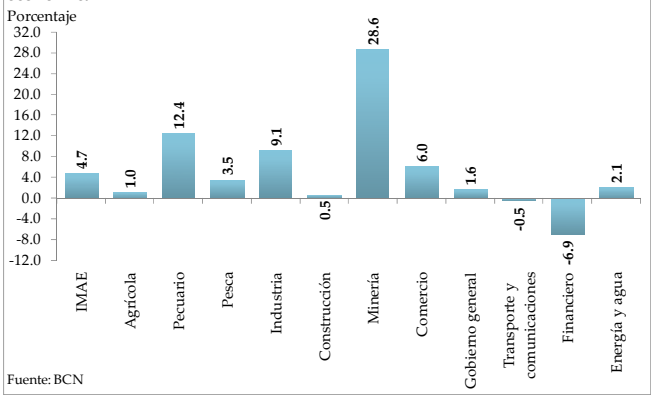
**Gráfico 2: Tasa de crecimiento anual del promedio a junio del IMAE**




Fuente: FUNIDES

2 Por el lado de la oferta, ha habido una recuperación generalizada (con la excepción del sector financiero y transporte y comunicaciones). Los sectores de mayor crecimiento fueron la minería con 28.6 por ciento y el pecuario con 12.4 por ciento.

**Gráfico 3: Tasa de crecimiento a junio de la actividad económica**

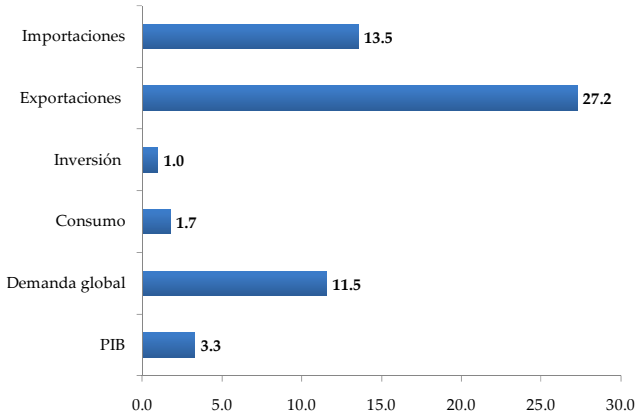



Fuente: BCN

3 Por el lado de la demanda las exportaciones impulsaron el crecimiento económico aumentando en 27.2 por ciento en términos reales (volumen) en el primer semestre de 2010. Mientras, las importaciones crecieron 13.5 por ciento en términos reales. Los indicadores de la inversión muestran un crecimiento cercano a 1 por ciento en términos reales y los de consumo sugieren un aumento de 1.7 por ciento en términos reales. En su conjunto, estos datos e indicadores sugieren que el producto Interno Bruto (PIB) creció alrededor del 3.3 por ciento durante el primer semestre de 2010.

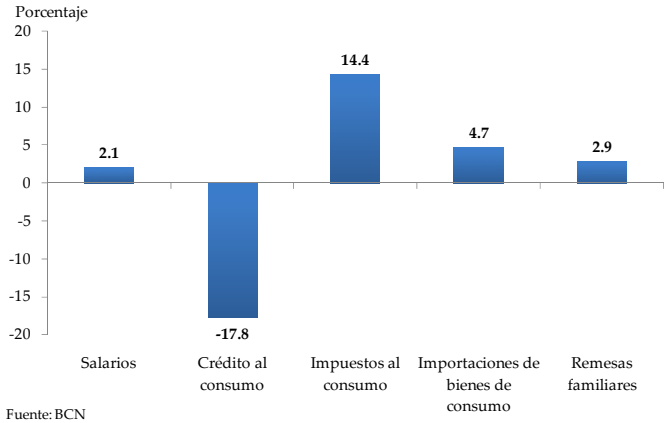
[1]El IMAE es un indicador que permite dar seguimiento mensual a la actividad económica, a la vez que posibilita analizar la fase del ciclo en que se encuentra la economía. La tendencia ciclo se deriva de la serie original del IMAE, a la que se le extraen los componentes estacional e irregular. Lo anterior,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

**Gráfico 4: Comportamiento de la demanda en los primeros 6 meses**



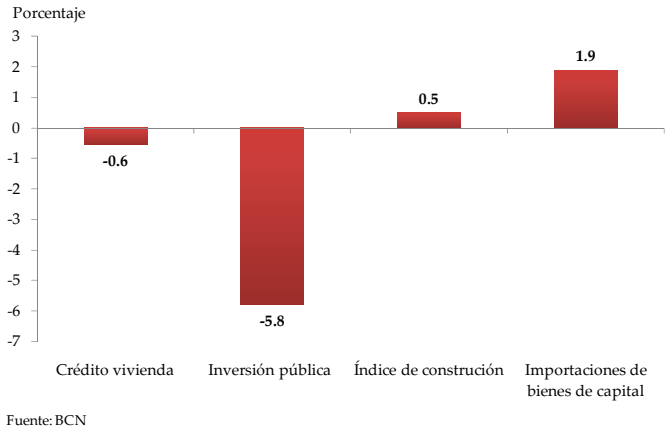

Fuente: BCN (Exportaciones e Importaciones) y Estimados de Inversión y Consumo de FUNIDES

**Gráfico 5: Indicadores de consumo al primer semestre de 2010**




Fuente: BCN

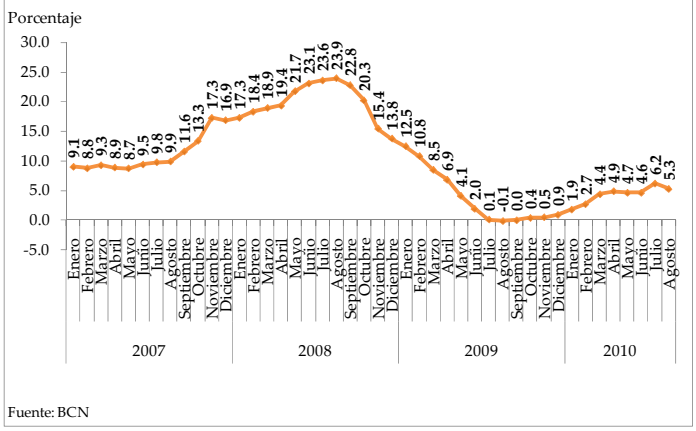
**Gráfico 6: Indicadores de inversión al primer semestre de 2010**




Fuente: BCN

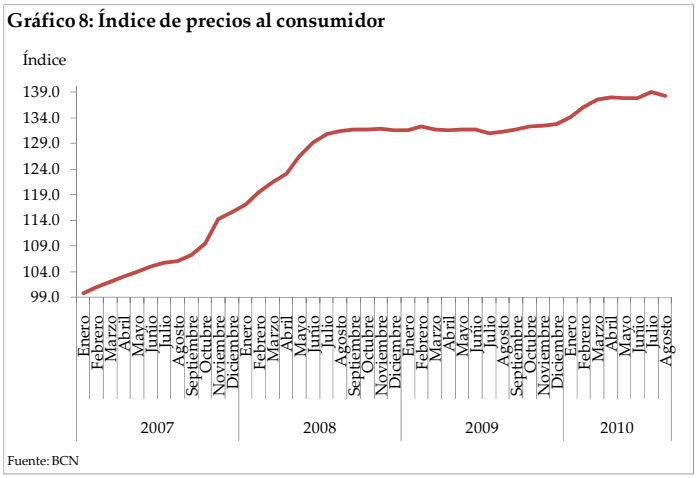
4 La inflación que había disminuido considerablemente desde septiembre del 2008 comenzó a repuntar a partir de diciembre 2009 alcanzando una variación anual de 5.3 por ciento a agosto de 2010.

**Gráfico 7: Tasa de inflación anual**




Fuente: BCN

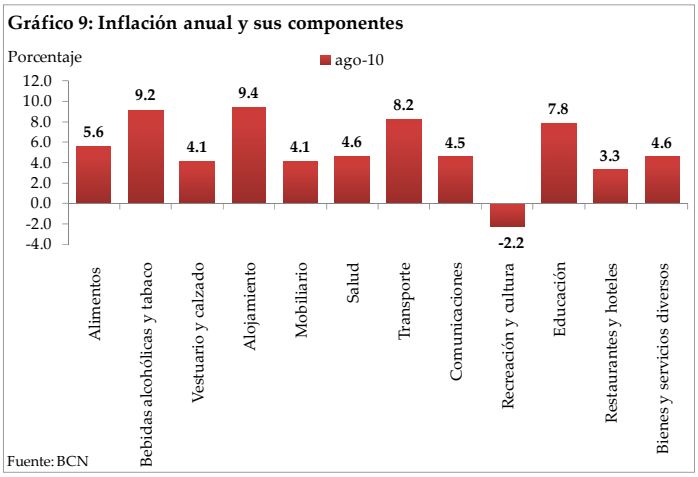
**Gráfico 8: Índice de precios al consumidor**




Fuente: BCN

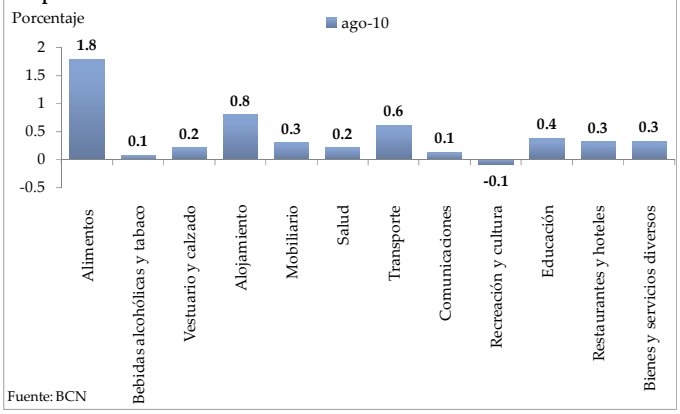
5 El resurgimiento de la inflación se debió principalmente a alimentos, alojamiento y transporte cuyos precios aumentaron 5.6 por ciento, 9.4 por ciento y 8.2 por ciento respectivamente. Los demás rubros del IPC también crecieron exceptuando recreación y cultura.

**Gráfico 9: Inflación anual y sus componentes**




Fuente: BCN

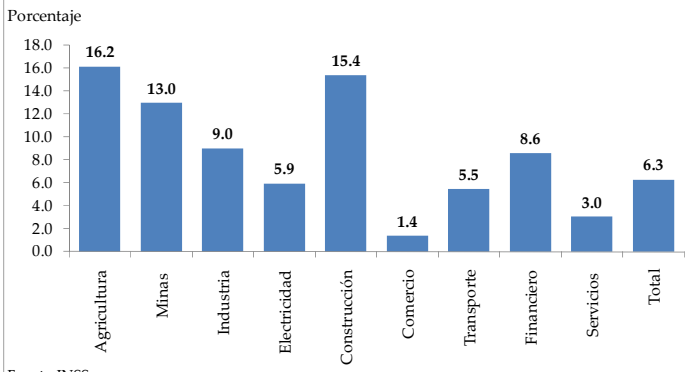
**Gráfico 10: Contribución a la inflación por componentes del IPC**




Fuente: BCN

6 El número de los asegurados activos del INSS[2], que es un indicador del empleo en el sector formal, creció 6.3 por ciento a julio de 2010. Los sectores con mayor crecimiento fueron la agricultura y la construcción.

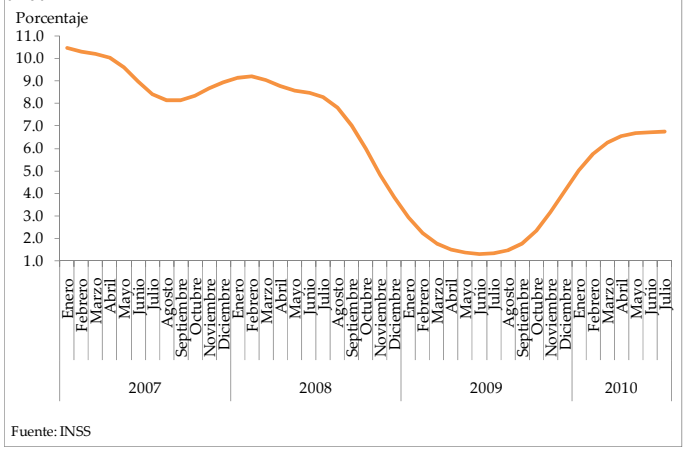
**Gráfico 11: Asegurados activos del INSS por rama de actividad a julio de 2010**




Fuente: INSS

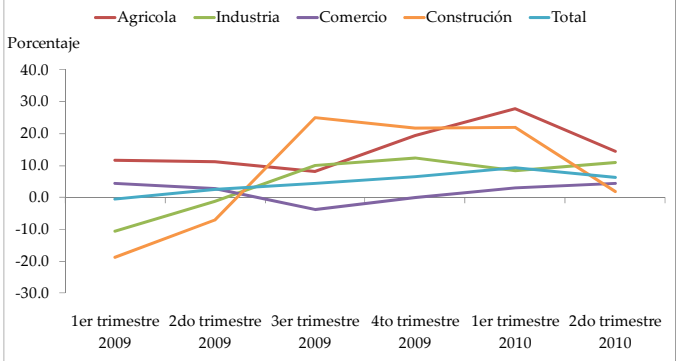
7 Ajustados por factores estacionales la tasa de crecimiento trimestral anualizada del empleo formal medido por los afiliados al INSS ha tenido una tendencia creciente desde agosto del 2009. A partir del tercer trimestre de 2009 la industria muestra un crecimiento positivo con respecto al trimestre anterior. El sector agrícola muestra una fuerte aceleración a partir del cuarto trimestre de 2009. El sector comercio ha tenido una tendencia creciente desde el tercer trimestre de 2009. Finalmente, a partir del segundo trimestre de 2009 hubo un repunte en el empleo formal en la construcción que en el segundo trimestre de 2010 se está disipando.

**Grafico 12: Asegurados activos del INSS tasa de crecimiento anual**



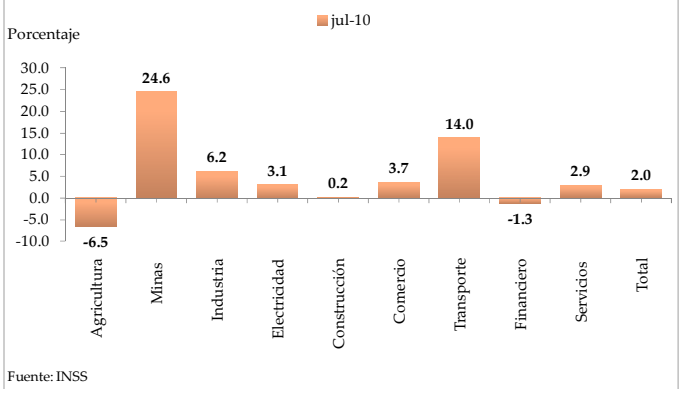

Fuente: INSS

**Gráfico 13: Indicadores del empleo por sector, tasa de crecimiento trimestral anualizada**




Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

**Gráfico 14: Salarios reales de los asegurados activos del INSS por rama de actividad**

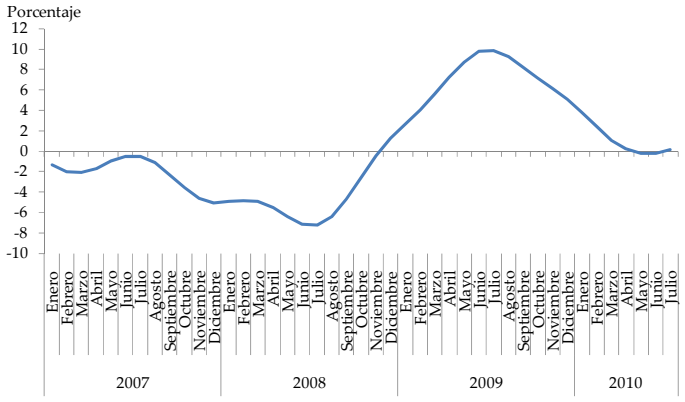



Fuente: INSS

8 A pesar del repunte de la inflación, los salarios en el sector formal crecieron 2 por ciento en términos reales a julio de 2010 Los sectores minas y transporte tuvieron los crecimientos más fuertes.

[2] El crecimiento del empleo en el sector formal es posiblemente menor al crecimiento de los asegurados ya que el comportamiento de estos reflejan no solo el comportamiento del empleo sino también los esfuerzos del INSS por incorporar al sistema trabajadores del sector informal.

**Gráfico 15: Tasa de crecimiento anual del salario real promedio de los asegurados al INSS**

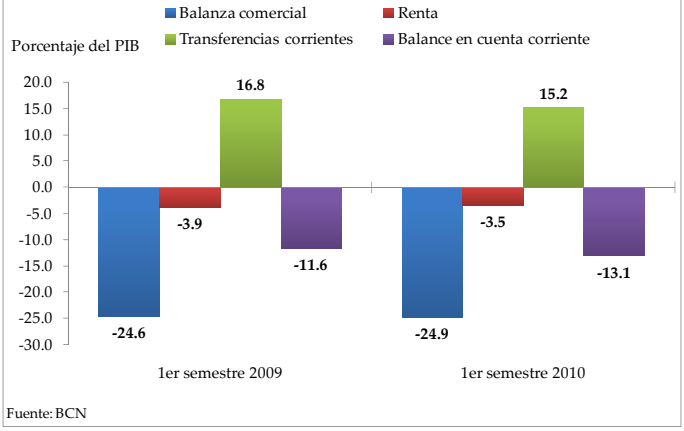



Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

## 1.2 Sector externo.

9 En el primer semestre de 2010 el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó US$ 415.7 millones, lo que en términos anuales equivale a 13.1 por ciento del PIB anual casi 1.5 puntos porcentuales del PIB mayor que en el mismo semestre de 2009. El mayor déficit se debió a menores transferencias corrientes ya que el balance comercial se mantuvo prácticamente idéntico.

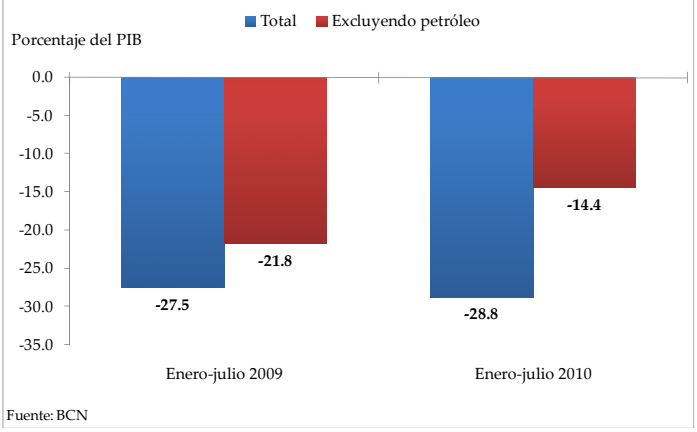
**Gráfico 16: Balance en cuenta corriente de la balanza de pagos**




Fuente: BCN

10 En enero – julio de 2010, el déficit comercial (excluye zonas francas y servicios) alcanzó US$ 1,064.9 millones, equivalente a 28.8 por ciento del PIB. Este resultado fue mayor en US$ 78.2 millones al de enero – julio de 2009. Los términos de intercambio[3], que reflejan la capacidad de compra de nuestras exportaciones, se deterioraron en 2.2 por ciento en promedio en el primer semestre de 2010 respecto al mismo semestre de 2009. Los precios de las exportaciones subieron en promedio 12.4 por ciento mientras que los de las importaciones subieron 14.8 por ciento[4].

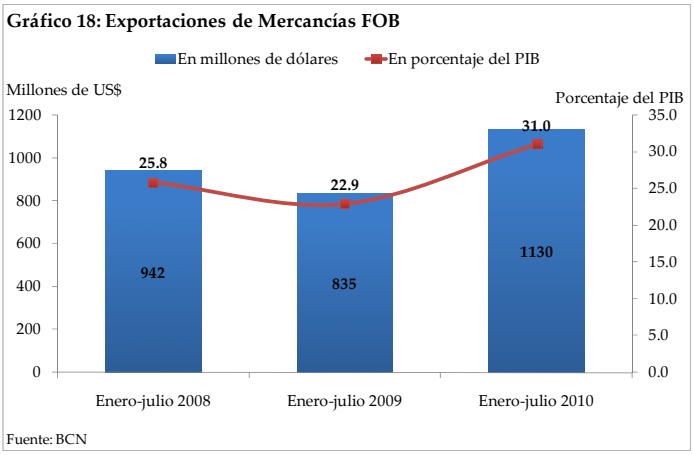
**Gráfico 17: Balance comercial de mercancías (excluyendo zona franca)**




Fuente: BCN

11 Desde octubre de 2009 las exportaciones han tenido una fuerte recuperación. A julio de 2010, los principales rubros de exportación muestran un fuerte aumento especialmente las exportaciones de bienes manufacturados los que tienen el mayor peso en las exportaciones de mercancías.

**Gráfico 18: Exportaciones de Mercancías FOB**

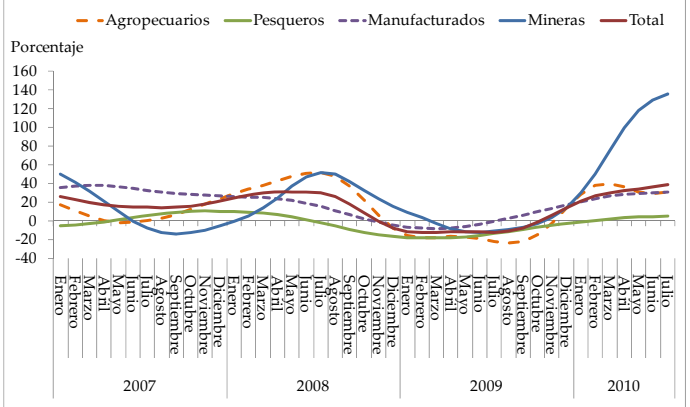



Fuente: BCN

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

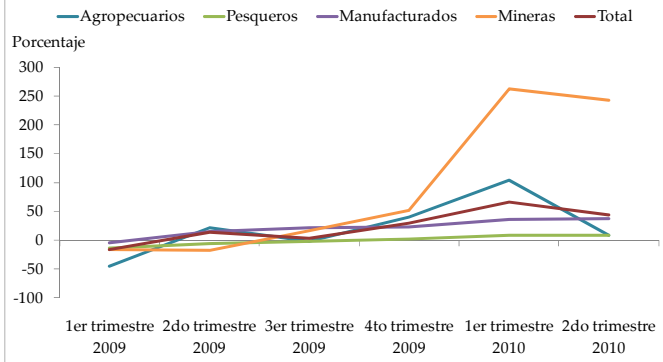
[4] Esta variación se refiere al Índice de precios de las importaciones y las exportaciones que publica mensualmente el BCN.

**Gráfico 19: Tasa de crecimiento interanual de las exportaciones**



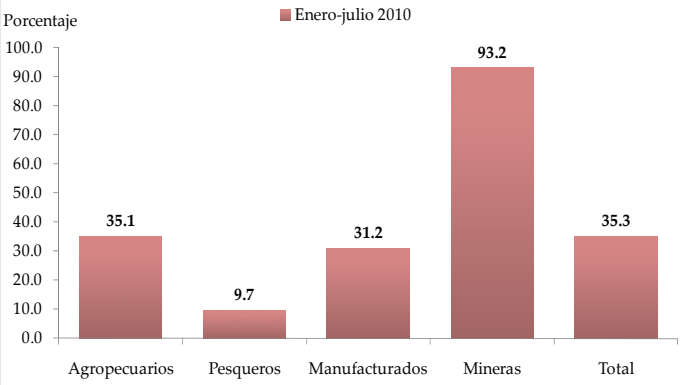

Fuente: FUNIDES en base a datos BCN

**Gráfico 20: Exportaciones, tasa de crecimiento trimestral anualizada**



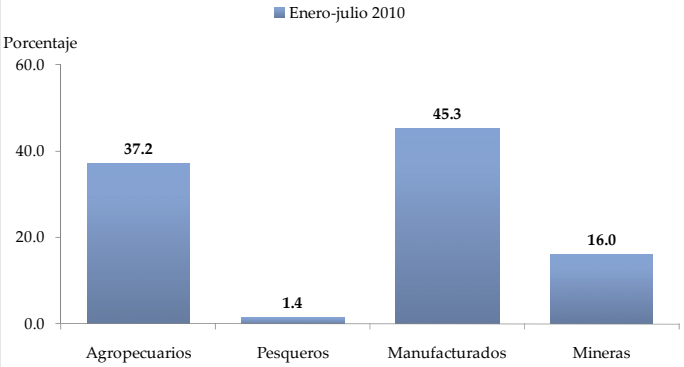

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

**Gráfico 21: Tasa de crecimiento nominal de las exportaciones de mercancías FOB**




Fuente: BCN

**Gráfico 22: Contribución porcentual al crecimiento exportaciones de mercancías FOB**



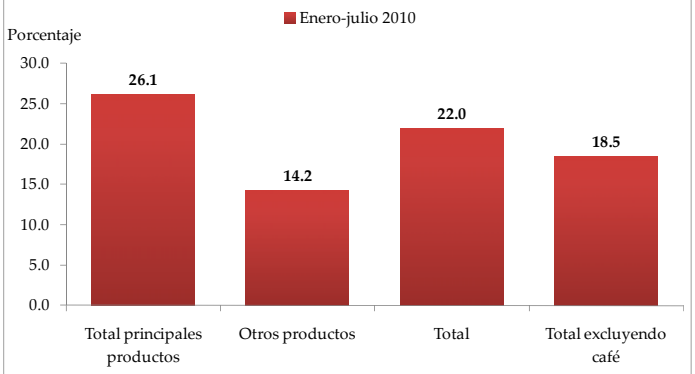

Fuente: BCN

12 El aumento en las exportaciones en enero – julio de 2010 en relación al mismo período de 2009 aunque generalizado, fue más pronunciado en los productos agropecuarios y mineros que tienen un peso de 39 por ciento y 8 por ciento en las mismas respectivamente. El 37.2 por ciento del aumento estuvo explicado por el crecimiento en las exportaciones agropecuarias, el 45.3 por ciento por el aumento en las exportaciones manufactureras y el 16 por ciento por el crecimiento de las exportaciones mineras.

13 En términos reales[5], (volumen) las exportaciones de mercancías crecieron 22 por ciento en enero – julio de 2010. Excluyendo las exportaciones de café, las exportaciones tuvieron un crecimiento de 18.5 por ciento. Los principales productos, que representan un 68 por ciento de las exportaciones de mercancías totales, tuvieron un aumento de 26.1 por ciento y el resto un crecimiento de 14.2 por ciento.

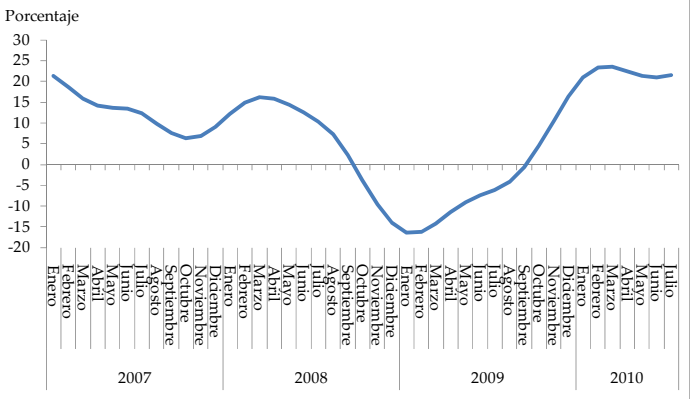
[5] Para efectos de este informe se utiliza como año base los valores unitarios promedios de 2005.

**Gráfico 23: Tasa de crecimiento real de las exportaciones de mercancías FOB (excluye zonas francas y servicios)**



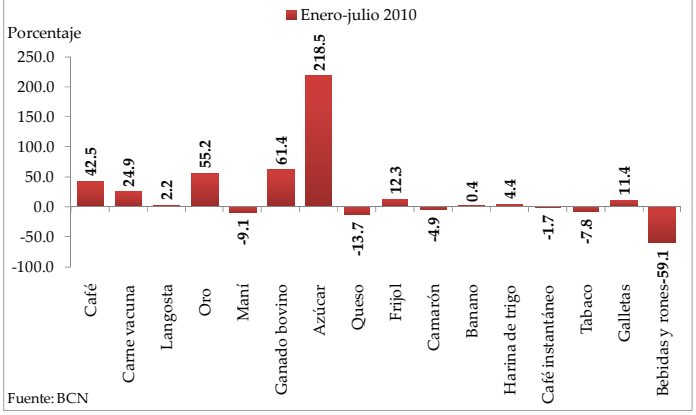

Fuente: BCN

**Gráfico 24: Tasa de crecimiento interanual de las exportaciones reales**




Fuente: FUNIDES en base a datos BCN

**Gráfico 25: Tasa de crecimiento real de las exportaciones FOB de los principales productos**

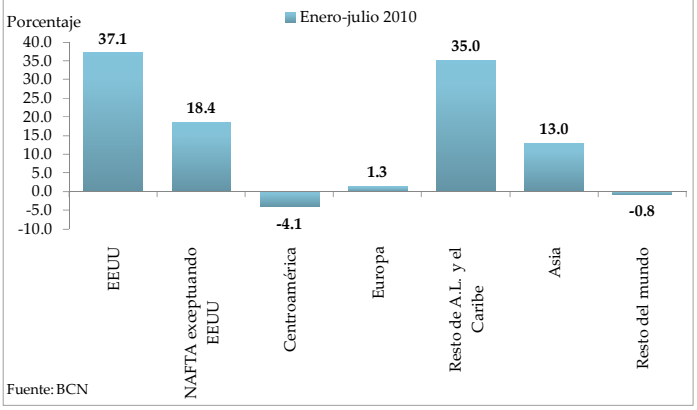



Fuente: BCN

14 Al interior de los principales productos, crecieron las exportaciones de azúcar (más de dos veces entre el promedio de enero - julio de 2009 y el del mismo período de 2010), café (42.5 por ciento), carne vacuna (24.9 por ciento) y oro (55.2 por ciento). Las exportaciones de bebidas y rones han tenido una fuerte reducción de 59.1 por ciento en volumen exportado.

15 Las exportaciones aumentaron en casi todos los mercados salvo en Centroamérica. El aumento de las exportaciones hacia Estados Unidos explicó en casi 40 por ciento el aumento de las exportaciones de mercancías totales. Las exportaciones hacia México y Canadá, y hacia América Latina exceptuando Centroamérica tuvieron contribuciones de 18.4 por ciento y 35 por ciento, respectivamente. Las exportaciones hacia Europa y Asia también contribuyeron con 1.3 y 13 por ciento respectivamente. Las exportaciones a Venezuela con US$ 144.5 millones tuvieron un peso de 12.8 por ciento sobre el total de las exportaciones de mercancías y fueron tres veces las del año pasado.

**Gráfico 26: Contribución porcentual a la variación de las exportaciones de mercancías FOB por regiones geográficas**




Fuente: BCN

16 Las zonas francas se vieron particularmente afectadas por la recesión pero se han recuperado junto con el mejor desempeño de la economía mundial (especialmente en los EEUU). Las exportaciones brutas de zonas francas y el valor bruto de transformación (exportaciones netas) en enero – julio de 2010 crecieron 33.4 por ciento. El empleo, principal aporte de la maquila a la economía nacional, que se había reducido en el 2009, creció en 9 por ciento en el primer semestre de 2010.

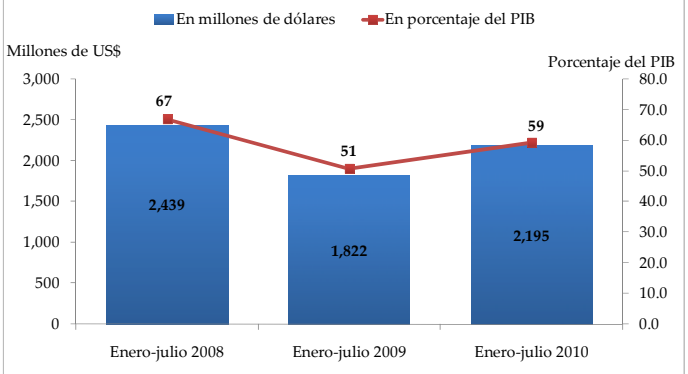
**Cuadro 1: Exportaciones acumuladas de zonas francas**

| | Exportaciones | Valor bruto de transformación | Empresas | Empleos directos |
|---|---|---|---|---|
| | (US$ millones) | | | (número) |
| Enero-julio 2008 | 603.3 | 168.9 | 120 | 86,215 |
| Enero-julio 2009 | 511.8 | 143.2 | 120 | 67,617 |
| Enero-julio 2010 | 682.5 | 191.0 | 124 | 73,710 |

Fuente: BCN

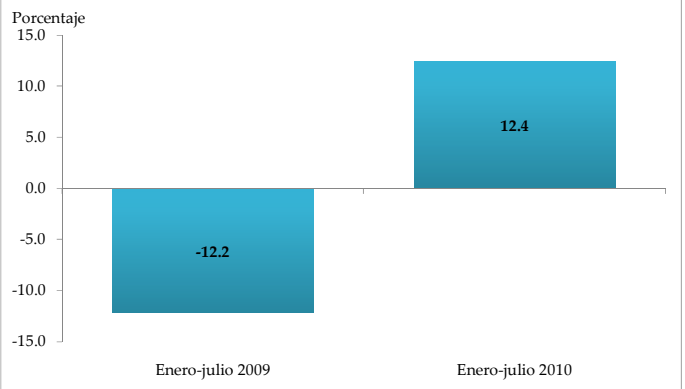
17 Las importaciones FOB de mercancías (excluyendo zona francas y servicios) aumentaron en 21.9 por ciento en términos nominales (US$ 400 millones) en los primeros siete meses de 2010 en comparación con el mismo período de 2009. En términos reales[6] (volumen) las importaciones crecieron en 12.4 por ciento.

**Gráfico 27: Importaciones de Mercancías FOB**



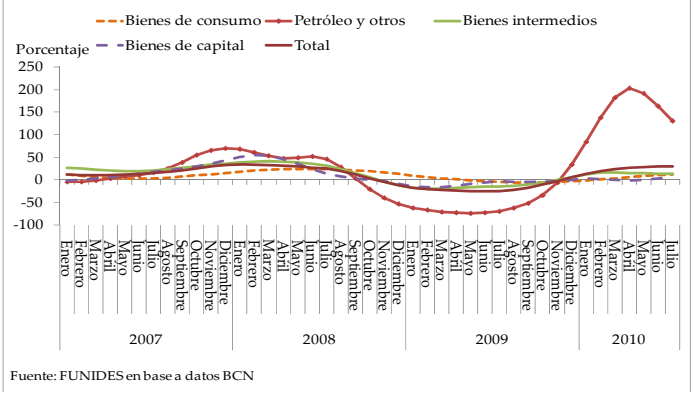

Fuente: BCN

**Gráfico 28: Tasa de crecimiento real de las importaciones FOB de mercancías**




Fuente: BCN

**Gráfico 29: Tasa de crecimiento interanual de las importaciones**

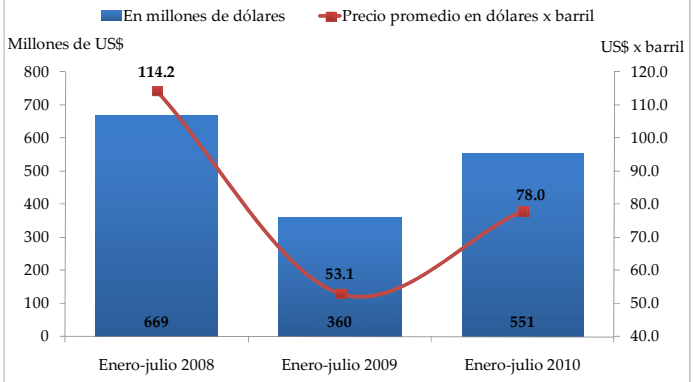



Fuente: FUNIDES en base a datos BCN

[6] Para obtener el crecimiento real se utilizó un ponderado del crecimiento del índice de valores unitarios de la manufactura publicado por el Banco Mundial y el decrecimiento en el precio del petróleo.

18 La factura petrolera FOB aumentó fuertemente. El precio promedio del petróleo en enero - julio de 2010 fue 46.9 por ciento superior al del mismo período de 2009, mientras que el volumen importado creció en 2 por ciento

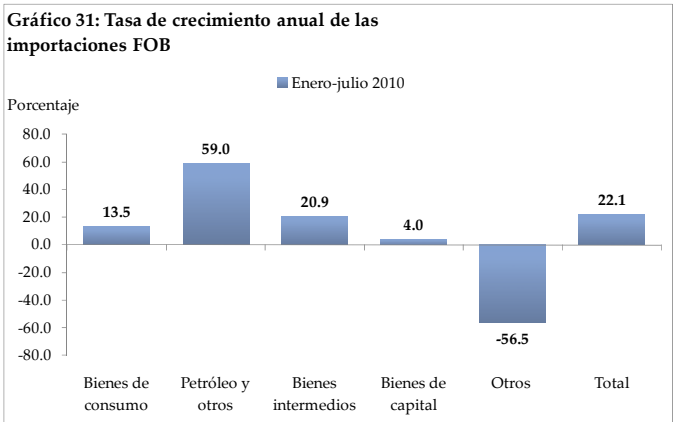
**Gráfico 30: Factura petrolera y precio internacional del petróleo**




Fuente: BCN

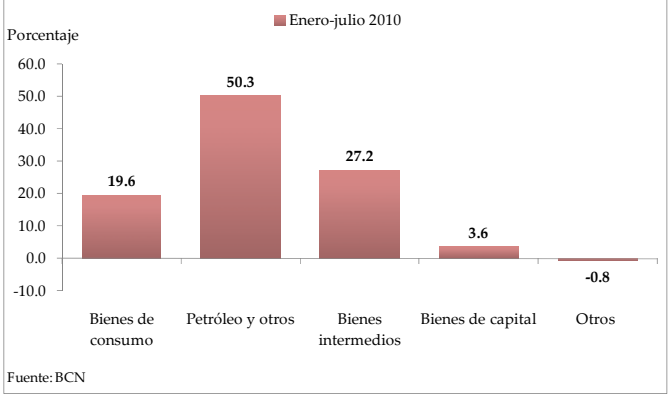
19 El aumento de las importaciones de mercancías fue generalizado. Solo el rubro otros mostró decrecimiento. El aumento en las importaciones de petróleo fue el de mayor impacto.

**Gráfico 31: Tasa de crecimiento anual de las importaciones FOB**




Fuente: BCN

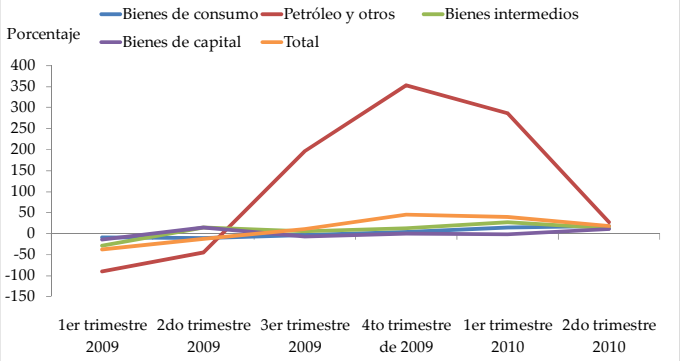
**Gráfico 32: Contribución porcentual a la variación de las importaciones excluyendo zona franca**




Fuente: BCN

20 El análisis de tendencia muestra que las importaciones de bienes de capital tuvieron un crecimiento negativo del tercer trimestre de 2009 al primer trimestre de 2010 pero ya en el segundo trimestre de 2010 se observa un crecimiento positivo. Las importaciones de petróleo tuvieron un pico en su crecimiento en el cuarto trimestre de 2009, debido al efecto de los precios pero en los primeros dos trimestres de 2010 el crecimiento comenzó a decaer. Las importaciones de bienes de consumo muestran un crecimiento cada vez mayor desde el cuarto trimestre de 2009. Finalmente las importaciones de bienes intermedios han crecido desde el segundo trimestre de 2009.

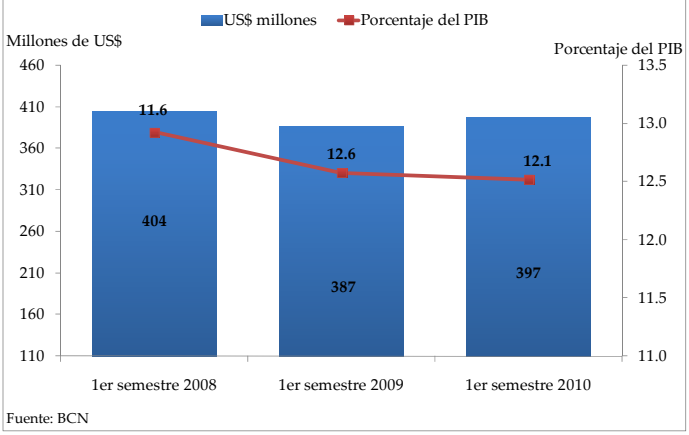
**Gráfico 33: Importaciones, tasa de crecimiento trimestral anualizada**




Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

21 Pasando a otros componentes del sector externo, las remesas también han aumentado desde el primer semestre de 2010. En el primer trimestre de 2010 crecieron cerca de 2.5 por ciento, lo que representó un aumento de la misma magnitud en términos reales. Como se sabe, las remesas son la principal fuente de transferencias corrientes del exterior, reducen el déficit en cuenta corriente, y aumentan el ingreso y el consumo de los receptores.

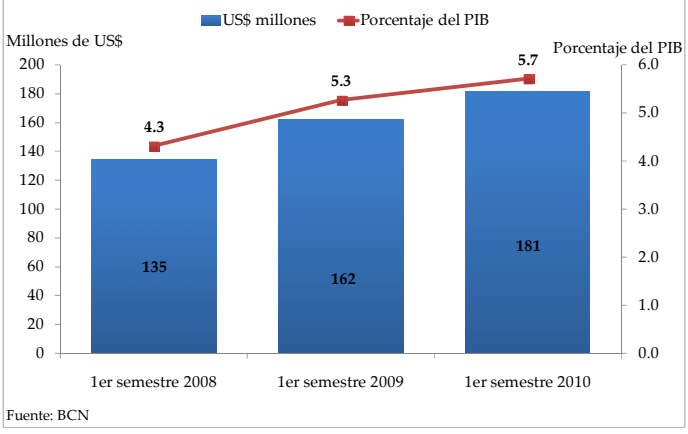
**Gráfico 34: Remesas familiares**




Fuente: BCN

22 Los ingresos del turismo son otra fuente generadora de divisas. En el primer semestre de 2010 tuvieron un fuerte aumento con respecto al mismo semestre de 2009 con 11.7 por ciento en términos nominales y de 8.8 por ciento en términos reales, como porcentaje del PIB el aumento fue de un punto porcentual.

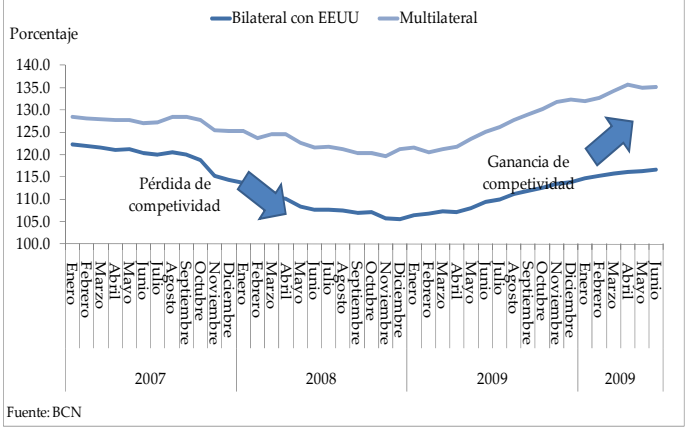
**Gráfico 35: Ingresos del turismo**




Fuente: BCN

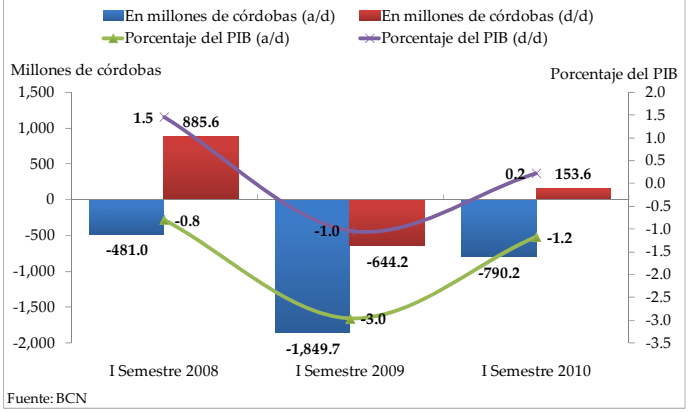
23 El deterioro en competitividad externa (medida por el tipo de cambio) que se observo desde noviembre de 2006 se revirtió en el segundo trimestre de 2009. El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) multilateral se deprecio 3 por ciento en promedio en 2009 y en lo que va del año se ha depreciado en 8.1 por ciento.

**Gráfico 36: Tipos de cambio real bilateral y multilateral**



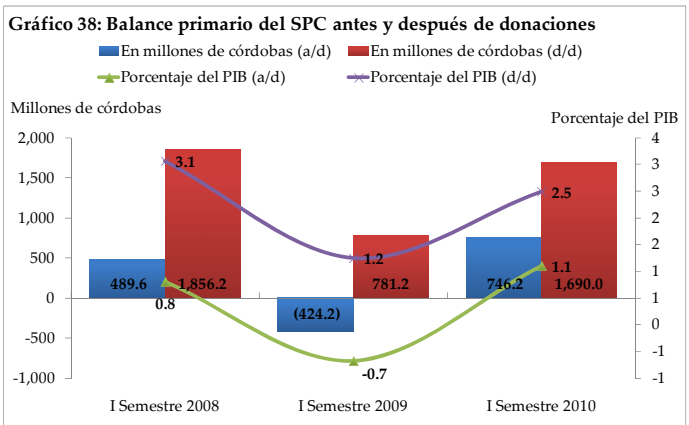

Fuente: BCN

**Gráfico 37: Balance del SPC antes y después de donaciones**




Fuente: BCN

**Gráfico 38: Balance primario del SPC antes y después de donaciones**




Fuente: BCN

## 1.3 Sector Fiscal

### *Sector Público Consolidado[7] (SPC)*

26 El balance del SPC antes de donaciones pasó de un déficit de 3 por ciento del PIB en el primer semestre de 2009 a uno de 1.2 por ciento para el mismo periodo de este año. Esta mejoría se debe a la recuperación de los ingresos del gobierno central, a su vez un reflejo de la recuperación económica del país, y a un crecimiento más moderado del gasto *corriente.* La política fiscal medida por el indicador del impulso fiscal del gobierno central fue contractiva.

27 Las donaciones sumaron C$943.8 millones equivalente a 1.4 puntos porcentuales del PIB por lo que el superávit del SPC después de donaciones fue de 0.2 por ciento del PIB. El balance primario que excluye el pago de intereses de la deuda pública (alrededor del 1.5 por ciento del PIB) fue superavitario en 1.1 y 2.5 puntos porcentuales del PIB antes y después de donaciones respectivamente.

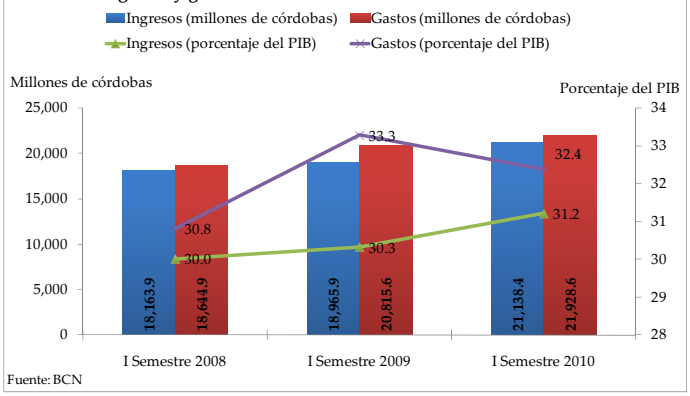
27 Los ingresos del SPC aumentaron 11.5 por ciento en términos nominales y 7.3 por ciento en términos reales (ajustados por inflación). Este incremento se debe a la recuperación de los impuestos (9.6 por ciento real) del Gobierno Central y ALMA (5.1 por ciento real) y a una mayor captación de contribuciones sociales (13 por ciento real) del INSS que más que compensaron una caída del 22.1 por ciento en términos reales en los ingresos por servicios de las Empresas Públicas, principalmente de ENEL. La caída en los ingresos de ENEL se debe a un efecto rezagado de la sequia del año anterior limitando el nivel de reserva de la planta hidroeléctrica HIDROGESA causando que la producción en los primeros cinco meses del año cayera 54 por ciento.

28 El gasto total del SPC creció 5.3 por ciento en términos nominales y decreció en un leve 0.3 por ciento en términos reales. El gasto corriente aumento a una tasa real del 2.4 por ciento mientras que el de capital cayó 11 por ciento. El

[7] Incluye Gobierno Central, INSS, ALMA, Empresas Públicas y BCN.

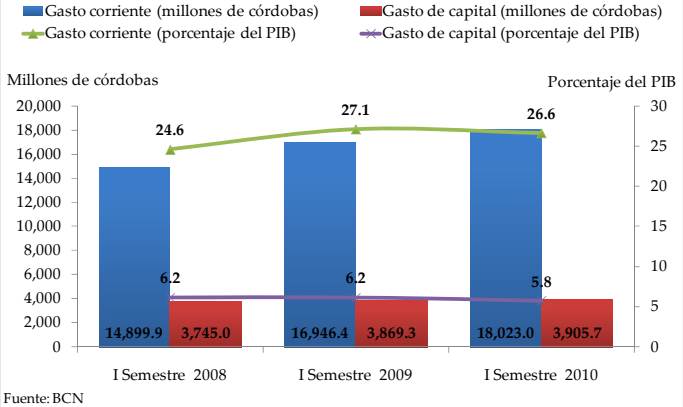
incremento en el gasto corriente se explica por el crecimiento en las remuneraciones a los empleados (1 por ciento real), compra de bienes y servicios (11.7 por ciento real) y prestaciones sociales (1.1 por ciento real) mientras que el gasto corriente del BCN (egresos financieros y gastos de operaciones) decreció en 18 por ciento real. La inversión pública (adquisición neta de activos no financieros) decreció en 7.2 por ciento en términos reales mientras que las transferencias de capital 16.6 por ciento.

**Gráfico 39: Ingresos y gastos del SPC Consolidado**




Fuente: BCN

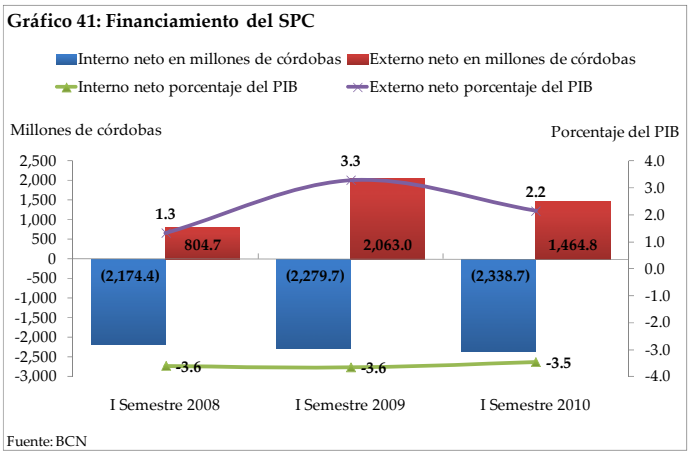
**Gráfico 40: Gasto corriente y gasto de capital del SPC**




Fuente: BCN

29 El financiamiento externo del SPC sumó C$1,464.8 millones equivalentes a 2.2 puntos porcentuales del PIB. Los desembolsos sumaron C$1,885.9 millones y las amortizaciones C$421 millones. Esto conjuntamente con el superávit permitió una reducción en el financiamiento interno de C$2,338.7 millones equivalente a 3.5 puntos porcentuales del PIB. Dicho monto se compone de C$1,020.3 millones provenientes del Banco Central (en concepto de Títulos Especiales de Giros y variación de depósitos) y financiamientos negativos de C$1,705.6 de bancos comerciales y C$1,653.5 millones en concepto de redención de deuda interna. El financiamiento del déficit del BCN fue de C$720.3 millones equivalentes a 1.1 puntos porcentuales del PIB.

**Gráfico 41: Financiamiento del SPC**




Fuente: BCN

## *Gobierno Central*

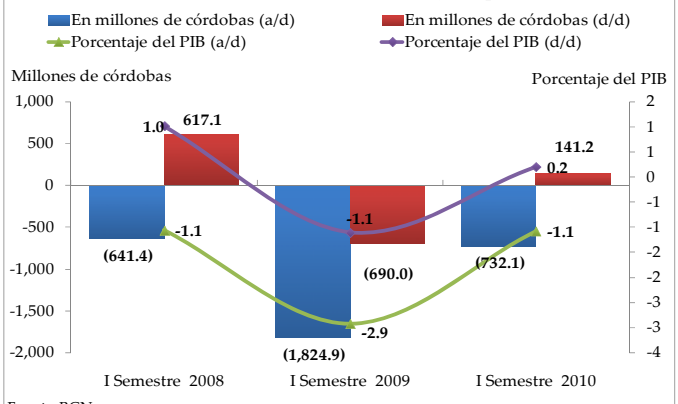
30 *El balance del Gobierno Central (GC) a junio de 2010 registro un déficit de 1.1 por ciento del PIB lo que represento una mejora de 1.8 puntos porcentuales del PIB en relación al mismo periodo de 2009. El ahorro corriente por su parte, se recuperó en 1.8puntos porcentuales del PIB. Después de donaciones, el GC se registra un superávit equivalente a 0.2 por ciento del PIB. Tal como se había previsto ante la aprobación de la reforma tributaria en diciembre de 2009, la política fiscal, medida a través del Indicador del Impulso Fiscal (IIF), fue contractiva entre enero y junio del presente año en 1.7 punto porcentuales del PIB.*

**Cuadro 2: Balance estructural e impulso fiscal al primer semestre**

| | Balance primario efectivo | Balance primario estructural | Indicador de Impulso Fiscal (IIF) |
|---|---|---|---|
| | *Porcentaje del PIB* | | |
| 2008 | 0.0 | -0.3 | 1.8 |
| 2009 | -1.6 | -1.2 | 1.0 |
| 2010 | 0.4 | 0.5 | -1.7 |

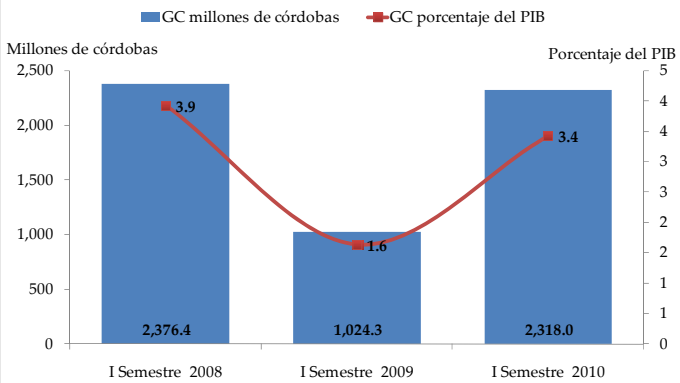
Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

**Gráfico 42:Balance del Gobierno Central antes y después de donaciones**




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

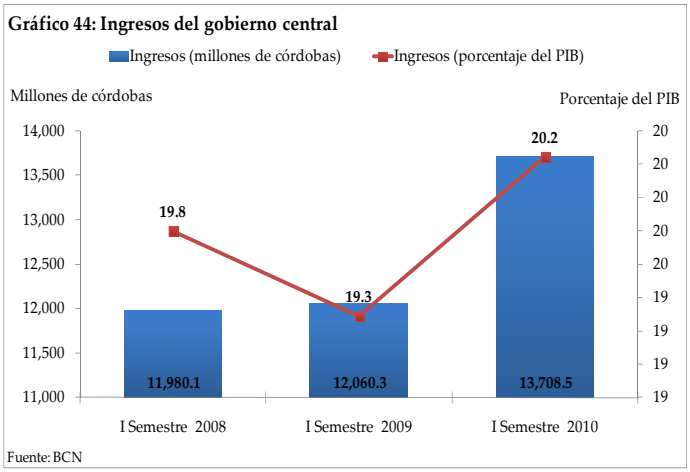
**Gráfico 43: Ahorro Corriente del gobierno central**




Fuente: BCN

31 A junio del presente año, los ingresos del GC crecieron 9.4 por ciento en términos reales[8] mientras que en el mismo periodo del año anterior, habían caído en 6.2 por ciento, por lo que el crecimiento de este año es un indicador adicional de que la recuperación de la economía del país se está consolidando.

**Gráfico 44: Ingresos del gobierno central**

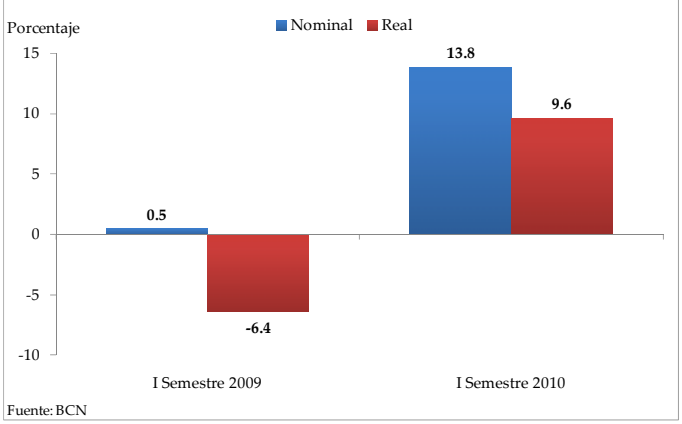



Fuente: BCN

[8] Se utiliza como deflactor de los ingresos, la variación promedio del IPC entre enero y junio de cada año.

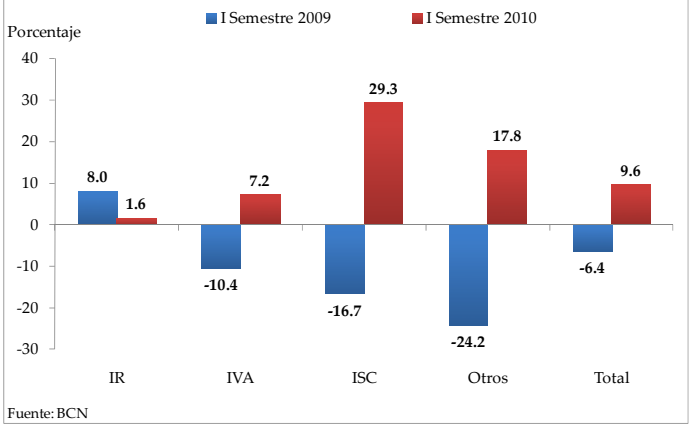
32 Los impuestos (principal componente de los ingresos del Gobierno Central) crecieron en 13.8 por ciento en términos nominales y 9.6 por ciento en términos reales. El mayor crecimiento real se registró en los Impuestos Selectivos al Consumo (ISC) en 29.3 por ciento y en la categoría de otros impuestos (impuestos al comercio, transacciones internacionales e impuestos de timbres fiscales) en un 17.8 por ciento. El Impuesto al Valor Agregado (IVA) creció en un 7.2 por ciento en términos reales y Impuesto sobre la renta (IR) 1.6 por ciento, significativamente menor al 8 por ciento registrado en el mismo periodo de 2009. La caída del IR se debe a que la reforma tributaria estaría brindando resultados con rezago en el tiempo ya que la retenciones por dividendos serian reflejados en la declaración anual del IR de septiembre 2010 y marzo 2011 que corresponden al ejercicio fiscal de 2010.

**Gráfico 45: Crecimiento nominal y real de los impuestos del gobierno central**




Fuente: BCN

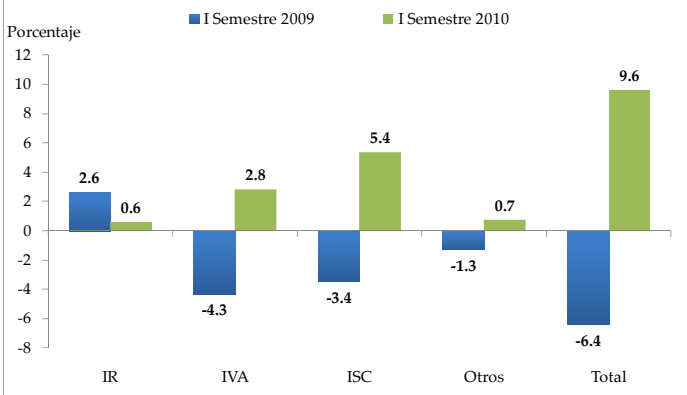
**Gráfico 46: Crecimiento real según tipo de impuesto**




Fuente: BCN

33 Ajustado por su participación en la recaudación total, el ISC e IVA contribuyeron en 5.4 y 2.8 por ciento respectivamente en el crecimiento de los impuestos. El IR y la categoría de otros impuestos contribuyeron en un 0.6 y 0.7 por ciento.

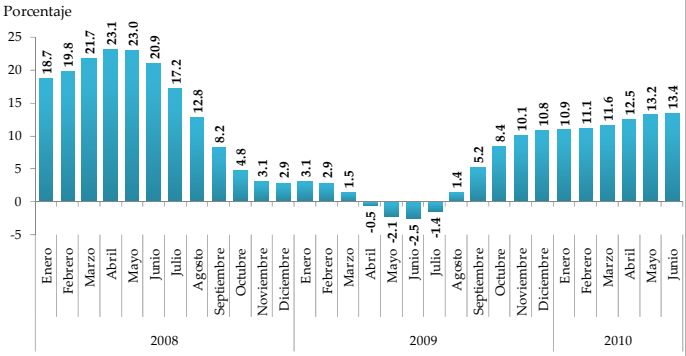
**Gráfico 47: Contribución al crecimiento real según tipo de impuesto**




Fuente: BCN

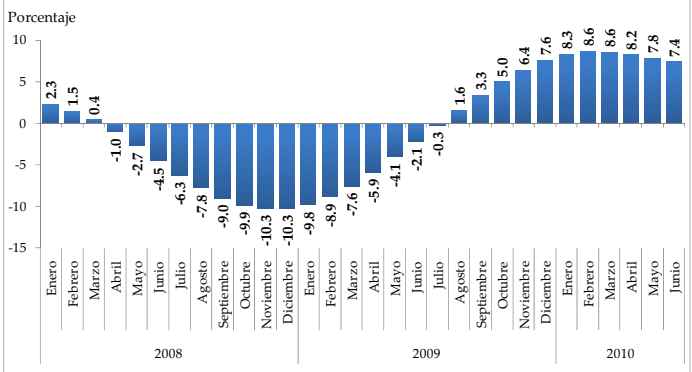
34 Los datos de recaudación ajustados por factores estacionales y de corto plazo confirman que la tendencia[9] de recuperación que inició en el tercer trimestre del año 2009 continúa a la fecha. A junio de 2010, los impuestos crecieron en un 13.4 por ciento anual en términos nominales y en 7.4 por ciento en términos reales.

**Gráfico 48: Tendencia de los impuestos del gobierno central, tasa de crecimiento anual**




Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

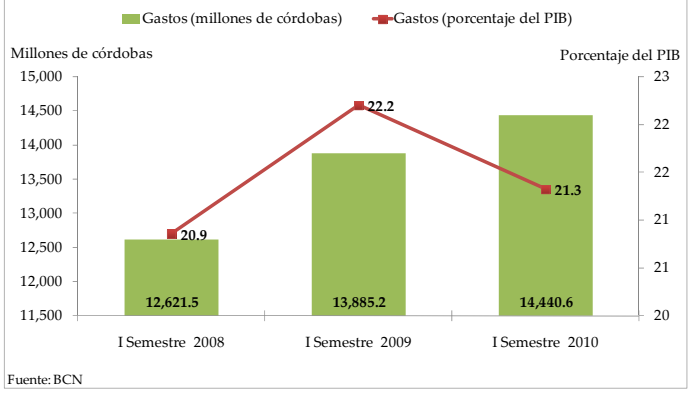
**Gráfico 49: Tendencia de los impuestos del gobierno central ajustados por inflación, tasa de crecimiento anual**




Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

35 Los gastos del Gobierno Central no registran un crecimiento considerable como en años anteriores. A junio de 2010, el gasto total creció 4 por ciento en términos nominales, menor al 10 por ciento registrado a junio de 2009. En términos reales el crecimiento fue negativo en un 1.7 por ciento en 2010 frente al 1.8 por ciento positivo en 2009. El gasto corriente (cuya participación dentro del gasto total es del 82 por ciento) decreció en 0.6 por ciento en términos reales y el gasto de capital en 5.6 por ciento. El decrecimiento del gasto corriente se debe a una caída del 28.9 por ciento en términos reales en las prestaciones sociales. En el gasto de capital, la inversión creció en 7.5 por ciento mientras que las transferencias de capital decrecieron 16.6 por ciento.

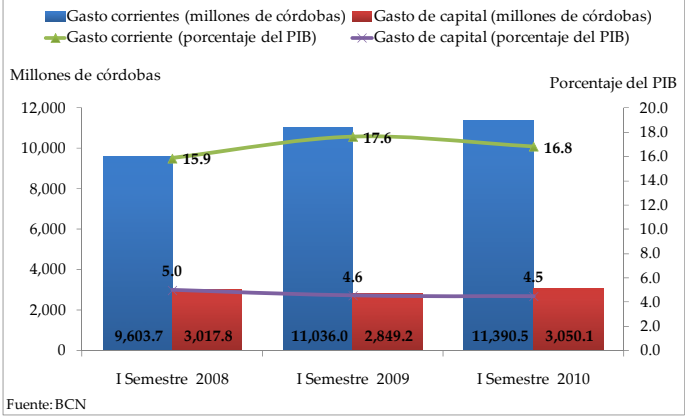
**Gráfico 50: Gastos del gobierno central**




Fuente: BCN

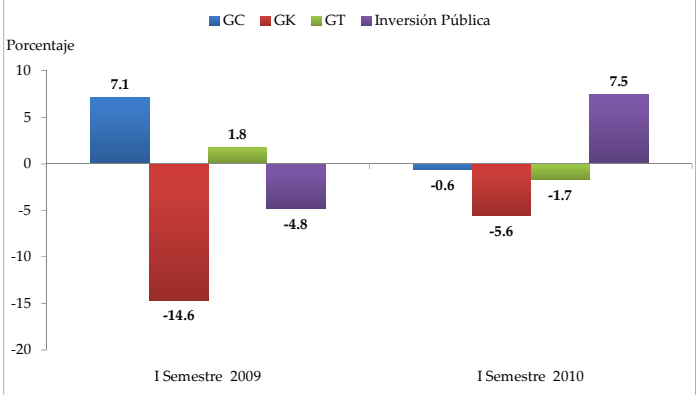
[9] Las series fueron ajustadas para corregir efectos de estacionalidad.

**Gráfico 51: Gasto corriente y gasto de capital en el gobierno central**




Fuente: BCN

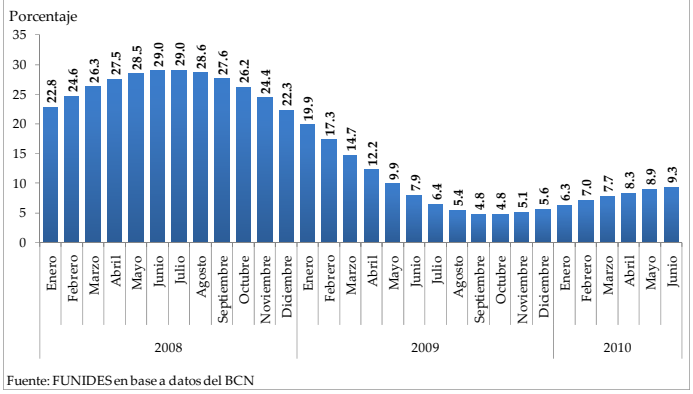
**Gráfico 52: Crecimiento real del gasto del Gobierno Central**




Funte: FUNIDES en base a datos del BCN

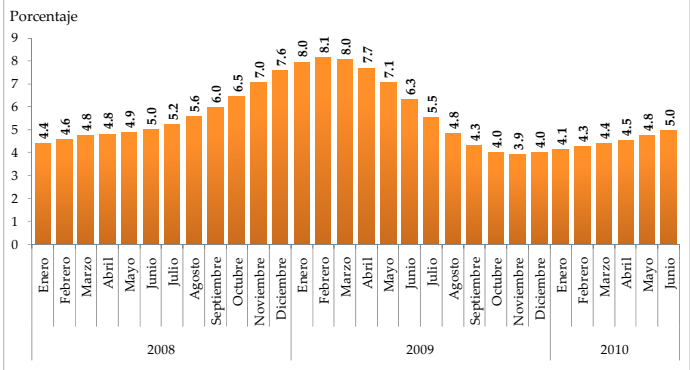
36 Ajustado por factores estacionales, el gasto corriente del Gobierno Central en términos reales creció aceleradamente hasta comienzos del 2009. Desde entonces, las tasas de crecimiento han bajado y se han estabilizado, aunque a niveles todavía relativamente altos. Las tendencias del gasto de capital son opuestas. El gasto de capital bajo considerablemente en términos reales hasta mediados del 2009. Las bajas fueron menores en la segunda mitad del 2009 y se revertieron temporalmente a principios de año. (Gráfico 58 y 59).

**Gráfico 53: Tendencia del gasto corriente del gobierno central, tasa de crecimiento anual**



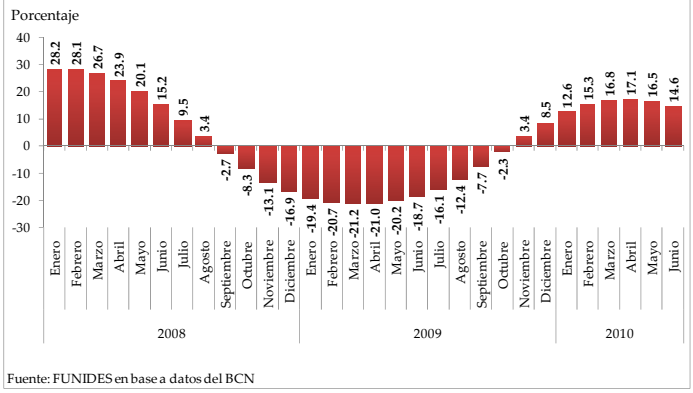

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

**Gráfico 54: Tendencia del gastos corriente del gobierno central ajustado por inflación, tasa de crecimiento anual**



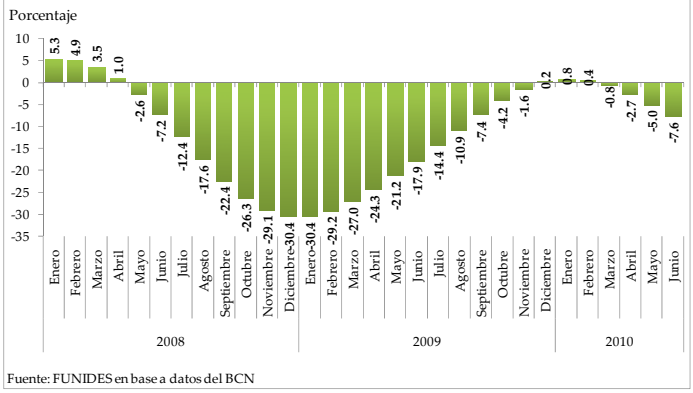

Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

**Gráfico 55: Tendencia del gasto de capital del gobierno central, tasa de crecimiento anual**




Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

**Gráfico 56: Tendencia del gasto de capital del gobierno central ajustado por inflación, tasa de crecimiento anual**

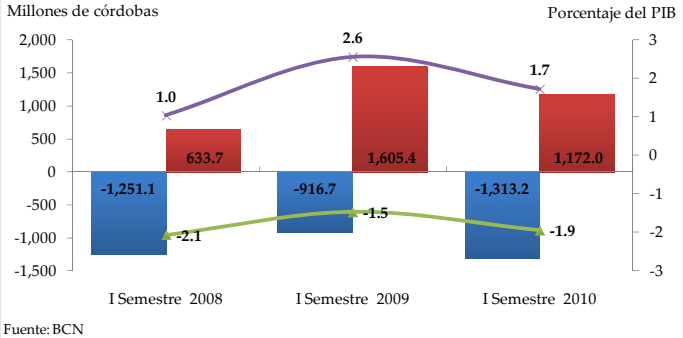



Fuente: FUNIDES en base a datos del BCN

37 Habiendo registrado el Gobierno Central un leve superávit después de donaciones, el financiamiento total fue negativo en C$141.2 millones. El financiamiento externo neto fue de C$1,172 millones equivalentes a 1.7 puntos porcentuales del PIB con desembolsos de C$1,583.5 millones y amortizaciones de C$411.5 millones. El financiamiento interno neto fue negativo en C$1,313.2 millones equivalentes a 1.9 puntos porcentuales del PIB. Dicho financiamiento estuvo compuesto de $105.6

millones de banco comerciales y financiamientos negativos de C$525.9 millones provenientes del Banco Central y C$892.9 millones que corresponden a la redención de deuda interna del Gobierno Central.

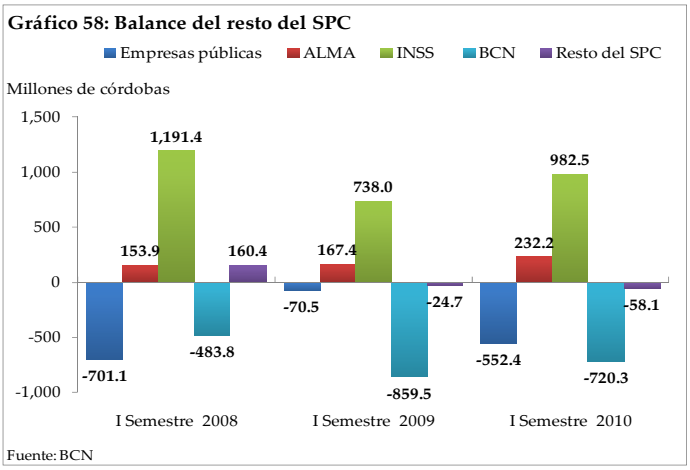
**Gráfico 57: Financiamiento del Gobierno central**




Fuente: BCN

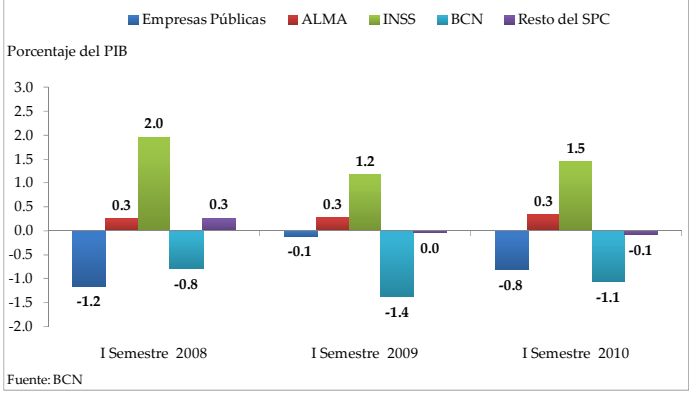
## *Resto del Sector Público Consolidado (SPC)*

**Gráfico 58: Balance del resto del SPC**



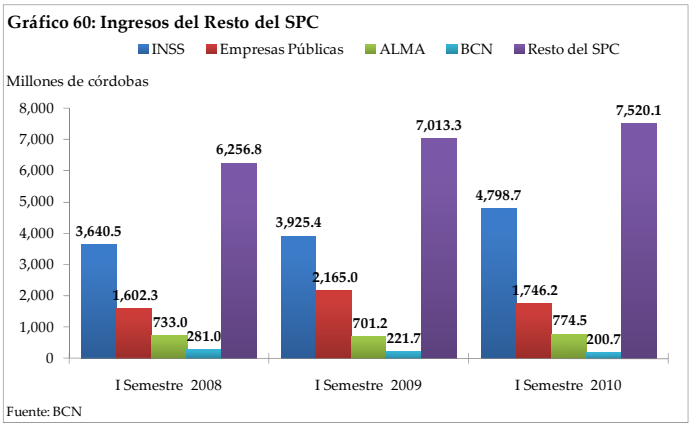

Fuente: BCN

**Gráfico 59: Balance del Resto del SPC**



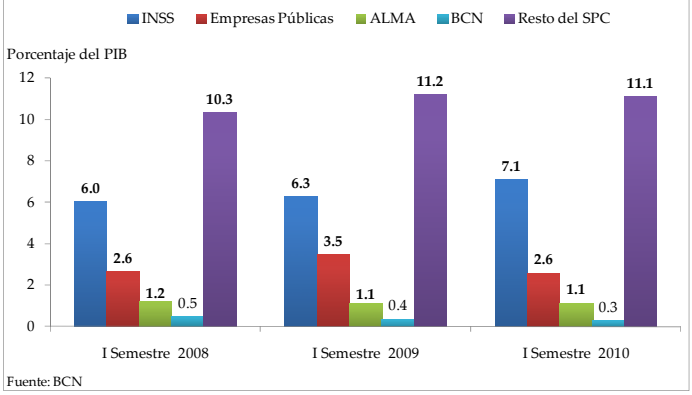

Fuente: BCN

**Gráfico 60: Ingresos del Resto del SPC**



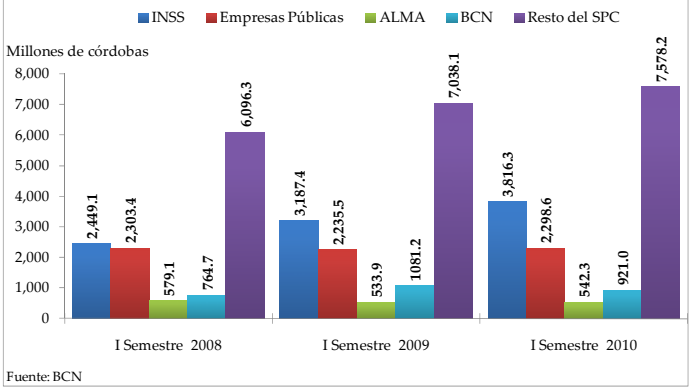

Fuente: BCN

**Gráfico 61: Ingresos del Resto del SPC**



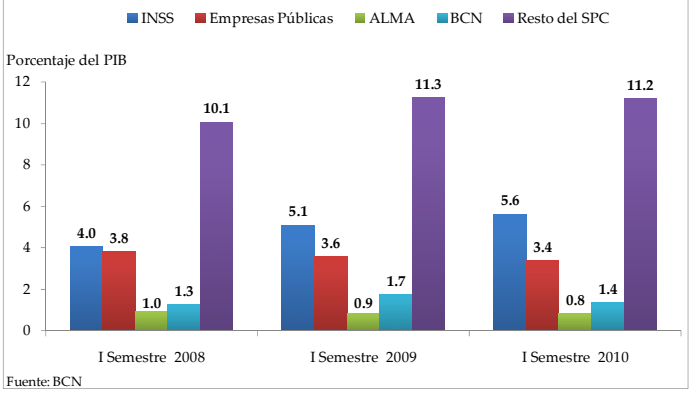

Fuente: BCN

**Gráfico 62: Gastos totales del Resto del SPC**




Fuente: BCN

**Gráfico 63: Gastos del Resto del SPC**




Fuente: BCN

*INSS*

38 El balance del Instituto Nacional de Seguridad (INSS) fue superavitario en 1.5 puntos porcentuales del PIB a junio de este año y mayor en 0.3 puntos porcentuales al del mismo periodo de 2009. Los ingresos totales crecieron 17.7 por ciento en términos reales y los ingresos por contribuciones sociales en 13 por ciento. El gasto corriente creció 15.4 por ciento en términos reales debido al crecimiento en las remuneraciones (13.8 por ciento real), transferencias corrientes (131.4 por ciento real) y prestaciones sociales (11.5 por ciento). La inversión creció en 1.1 por ciento en términos reales en comparación al mismo periodo del año anterior.

*ALMA*

39 El balance de la Alcaldía de Managua (ALMA) fue superavitario en 0.3 por ciento del PIB, similar al de 2009. Los ingresos totales crecieron 6.3 por ciento en términos reales y los ingresos por impuestos 5.1 por ciento; el gasto total decreció en 3.8 por ciento en términos reales. El gasto corriente cayó en 5.5 por ciento real y se explica por caídas del 3.1 por ciento en la compra de bienes y servicios y 50 por ciento en las prestaciones sociales. La inversión se registra una leve caída del 0.1 por ciento en términos reales.

*Empresas Públicas*

40 El balance de las empresas públicas se tornó deficitario en 0.8 puntos porcentuales del PIB con resultados diferenciados entre empresas. Los ingresos decrecieron a junio en 22.3 por ciento en términos reales y los gastos 2.7 por ciento. La caída en los ingresos se explica por con una contracción real de 22.1 por ciento en los ingresos por servicios y 6.8 por ciento en las transferencias. El gasto corriente aumento 13.6 por ciento en términos reales mientras que el gasto de capital decreció 33.5 por ciento.

41 La caída en ingresos por servicios se debió a ENEL (57 por ciento real) ya que el resto de empresas registra crecimientos reales positivos: ENACAL (0.7 por ciento), ENTRESA (13.7 por ciento) EPN (34.9 por ciento) y TELCOR (24.9 por ciento). En lo que concierne a gastos, ENACAL contrajo su gasto de capital en un 61.6 por ciento en términos reales y amplió el gato corriente un 22.7 por ciento. ENEL por su parte registra una caída en el gasto corriente de 1.6 por ciento y del 52.5 por ciento en el gasto de capital.

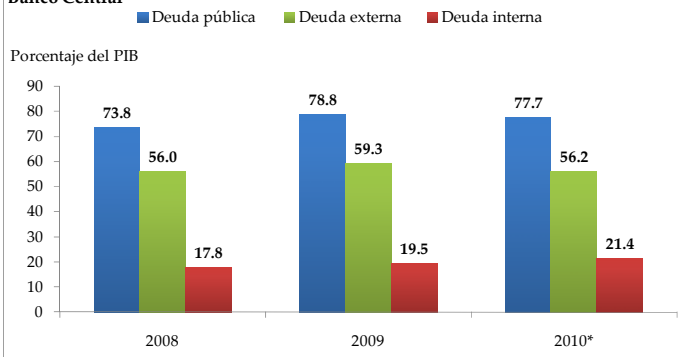
*Banco Central de Nicaragua*

42 El balance del Banco Central a junio fue deficitario en C$720.3 millones equivalente a 1.1 punto porcentual del PIB. El flujo financiero fue deficitario en 0.8 por ciento del PIB equivalente a C$529.2 millones y es explicado por un registro de ingresos financieros de C$169.1 millones y egresos por C$698.3 millones. El déficit operacional fue de C$191.2 millones equivalente a 0.3 por ciento del PIB.

*Deuda Pública*

43 El saldo de la deuda pública del Banco y Gobierno Central a junio de 2010 fue de US$4,926.5 millones equivalente a un 77.7 por ciento del PIB. Del saldo a diciembre de 2009, la deuda pública aumento en US$195.5 millones debido al incremento de US$190.8 millones en deuda interna y US$4.7 millones en deuda externa. Del incremento de la deuda interna, US$198.9 millones corresponde a un aumento en el saldo de deuda interna del BCN en concepto de emisión de letras mientras que el saldo de la deuda interna del Gobierno Central se redujo en U$6.8 millones ante la disminución de US$74.9 millones en el saldo por BPI, US$0.6 millones en concepto de otra deuda interna (TEL y TEI) y un incremento de US$68.6 millones en emisión de bonos y letras.

**Gráfico 64: Evolución del saldo de la deuda pública del Gobierno Central y Banco Central**

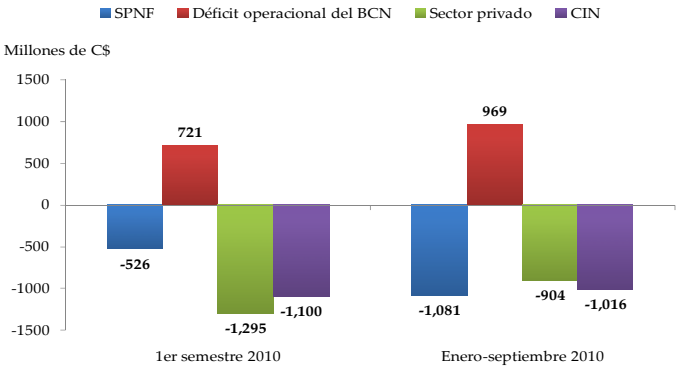



Fuente: BCN
Nota: 2010 corresponde el saldo a junio.

## 1.4 Política crediticia y reservas internacionales.

44 Hasta el 30 de septiembre de 2010, el Crédito Interno Neto (CIN) del Banco Central de Nicaragua (BCN) fue negativo. El déficit operacional del BCN creció considerablemente, por lo que para proteger las reservas internacionales el BCN contrajo fuertemente el crédito neto al sector privado (principalmente operaciones de mercado abierto) y al sector público no financiero.

**Grafico 65: Crédito interno neto del BCN (flujos acumulados)**




Fuente: BCN

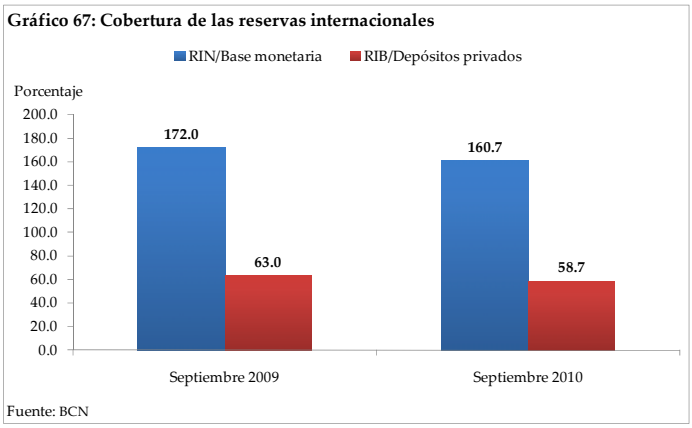
45 Al 30 de septiembre de 2010 las Reservas Internacionales Netas Ajustadas[10] (RINAs) del BCN ascendían a US$ 890.3 millones. Este nivel es similar al de diciembre del 2009 pero mayor en US$ 111.5 de septiembre del 2008. El aumento se debe a principalmente a la asignación de Derechos Especiales de Giro del FMI por un monto de US$ 164.4 millones. Con una cobertura que excede el 100 por ciento de la base monetaria y el 50 por ciento de los depósitos bancarios, el nivel de reservas continúa siendo adecuado.

**Gráfico 66: Comportamiento de reservas internacionales netas (flujos)**




Fuente: BCN

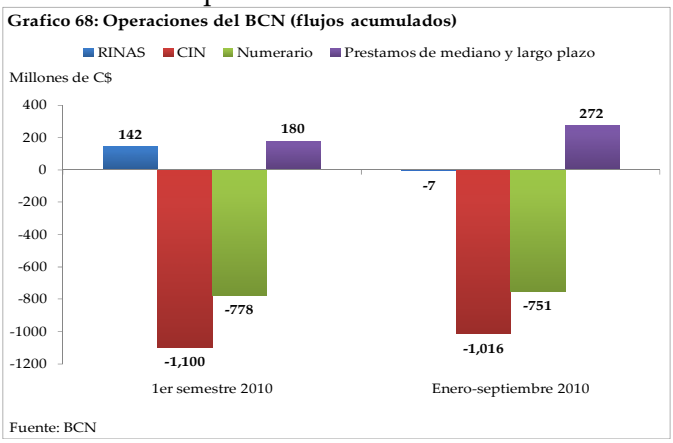
**Gráfico 67: Cobertura de las reservas internacionales**




Fuente: BCN

46 Bajo el prisma de la política crediticia del BCN, que es lo que en última instancia determina la posición de reservas internacionales, la invariabilidad de las reservas se debió a que la disminución en el crédito interno neto fue similar a la caída estacional en la demanda de billetes y monedas y al repago de los préstamos externos de mediano plazo.

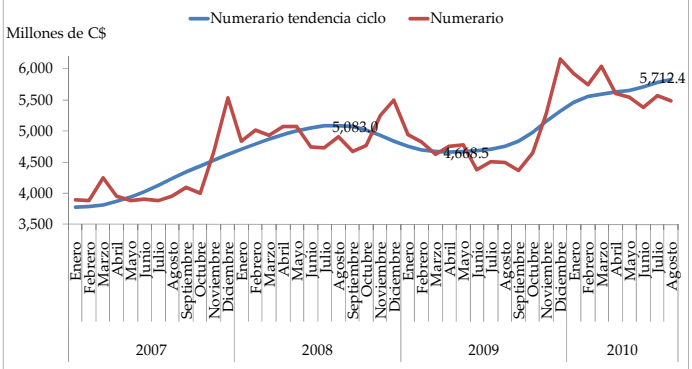
**Grafico 68: Operaciones del BCN (flujos acumulados)**




Fuente: BCN

[10] La asignación de DEGs se excluye de los flujos para que estos sean comparables. Al igual que el BCN excluimos de las Reservas Internacionales Netas del BCN los depósitos de encaje en moneda extranjera y FOGADE.

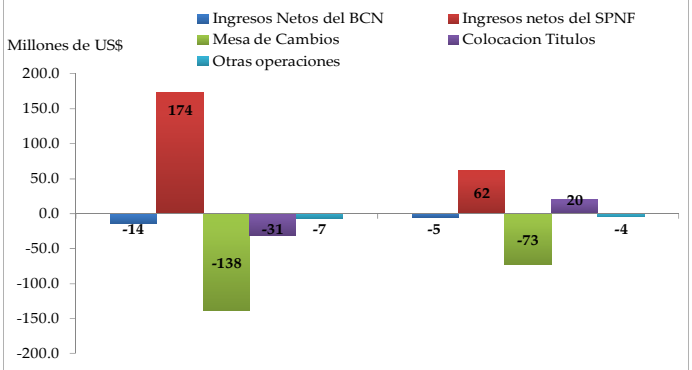
**Gráfico 69: Evolución del numerario**




Fuente: BCN, FUNIDES

47 Bajo el prisma de las transacciones cambiarias, la invariabilidad en las reservas se debe a que los ingresos netos del SPNF y las colocaciones de títulos contrarrestaron las ventas netas de divisas a los bancos.

**Gráfico 70: Flujo de divisas**

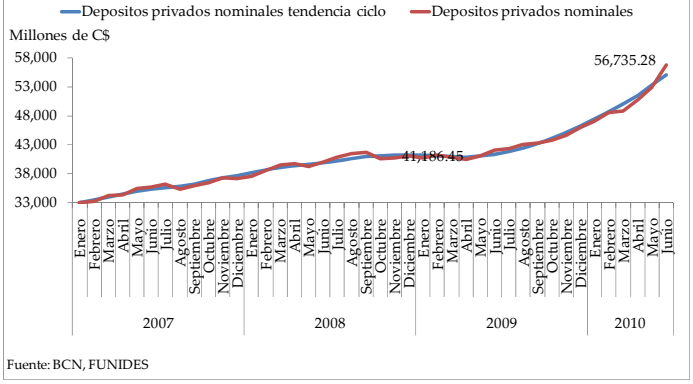



Fuente: BCN

## 1.5 Bancos comerciales y otras sociedades de depósito.

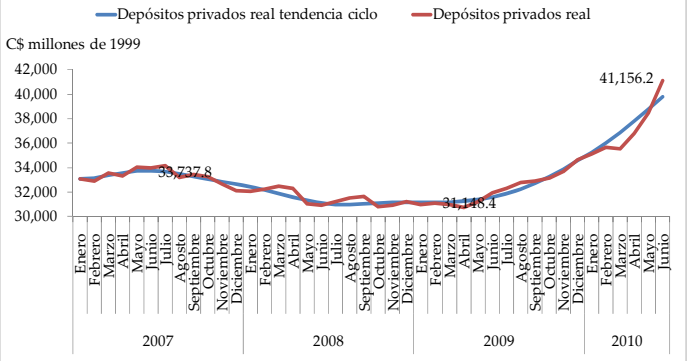
48 Los depósitos del sector privado han empezado a crecer nuevamente a partir de mayo de 2009.

**Gráfico 71: Evolución de los depósitos privados**




Fuente: BCN, FUNIDES

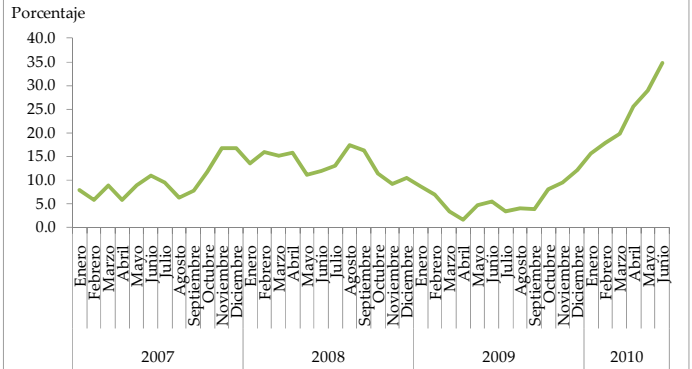
**Gráfico 72: Evolución de los depósitos privados reales**




Fuente: BCN, FUNIDES

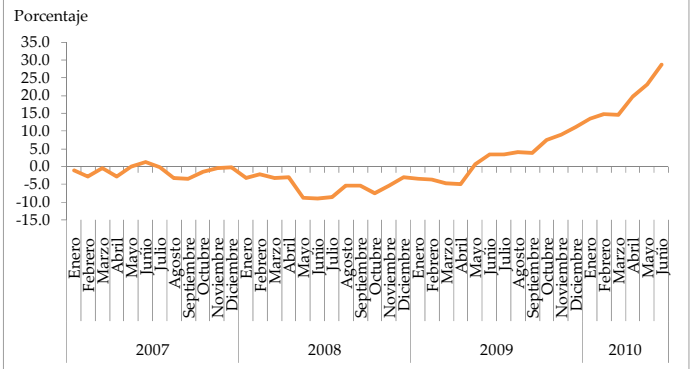
49 El crecimiento anual de los depósitos privados a junio del 2010 fue de 34.7 por ciento en términos nominales y 28.8 por ciento en términos reales.

**Gráfico 73: Crecimiento nominal anual de los depósitos del sector privado**




Fuente: BCN

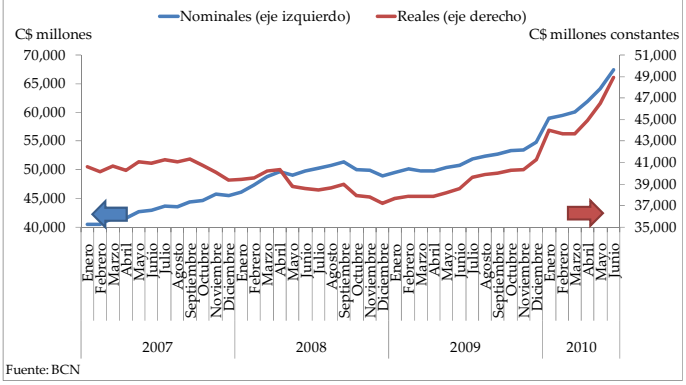
**Gráfico 74: Crecimiento real anual de los depósitos del sector privado**




Fuente: BCN

50 Los depósitos totales (privados y públicos) tuvieron un crecimiento anual de 38.8 por ciento en términos nominales (C$ 67,457.7 en junio de 2010).

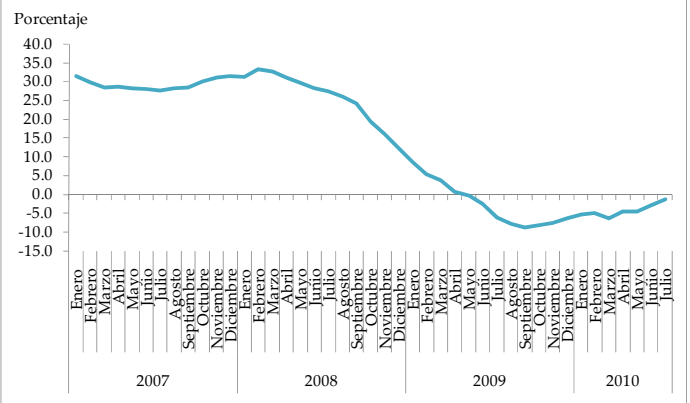
**Gráfico 75: Depósitos totales en los bancos**




Fuente: BCN

51 El crecimiento anual del crédito bancario al sector privado se ha desacelerado considerablemente en términos nominales pasando de 33.4 por ciento en febrero de 2008 a casi menos 9 por ciento en agosto de 2009. En términos reales ha sido negativo desde diciembre del 2008 alcanzando casi menos 9 por ciento en septiembre de 2009. A partir de octubre de 2009 ha habido un ligero cambio de tendencia en el crecimiento en el crédito llegando a un crecimiento negativo de 1.4 por ciento en términos nominales y de 7.1 por ciento en términos reales a julio de 2010.

**Gráfico 76: Crecimiento nominal del crédito al sector privado**




Fuente: BCN

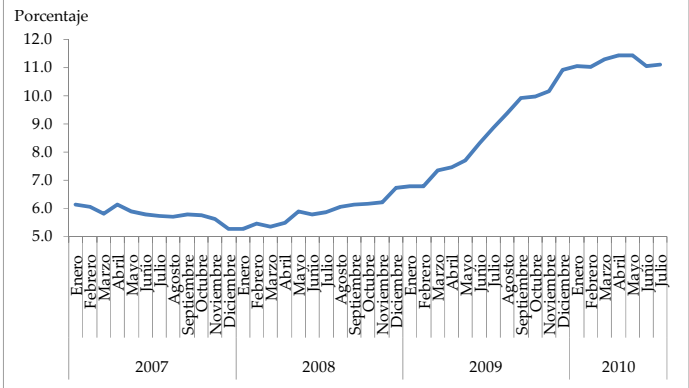
**Gráfico 77: Crecimiento real del crédito al sector privado**




Fuente: BCN

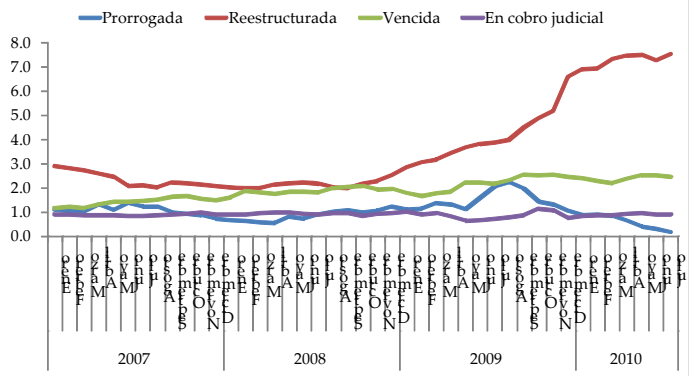
52 La cartera de créditos de no vigentes como porcentaje de la cartera de crédito, creció a lo largo de 2008 y en forma más rápida durante el año en curso. A julio de 2010 (11.1 por ciento) esta relación se encuentra por encima del promedio de 2007 y 2008 (5.8 por ciento).

**Gráfico 78: Cartera de créditos de no vigentes como porcentaje de la cartera total**




Fuente: BCN

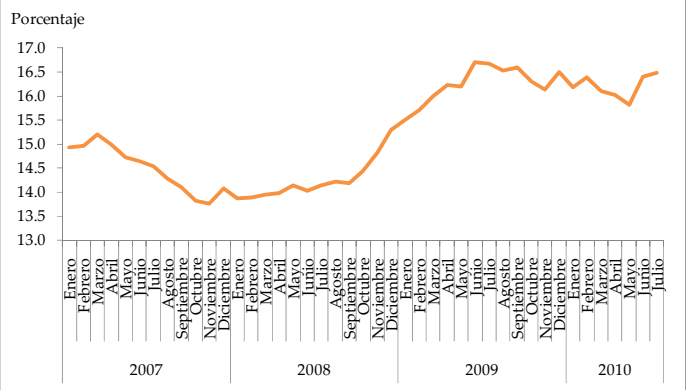
**Gráfico 79: Componentes de la cartera no vigente como porcentaje de la cartera toral**




Fuente: BCN

53 La razón capital – activos de los bancos creció de forma constante desde diciembre de 2007 a mayo de 2009, cayó levemente de junio a noviembre de 2009 y creció nuevamente en diciembre de 2009. Sin embargo, alcanzando 16.4 por ciento en julio de 2010 se mantiene por encima del 10 por ciento que es la norma prudencial internacional para esta relación.

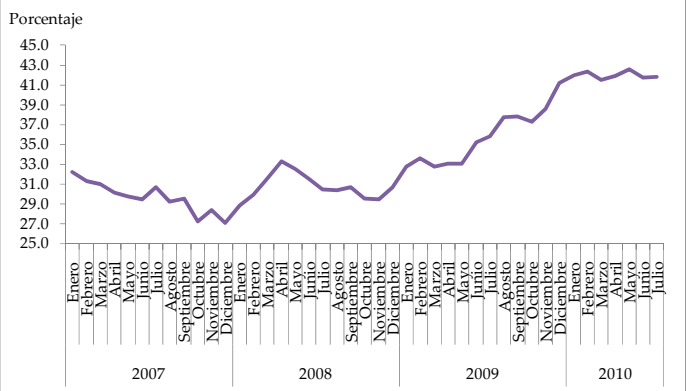
**Gráfico 80: Ratio capital activos**




Fuente: BCN

54 Ante el crecimiento dispar de los depósitos y el crédito al sector privado, la liquidez de los bancos[11] ha aumentado fuertemente alcanzando 42.4 por ciento de las obligaciones de los bancos en febrero del 2010. Desde entonces tuvo un leve descenso en marzo manteniéndose cercana a 42 por ciento hasta julio de 2010.

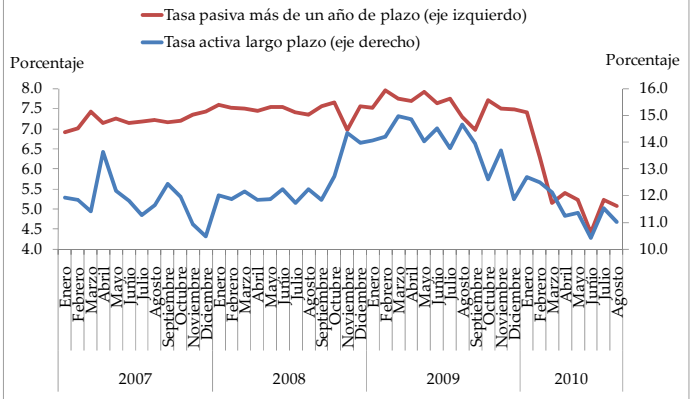
**Gráfico 81: Liquidez de los bancos**




Fuente: BCN

55 Asimismo, las tasas de interés han bajado. a agosto de 2010 la tasa de interés pasiva era 5.1 por ciento lo que es un fuerte descenso en comparación con el promedio del año anterior. La tasa activa ha tenido un comportamiento similar a la tasa pasiva mostrando una tendencia a la baja desde agosto de 2009, en agosto de 2010 esta tasa alcanzó 11 por ciento.

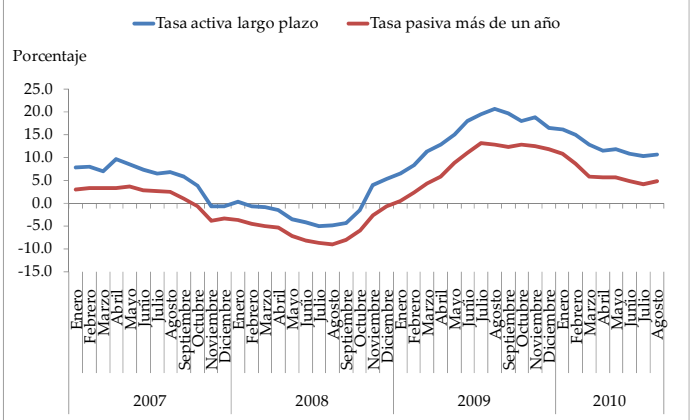
**Gráfico 82: Tasas de interés nominal en moneda extranjera**




Fuente: BCN

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

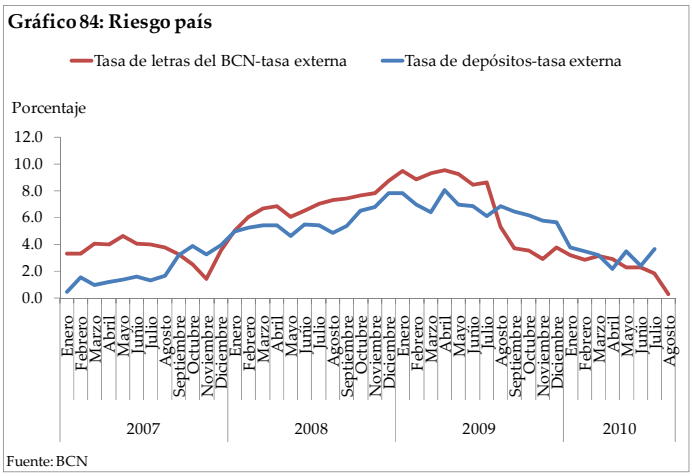
**Gráfico 83: Tasas de interés real en moneda extranjera**




Fuente: BCN

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

**Gráfico 84: Riesgo país**




Fuente: BCN

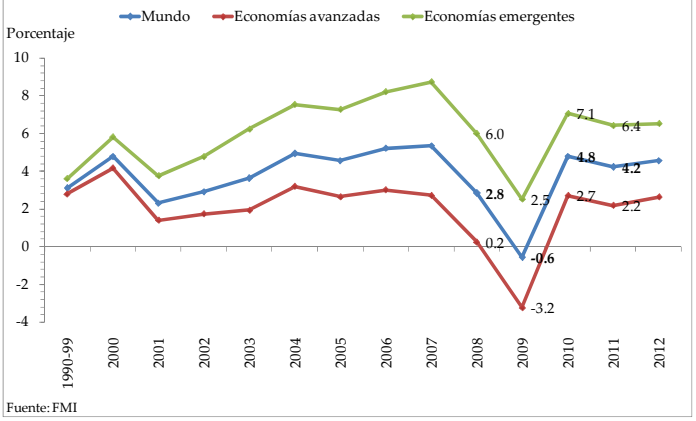
[11] Razón entre disponibilidades y obligaciones.

## II Coyuntura y Perspectivas de la Economía Internacional.

### 2.1 Principales economías del mundo

1. Como mencionamos en nuestro informe anterior, la recuperación de la economía mundial inició más temprano de lo esperado y ciertas regiones ya han dejado atrás la crisis económica. Si bien las proyecciones de crecimiento para el 2010-11 son positivas ante el buen desempeño de la economía mundial en la primera mitad del año, riesgos de vuelco persisten (particularmente para el 2011) ante las secuelas causadas por la recesión. Los mayores peligros se deben al fuerte deterioro en los balances fiscales y sostenibilidad de la deuda pública en muchas economías avanzadas a raíz de haber ejecutado políticas macroeconómicas expansivas para enfrentar la crisis. En la actualidad, el margen de utilización de estas políticas se encuentra *agotado o es mucho más limitado*. Estas tendencias fueron presentadas por el FMI en su publicación de Perspectivas de la Economía Mundial[12] de Octubre, en la que aconseja sobre la necesidad de encaminar políticas económicas hacia el fortalecimiento de la estabilidad financiera y credibilidad fiscal.

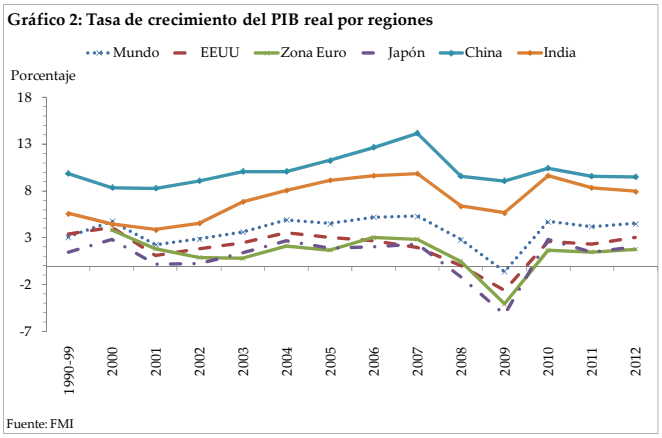
**Gráfico 1: Tasa de crecimiento del PIB real mundial**




Fuente: FMI

La actividad económica mundial mantiene un desempeño positivo desde la segunda mitad de 2009 pero con marcadas diferencias por región y ritmos de estabilización, reflejando mayor fortaleza en la mayoría de las economías emergentes y debilidad y rezago en las economías avanzadas. El FMI estima que la economía mundial lograría un crecimiento del 4.8 por ciento en 2010; una revisión al alza en comparación al 4.6 por ciento pronosticado en julio. Para 2011 en adelante, el crecimiento promedio sería de alrededor del 4.5 por ciento, lo que significaría que las tasas de crecimiento anterior a la crisis no serían recuperadas en el corto plazo. Cabe mencionar que el FMI mantiene levemente bajo su pronóstico de crecimiento para 2011 como una postura conservadora ante las condiciones en la Zona Euro.

**Gráfico 2: Tasa de crecimiento del PIB real por regiones**




Fuente: FMI

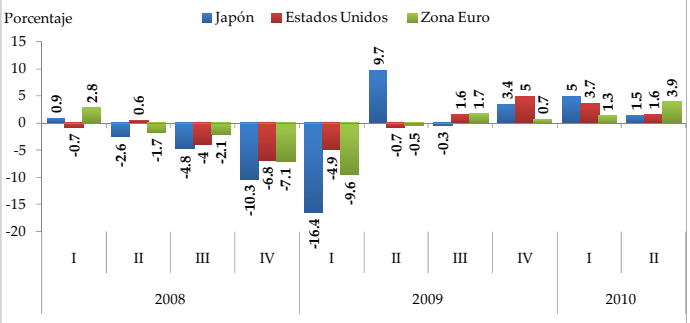
2. El crecimiento mundial este año estaría impulsado principalmente por las economías emergentes y en desarrollo las cuales crecerían 7.1 por ciento. Dentro de este grupo, China e India lideran la recuperación con un crecimiento estimado de 10.5 y 9.7 por ciento mientras que América Latina y los países de Europa Central y Oriental crecerían en 5.7 y 3.7 por ciento respectivamente.

3. En las economías avanzadas, el crecimiento proyectado para este año es del 2.7 por ciento, similar al proyectado en Julio. Aunque el crecimiento en Estados Unidos sería menor al proyectado en Julio, esto sería compensado por mayor crecimiento en Alemania y el Japón. En el primer trimestre del año, el PIB de EEUU creció en un 3.7 por ciento y en menor escala en el segundo trimestre en 1.6 por ciento, y para el año en su conjunto el FMI vaticina 2.6 por ciento.

[12] "Perspectivas de la economía mundial". Fondo Monetario Internacional. Washington DC. Octubre2010.

4. Una noticia importante en referencia el desempeño económico de la economía Estadounidense fue publicada el 20 de septiembre del presente año por parte de la Comisión Nacional de Investigación Económica de ese país. En esta, se oficializa el fin de la recesión que duro 18 meses entre diciembre de 2007 y junio de 2009. Sin embargo, la comisión hace hincapié en que la economía todavía no regresa a su capacidad óptima, lo cual es normal en las primeras etapas de expansión de un nuevo ciclo económico.

**Gráfico 3: Tasa de crecimiento trimestral anualizada de las principales economías del mundo.**




Fuente: Bureau of Economic Analysis EEUU, Banco Central Europeo, Economic and Social Research Institute Japón.
Nota: Se refiere al crecimiento en relación al periodo anterior.

5. La economía Japonesa por su parte, mantiene un desenvolvimiento positivo desde el segundo trimestre del año 2009. Al primer trimestre del presente año, el PIB logró crecer en 5 debido a un mejor desempeño de la producción industrial. Sin embargo, en el segundo trimestre del año, el crecimiento del PIB fue menor en 1.5 por ciento. En el año, el FMI estima que la economía de Japón crecería en 2.8 por ciento.

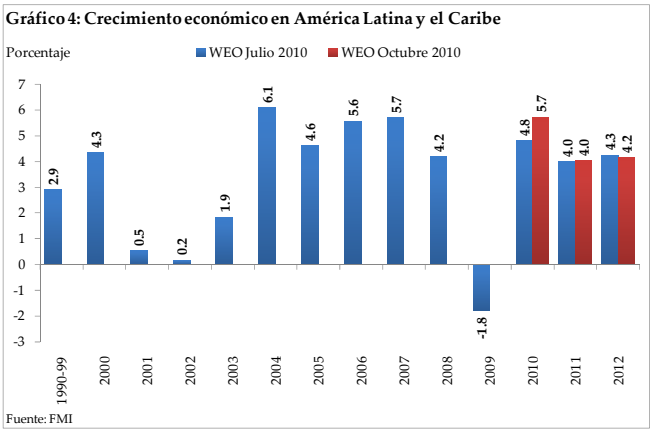
6. Finalmente en la Zona Euro, la recuperación es no solo desigual a lo interno sino lenta y con mayores riesgos de una recaída. El FMI estima que este grupo podría crecer en un 1.7 por ciento en 2010. Alemania crecería 3.3 por ciento, ante el buen desempeño de sus exportaciones en el segundo trimestre mientras que España volvería a decrecer en casi ½ por ciento. Para el FMI, la recuperación económica de la Zona Euro se mantendrá generalmente pausada ya que las fuerzas que influyen en la reactivación son altamente débiles en comparación a otras partes del mundo como la consolidación de la confianza en el sistema financiero mientras que la credibilidad fiscal y el nivel de endeudamiento en muchos países de la región ha llegado a niveles muy altos como el caso de Grecia.

7. El 9 de mayo del presente año la Unión Europea y el Banco Central Europeo en cooperación con el FMI acordaron la adopción de mecanismos de estabilización para la zona, incluida la necesidad de solvencia fiscal y reformas al sistema financiero en los distintos países que conforman este bloque económico. Dichos mecanismos estarían respaldados por un financiamiento extraordinario de €600,000 millones (US$765,000 millones) dividido en €440,000 millones por parte de países europeos, €100,000 millones por parte del FMI y los restantes €60,000 millones serían aportados por la comisión europea.

## 2.2 Contexto latinoamericano y centroamericano

8. Al igual que otras regiones del mundo, América Latina se está recuperando aunque a ritmos diferenciados por país. Según el FMI, los países exportadores de materia primas lideraran la recuperación mientras que aquellos cuyo crecimiento se encuentra altamente vinculado al desempeño de las economías avanzadas experimentarían un crecimiento menor ante su dependencia de ingresos por turismo y remesas. El FMI estima que América Latina y el Caribe alcanzarían un crecimiento del 5.7 por ciento este año, mayor en 0.9 puntos porcentuales en relación al pronóstico de Julio.

**Gráfico 4: Crecimiento económico en América Latina y el Caribe**

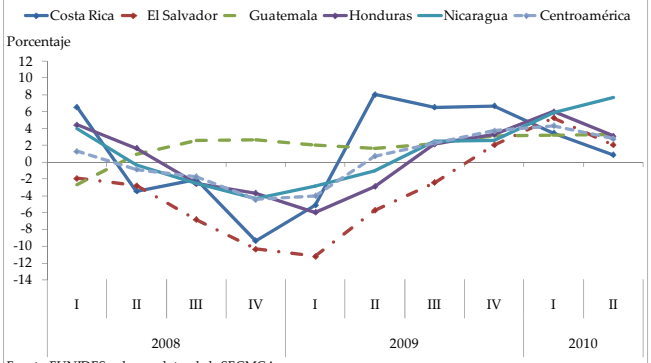



Fuente: FMI

9. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento para 2011 también se ven reducidas ante la incertidumbre financiera en Europa. Una nueva crisis con origen en este continente repercutiría en el volumen y precios de las exportaciones de América Latina y el Caribe así como en la recepción de remesas para algunos países.

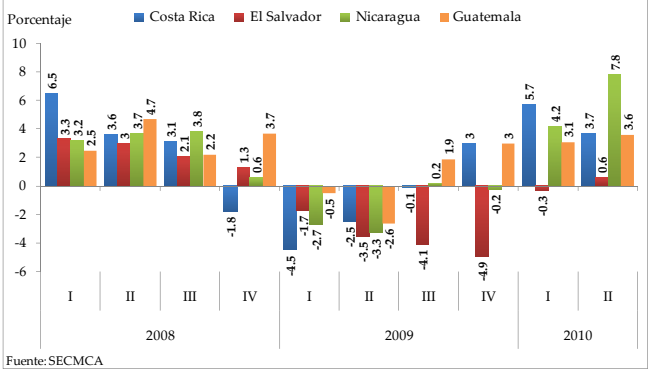
10. En Centroamérica, el desempeño económico medido a través del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE) se mantiene positivo pero con un baja generalizada en el segundo trimestre a excepción de Nicaragua. En el primer trimestre del año, Honduras tuvo el mayor crecimiento con 6 por ciento (tasa anualizada) al igual que Nicaragua, seguido por El Salvador con 5.3 por ciento. En el segundo trimestre las tasas fueron menores en el que Costa Rica registro el menor crecimiento de 0.9 por ciento. Nicaragua por su parte, experimento un crecimiento mayor de 7.7 por ciento.

**Gráfico 5: Tasa de crecimiento trimestral anualizada del IMAE**




Fuente: FUNIDES en base a datos de la SECMCA
Nota: Se refiere al crecimiento en relación al periodo anterior.

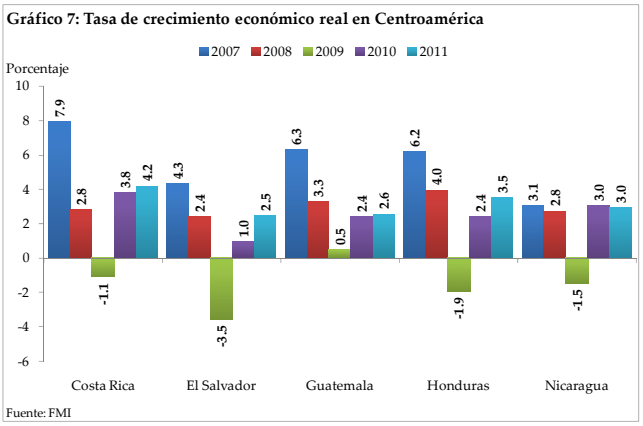
**Gráfico 6: PIB trimestral de los países de Centroamérica, tasa de crecimiento real**




Fuente: SECMCA

11. El FMI pronostica un crecimiento moderando para Centroamérica este año. Costa Rica liderara la recuperación de la zona con un crecimiento del 3.8 por ciento seguido por Nicaragua en 3 por ciento. Guatemala y Honduras experimentarían un crecimiento del 2.4 por ciento mientras que El Salvador registraría el menor crecimiento de la región en un 1 por ciento.

**Gráfico 7: Tasa de crecimiento económico real en Centroamérica**




Fuente: FMI

## 2.3 Precios internacionales

12. La tendencia ascendente en el precio del petróleo que empezó en el segundo trimestre de 2009 continuó hasta el primer trimestre de 2010 y tuvo un leve descenso en el segundo trimestre de 2010. En el segundo trimestre, el precio del petróleo disminuyó 1 por ciento en comparación con el promedio del primer trimestre de 2010. Para el 2010 el precio promedio del petróleo se proyecta en US$ 77.3 por barril de acuerdo a los precios registrados en lo que va del año y los mercados de futuro. Lo anterior que significa un aumento de 25.6 por ciento en comparación con el promedio de 2009.

**Cuadro 1: Evolución de precios internacional de los principales productos del comercio internacional**

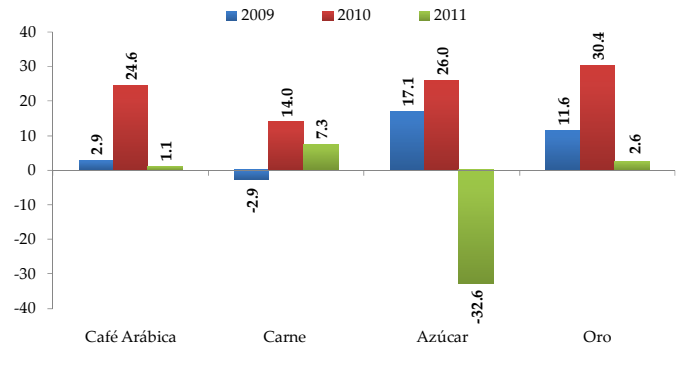
| | 1er trimestre 2009 | 2do trimestre 2009 | 3er trimestre 2009 | 4to trimestre 2009 | 2009* | 1er trimestre 2010 | 2do trimestre 2010 | 2010* | 2011 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Productos de Exportación | | | | | | | | | |
| Café Arabica US$ / qq | 128.8 | 145.2 | 146.4 | 155.0 | 143.9 | 160.4 | 177.8 | 179.2 | 181.2 |
| Carne US$ / TM | 3,292.5 | 3,174.0 | 3,314.8 | 3,138.3 | 3,229.9 | 3,328.7 | 3,700.0 | 3,682.1 | 3,950.9 |
| Azucar, US, US$ / qq | 19.9 | 21.7 | 26.0 | 32.0 | 24.9 | 38.2 | 31.6 | 31.4 | 21.1 |
| Oro, US$ / toz | 909.0 | 922.0 | 960.0 | 1,102.0 | 973.3 | 1,109.0 | 1,196.0 | 1,269.1 | 1,302.1 |
| | | | | | | | | | |
| Productos Consumo Interno | | | | | | | | | |
| Petróleo, WTI | 42.8 | 59.5 | 68.2 | 76.1 | 61.7 | 78.7 | 77.9 | 77.3 | 81.9 |
| Arroz Oro, Tai 5% quebrado, US$ / TM | 586.3 | 552.4 | 539.0 | 542.3 | 555.0 | 535.3 | 452.4 | 478.3 | 404.2 |
| Maíz, US$ / TM | 166.9 | 176.0 | 151.3 | 167.8 | 165.5 | 162.7 | 157.7 | 164.3 | 183.6 |
| Trigo, US HRW, US$ / TM | 231.6 | 250.5 | 208.6 | 205.4 | 224.0 | 195.4 | 177.4 | 201.3 | 266.7 |
| Aceite Soya, US$ / TM | 755.0 | 863.0 | 856.0 | 921.0 | 848.8 | 917.0 | 876.0 | 919.8 | 982.1 |

Café: OIC, precio promedio Nueva York, ex - dock, Azucar contrato 11 NYBOT
Crudo: FOB puerto Caribe, Oro: precio a diario Londres, Arroz: FOB Bankok
Maiz: No. 2 Maiz Amarillo, Golfo USA, Trigo: No.1 Hard Red Winter, USA Golfo, Aceite Soya: Dutch, crude, Fob, ex
*Promedio

13. Los precios promedios del café durante el segundo trimestre de 2010 cerraron en US$ 177.8 por quintal, lo que representa un aumento de 23.6 por ciento respecto al promedio de 2009 y uno de 10.8 por ciento respecto al promedio del primer trimestre de 2010. Basado en los precios en lo que va del año y los mercados de futuro, en 2010 el precio promedio del café se proyecta en US$ 179.2 por quintal lo que significa un aumento de 24.5 por ciento con respecto al promedio de 2009. Por su parte, los precios internacionales del azúcar fueron de US$ 31.6 por quintal durante el segundo trimestre de 2010. Esto fue un aumento de 26.9 por ciento respecto al promedio de 2009 y una reducción de 3.7 por ciento respecto al primer trimestre de 2010. De acuerdo a los precios en lo que va del año y los mercados de futuro, el precio promedio del azúcar en 2010 será de US$ 31.4 por quintal lo que representa un aumento de 47.6 por ciento respecto al 2008.

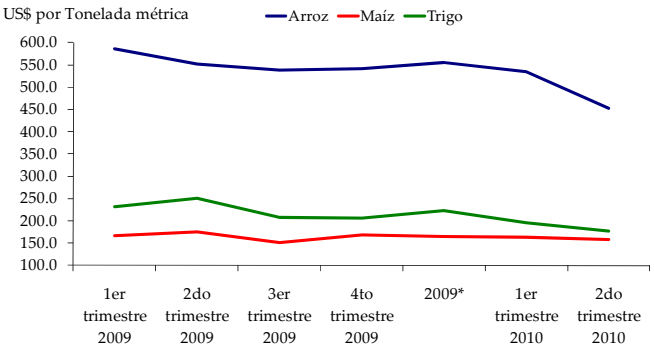
14. En cuanto a otros productos de exportación, los precios internacionales de la carne promediaron US$ 3.7 por kilo durante el segundo trimestre de 2010, teniendo un aumento de 21.4 por ciento respecto al promedio de 2009 y un aumento de 11.2 por ciento respecto al del primer trimestre de 2010. El precio promedio de la carne en 2010 se proyecta en US$ 3.9 por kilo lo que significa un aumento de 21.6 por ciento con respecto al año anterior.

**Gráfico 8: Tasa de crecimiento de los principales bienes de exportación**




Fuente: Banco Mundial, Mercado de Futuros para Proyección
*Crecimiento anual

**Grafico 9: Evolución de precios internacionales de productos de consumo interno**




Fuente: Banco Mundial

15. El precio promedio del maíz en el segundo trimestre de 2010 fue de US$ 157.7 la tonelada, 4.7 por ciento menos que el promedio del año anterior, mientras que el precio del trigo fue de US$ 177.4 por tonelada, una reducción de 20.8 por ciento. Finalmente, el precio internacional del arroz tuvo un precio promedio de US$ 452.4 por tonelada, inferior en casi 18.5 por ciento al promedio del año anterior.

16. De acuerdo a los precios en los mercados de futuros, el precio promedio del petróleo tendría en el 2011 un aumento de 4.1 por ciento con respecto a 2010, según el análisis de la agencia de los Estados Unidos para la administración de la información sobre la energía esto se debería a la recuperación de la economía global, a menor oferta por parte de los países no miembros de la OPEP y a restricciones en la producción de los países miembros de la OPEP. El del café se mantendría estable después de registrar un fuerte aumento en 2010, según la organización internacional del café este comportamiento se debe a problemas de oferta de corto plazo. El del azúcar disminuiría 32 por ciento y el del aceite de soya aumentaría 7.1 por ciento. Se proyecta que el precio del maíz aumente 12.9 por ciento y el del trigo 36.5 por ciento. Estas variaciones de precios implican que los términos de intercambio de Nicaragua tienden a deteriorarse en 2011.

## 2.4 Perspectivas de política económica en el contexto internacional

17. La estabilización plena de la economía mundial es el tema de mayor importancia en la agenda económica actual. Las políticas monetarias y fiscales que actuaron como mecanismos para reactivar el crecimiento económico se encuentran agotadas mientras que los balances fiscales y niveles de deuda se encuentran en situaciones alarmantes en muchas economías avanzadas. El reto es consolidar acciones que permitan rectificar los desequilibrios en las finanzas públicas y planteamientos de mediano plazo para reducir los niveles de endeudamiento a la vez que se incorporen políticas orientadas a afianzar la confianza en el sistema financiero.

18. El FMI recomendó en su Informe de Estabilidad[13] Financiera Mundial de julio 2010: 1) La reducción de las vulnerabilidades soberanas a través de políticas de consolidación fiscal factibles de mediano plazo; 2) Lograr que la retracción de los estímulos fiscales y monetarios se den de manera ordenada; y por ultimo 3) La consolidación de una reforma regulatoria del sistema financiero con perspectivas internacionales y con mayor seguridad, resistencia y dinamismo.

19. En un contexto regional, la CEPAL en su publicación[14] sobre el desempeño de las economías Latinoamericanas y del Caribe en 2009 aconseja que los mayores desafíos de la región e basa en la necesidad de crear instrumentos de fortalecimiento institucional como un factor imprescindible para retomar un crecimiento sostenido.

[13] ¨Informe de Estabilidad Financiera Mundial¨. Fondo Monetario Internacional. Washington DC. Julio 2010.

[14] ¨Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2009¨. Comisión económica para América Latina y el Caribe-CEPAL. Santiago de Chile. Diciembre 2009.

## III Situación y políticas macroeconómicas

## Perspectivas de corto plazo, riesgos y desafíos

1. FUNIDES ha actualizado sus proyecciones de crecimiento para el 2010 – 2011. Nuevamente subrayamos que estas proyecciones no pretenden tener un alto grado de precisión, pero si son indicativas de las tendencias de la economía y además destacan los factores y políticas que inciden en la actividad económica. Para el 2010 proyectamos un crecimiento del PIB real del orden del 3.2 por ciento. Esta proyección es más alta que el 1 por ciento presentado en el informe anterior fundamentalmente debido a un mayor crecimiento en el PIB de las economías avanzadas que el que se anticipaba a comienzos del año y por ende en nuestras exportaciones así como y una fuerte mejora en nuestros términos de intercambio. Para el 2011 proyectamos que el PIB real podría crecer entre 2.4 y 3.2 por ciento en dependencia del entorno institucional.

**Cuadro 1: Escenarios de crecimiento**

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Escenario 1 | Escenario 2 |
| | (millones de córdobas 1994) | | | | | |
| PIB | 33,951.7 | 34,888.7 | 34,382.0 | 35,486.1 | 36,606.0 | 36,350.4 |
| Demanda global | 52,066.7 | 53,591.9 | 51,653.9 | 54,427.1 | 56,770.0 | 56,235.5 |
| Demanda interna | 40,191.8 | 41,451.5 | 39,053.2 | 39,368.5 | 39,887.8 | 39,353.2 |
| Consumo privado | 28,491.0 | 29,364.0 | 29,210.3 | 29,574.6 | 30,093.9 | 29,854.4 |
| Inversión privada | 7,761.4 | 7,960.0 | 5,702.6 | 5,902.2 | 5,902.2 | 5,607.1 |
| Gasto público | 3,939.4 | 4,127.5 | 4,140.3 | 3,891.7 | 3,891.7 | 3,891.7 |
| Exportaciones | 11,874.9 | 12,140.4 | 12,600.7 | 15,058.5 | 16,882.2 | 16,882.2 |
| Importaciones | 18,115.0 | 18,703.2 | 17,271.9 | 18,941.0 | 20,164.1 | 19,885.0 |
| | (tasa de crecimiento real) | | | | | |
| PIB | 3.2 | 2.8 | -1.5 | 3.2 | 3.2 | 2.4 |
| Demanda global | 6.2 | 2.9 | -3.6 | 5.4 | 4.3 | 3.3 |
| Demanda interna | 5.6 | 3.1 | -5.8 | 0.8 | 1.3 | 0.0 |
| Consumo privado | 4.1 | 3.1 | -0.5 | 1.2 | 1.8 | 0.9 |
| Inversión privada | 11.9 | 2.6 | -28.4 | 3.5 | 0.0 | -5.0 |
| Gasto público | 4.2 | 4.8 | 0.3 | -6.0 | 0.0 | 0.0 |
| Exportaciones | 9.0 | 2.2 | 3.8 | 19.5 | 12.1 | 12.1 |
| Importaciones | 12.4 | 3.2 | -7.7 | 9.7 | 6.5 | 5.0 |
| | (tasa de crecimiento) | | | | | |
| PIB real economías avanzadas | 2.7 | 0.9 | -3.2 | 2.6 | 2.4 | 2.4 |
| Términos de intercambio | -0.8 | -3.3 | 7.1 | 3.6 | 1.1 | 1.1 |
| Masa salarial real | 0.3 | 3.2 | 0.0 | 1.0 | 2.0 | 1.0 |
| Remesas real | 0.1 | -3.1 | -2.9 | 2.5 | 2.5 | 2.5 |
| Remesas nominal | 11.3 | 10.6 | -6.1 | 2.5 | 4.2 | 4.2 |
| Precio del petroleo | 10.7 | 36.4 | -38.0 | 25.4 | 4.1 | 4.1 |
| Inversión privada real | 11.9 | 2.6 | -15.0 | 3.5 | 0.0 | -5.0 |
| Gasto primario público | -0.8 | 2.0 | 1.3 | -6.0 | 0.0 | 0.0 |
| | | | | | | |
| Memoranda | | | | | | |
| | (porcentaje) | | | | | |
| Crecimiento del PIB per cápita | 1.9 | 1.9 | -2.7 | 1.9 | 1.8 | 1.1 |
| Tasa de desempleo | 5.9 | 6.1 | 8.2 | 7.8 | 7.5 | 7.9 |
| Pobreza | … | … | 44.7 | 44.4 | 44.0 | 44.2 |
| Pobreza extrema | … | … | 9.7 | 9.5 | 9.3 | 9.4 |

Fuente: FUNIDES

2. Sin embargo, estas perspectivas, están sujetas a un grado considerable de riesgo hacia la baja tanto por factores externos como internos. En lo externo, la recuperación de la economía mundial se desaceleró en el segundo trimestre del 2010 y pareciera que continúa débil este trimestre. Las turbulencias detonadas por los problemas de Grecia, dudas sobre la sostenibilidad fiscal y la conducción económica de algunas economías avanzadas, han vuelto a minar la confianza, y la solidez y sostenibilidad de la recuperación de la economía global. En lo interno, nuestra situación política e institucional y el clima de inversión continua muy deteriorada. Esto, unido a las incertidumbres de un año electoral y los efectos adversos de las lluvias, podría llevar a menores niveles de inversión privada y crecimiento que los contemplados en el escenario base de FUNIDES. Por otra parte, es muy importante finalizar pronto el acuerdo con el FMI. La ausencia de un acuerdo disminuiría el apoyo y crédito externo, lo que podría llevar a una política fiscal restrictiva y menor demanda del sector privado, lo que minaría el crecimiento.

## Evolución de la deuda pública durante la década

3. A pesar de las condonaciones de la deuda externa que se dieron en los 1990s, el nivel de nuestra la deuda pública permanecía excesivamente alto a comienzos de presente década. A finales del 2001 el saldo de la deuda pública era de US$ 7,985.1 millones (194.6 por ciento del PIB), representando la deuda externa US$ 6,374.5 millones (155,4 por ciento del PIB y la interna US$ 1,610.6 millones (39.3 por ciento del PIB). En términos de valor presente neto[15] (VPN), el stock de la deuda externa era de US$ 4,308 millones[16] [17](104.6 por ciento del PIB, menor que

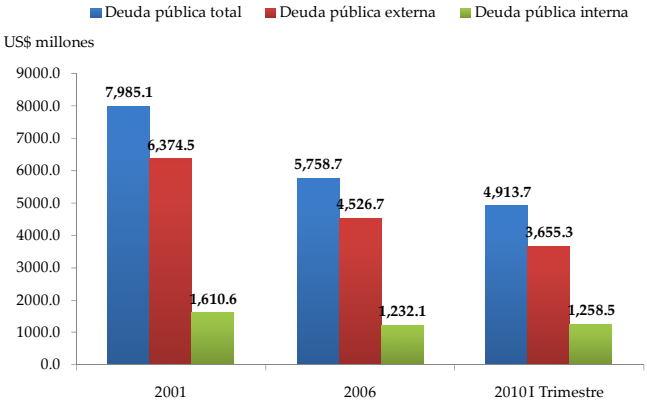
[15] El Valor Presente Neto (VPN) de la deuda se define como el valor nominal de la deuda menos todas las obligaciones de servicio de la deuda existente a una tasa de interés diferente de la contratada. El VPN de la deuda externa es menor que el valor nominal en el caso de Nicaragua debido a que los procesos de condonación de la deuda han hecho que la tasa de interés que realmente se paga sea menor que la tasa originalmente contratada y la tasa del mercado (es decir son concesionales).

[16] BM y FMI. Nicaragua Decision Point Document of the Enhanced HIPC Initiative. 7 de diciembre de 2000.

[17] Se cita este documento debido a que para su publicación ya estaban definido el alivio que Nicaragua recibiría y los

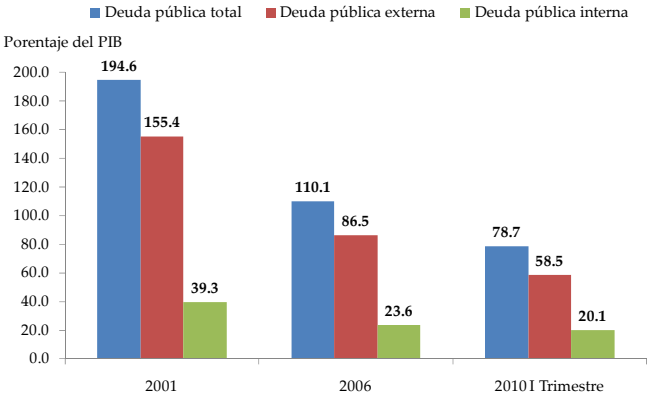
su valor nominal).

**Gráfico 1: Saldo nominal de la deuda pública**




Fuente: BCN

**Gráfico 2: Saldo nominal de la deuda pública**



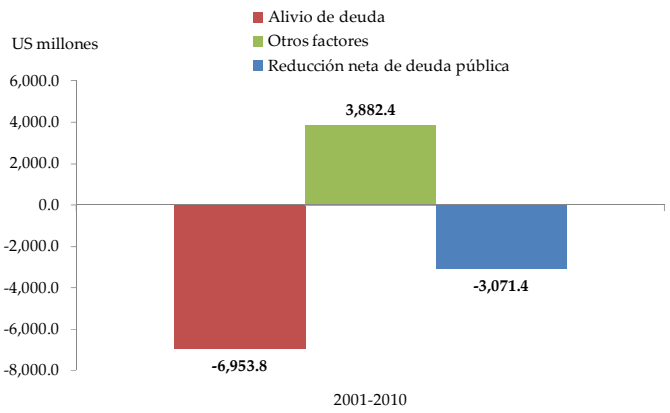

Fuente: BCN

4. Este nivel de deuda era insostenible ya que el país no tenía la capacidad económica y fiscal para pagarla. . En ese año, las obligaciones del servicio de la deuda pública (principal mas intereses) eran de US 690 millones (16.8 por ciento del PIB de los cuales los interés representaban 8 por ciento del PIB o sea 60 por ciento de los impuestos). Al no poder honrar sus obligaciones en su totalidad el país pagaba el 60 por ciento de sus obligaciones en efectivo. El resto era condonado por acreedores externos (15 por ciento) o no se pagaba (25 por ciento) por lo que la mora acumulada a los acreedores externos era de US$ 1945 millones o casi 50 por ciento del PIB.

5. Sin embargo, aun estos pagos parciales de la deuda externa representaban una carga excesiva para el país que afectaba su crecimiento económico, el gasto público, y la reducción de la pobreza. Además el alto nivel de deuda y la mora hacían que Nicaragua fuera un país riesgoso para invertir lo que contribuía a tasas altas de interés y añadía a lo anterior. Por lo tanto, en 1996, la comunidad internacional estableció programas de condonación/reducción de deuda externa para países como Nicaragua. Como contrapartida se les pidió a estos países que ejecutaran programas que aceleraran el crecimiento económico, mejoraran y aumentaran el gasto social, y garantizaran la estabilidad macroeconómica a fin de evitar los niveles excesivos de gasto publico que originaron los altos niveles de deuda

6. Como resultado de estas iniciativas y de los esfuerzos propios del país, Nicaragua recibió entre 2001 y 2010 un alivio de deuda de US$ 6,953.8 (109.2 por ciento del PIB proyectado para el 2010). Por otra parte debido a otros factores ( posición fiscal, atrasos, indemnizaciones ) la otra deuda aumento en US$ 3,882.4 millones (61.0 por ciento del PIB) por lo que en términos netos ha habido una reducción del saldo de la deuda de US$ 3,071.4 millones (48.3 por ciento del PIB)

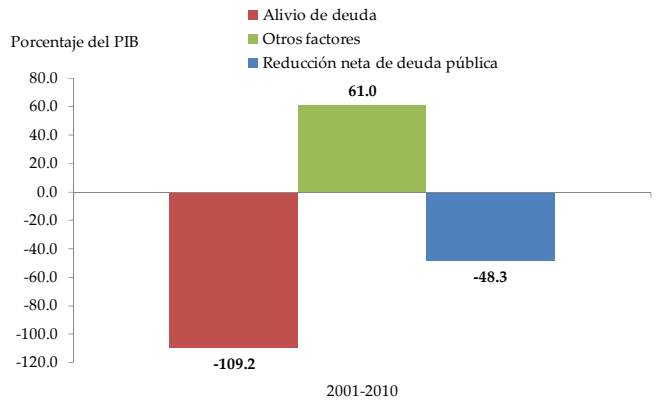
**Gráfico 3: Reducción neta de deuda pública**




Fuente: FUNIDES en base a datos BCN

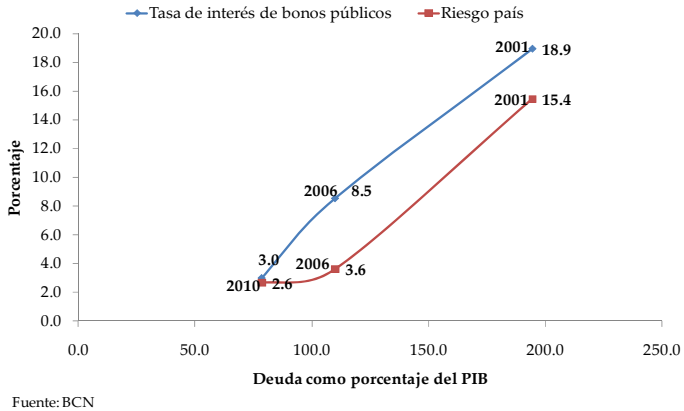
nuevos préstamos que adquiriría para el año 2001 por lo que el VPN podía ser calculado de forma bastante precisa.

**Gráfico 4: Reducción neta de la deuda pública**




Fuente: FUNIDES en base a datos BCN

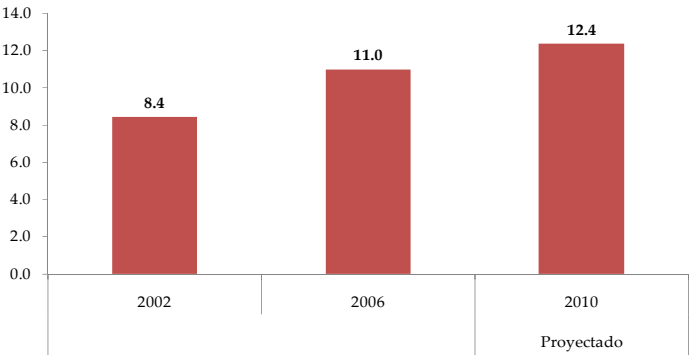
**Gráfico 6: Relación tasa de interés del BCN y riesg o país a deuda pública**




Fuente: BCN

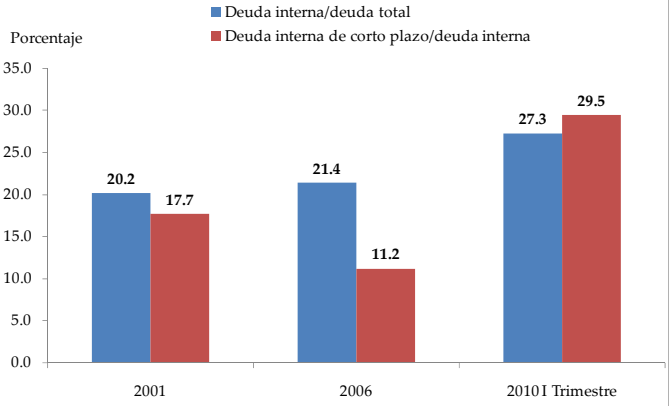
7. Las condonaciones de deuda externa también han llevado a un cambio en la estructura de la deuda pública, cobrando mayor importancia la deuda interna. Asimismo, la deuda interna de corto plazo ha tenido un aumento como porcentaje de la deuda interna total. Esto refleja el pago de los BPI y menores emisiones de este tipo de instrumentos pero también un aumento de la emisión de deuda de corto plazo del BCN debido a operaciones de mercado abierto. .

**Gráfico 7: Gasto social**




Fuente: FUNIDES en base a datos BCN

**Gráfico 5: Deuda interna**




Fuente: FUNIDES en base a datos BCN

8. La reducción de la deuda pública ha sido beneficiosa para el país ya que ha contribuido a la baja en las tasas de interés sobre los títulos públicos y sobre el riesgo país (diferencial de tasa de interés de títulos del BCN a un año y bonos del tesoro de Estados Unidos al mismo plazo). Asimismo ha permitido un aumento en el gasto social.

## Recomendaciones

9. La deuda pública ha bajado considerablemente gracias a las condonaciones y la responsabilidad fiscal del país. Al primer trimestre de 2010 era US$ 4,913.7 millones y su servicio es mucho más sostenible. Por ejemplo el año pasado las obligaciones por concepto de interese fueron 2.1 por ciento del PIB y 11 por ciento de los impuestos; cifras muy distantes de las del 2001.

10. Sin embargo la deuda permanece a niveles relativamente altos. Aunque no hay criterios precisos y mucha controversia sobre lo que sería un nivel optimo de deuda pública ya que depende de las características de cada país, si existen ciertos lineamentos. Por ejemplo el FMI y BM recomiendan que la deuda externa de países como Nicaragua no debería exceder el 30-50 por ciento del PIB dependiendo de la calidad de sus políticas y que niveles de deuda interna por

encima del 15-20 por ciento del PIB merecen seguimiento, lo que pone la deuda total en un rango del 50-70 por ciento del PIB. Asimismo los criterios para ingresar a la zona euro (luego violentados) requerían que la deuda pública no excediera el 60 por ciento del PIB.

11. Además en nuestro caso tenemos una mora de más de US$1 billón principalmente con países de CA que posiblemente sea difícil de reestructurar; el INNS tiene obligaciones contingentes a mediano plazo; y no sabemos hasta qué punto la ayuda Venezolana puede resultar en obligaciones para el gobierno

12. Por lo anterior, es importante reducir gradualmente la deuda pública y mantener la política de endeudarse con el exterior primordialmente en temimos concesionales. Una de las razone por lo que le servicio actual de la deuda externa es manejable es que la tasa de interés efectiva en dólares es menor al 2 por ciento en términos nominales o cero en términos reales.

13. Para dar una idea de la política fiscal que se requería para mantener la deuda a niveles actuales y más recomendable bajarla al 60-65 por ciento del PIB en 10-15 años FUNIDES preparo algunas simulaciones que asumen una tasa de crecimiento del PIB real del 2 ½ y 3 ½ por ciento anual (este es el valor del crecimiento de largo plazo observado en Nicaragua) y tasas de interés real del 1 ½ y 2 ½ por ciento.

14. Las simulaciones fiscales muestran que para mantener la deuda en sus niveles actuales se requeriría un balance primario del sector público después de donaciones de 0 a -1.5 por ciento del PIB dependiendo del escenario. Para reducirla al 60 por ciento del PIB se requeriría un balance primario del sector público después de donaciones del orden del 2 al 0.5 por ciento del PIB según el escenario y para reducirla a 65 por ciento del PIB se requeriría un balance primario del sector público después de donaciones del orden del 1.4 al -0.5 por ciento del PIB en dependencia del escenario. El déficit de 0.5 por ciento del año pasado nos indica que la deuda como porcentaje del PIB se pudiera situar entre 60 y 65 por ciento del PIB si todo se mantiene estable en un periodo de 10 a 15 años.

**Cuadro 1: Simulaciones de deuda y balance primario bajo distintos supuestos de tasa de interes y crecimiento real**

| **Años** | **10** | | | | **15** | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Tasa de interes** | **1.5** | | **2.5** | | **1.5** | | **2.5** | |
| **Tasa de crecimiento real del PIB** | **2.5** | **3.5** | **2.5** | **3.5** | **2.5** | **3.5** | **2.5** | **3.5** |
| | (porcentaje del PIB) | | | | | | | |
| Balance primario requerido | | | | | | | | |
| Para deuda del 79 porciento del PIB | -0.8 | -1.5 | 0 | -0.8 | -0.8 | -1.5 | 0 | -0.8 |
| Para reducir deuda al 65 porciento del PIB | 0.7 | 0 | 1.4 | 0.7 | 0.2 | -0.5 | 0.9 | 0.2 |
| Para reducir deuda al 60 porciento del PIB | 1.2 | 0.5 | 1.9 | 1.2 | 0.6 | -0.1 | 1.3 | 0.6 |

15. Estas simulaciones destacan la importancia para la sostenibilidad de la deuda tanto de acelerar el crecimiento como de una política de endeudamiento de carácter concesional. Nicaragua tiene un bono de concecionalidad que no debe perder manteniendo políticas económicas e institucionales que merezcan este apoyo

16. Además de mantener la política fiscal, la deuda pública y la concecionalidad de la deuda externa a niveles y términos apropiados es también importante mantener un balance entre el las nuevas contrataciones de deuda externa e interna. En la medida en que sean concesionales, las contrataciones de deuda externa son más baratas que la interna lo que beneficia al país en su conjunto y minimiza el costo del crédito al sector privado.

## Modificación al Presupuesto General de la República 2010

17. El 26 de septiembre la Asamblea Nacional, aprobó una propuesta del Ejecutivo para modificar el Presupuesto General de la República 2010 (PGR 2010). Esta iniciativa se fundamentó en la sobre recaudación de impuestos registrado a junio y los efectos adversos que el invierno causó al país lo que involucra la necesidad incrementar el gasto de capital para la reparación de la infraestructura productiva del país como puentes y carreteras así como la habilitación social de emergencia.

18. El presupuesto de ingresos se aumento en C$1,480.7 millones lo que representa un crecimiento del 5.9 por ciento debido a las mejores perspectivas de los impuestos. Los mayores cambios se ubican en el Impuesto al Valor Agregado e Impuesto Selectivo al Consumo cuya recaudación seria mayor en C$1,323.3 millones y C$837.5 millones respectivamente. Por otra parte el IR fue ajustado a la baja en C$686.5 millones debido a que la reforma tributaria estaría brindando resultados con rezago en el tiempo ya que las retenciones por dividendos serian reflejados en la declaración anual del IR de septiembre 2010 y marzo 2011. Los impuestos sobre el comercio exterior también reflejan una caída de C$125.9 millones debido a la entrada en vigencia de acuerdos de desgravación previsto en tratados de libre comercio con México, Taiwán, Panamá y CAFTA.

19. En lo que concierne a gastos, los egresos totales aumentarían en C$1,207.6 millones que corresponden a C$975.4 millones en gasto corriente y C$232.3 millones en gasto de capital. Este aumento desproporcionado entre ambos tipo de gastos cuestiona la eficiencia del gobierno para enfrentar los problemas que el invierno causo al país ya que la inversión registra un aumento de solo C$128.3 millones.

20. De esta manera, el déficit antes donaciones se reduce en C$273.1 millones en relación al presupuesto inicialmente aprobado y se ubica en C$5,557.6 millones equivalente a 4 puntos porcentuales del PIB.

**Modificación al Presupuesto General de la República 2010**

*C$ Millones*

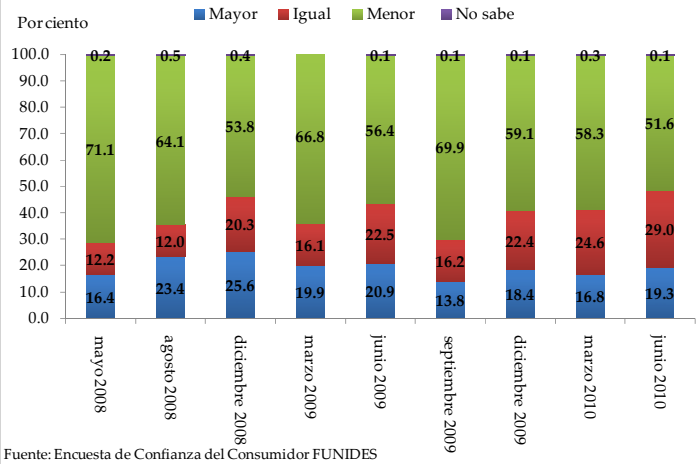
| | *PGR 2010* | | | | Porcentaje del PIB | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | (1) | (2) | (2)-(1) | Variación | | |
| | **Aprobado** | **Modificado** | | **(2)/(1)** | **Aprobado** | **Modificado** |
| **Ingresos** | **25,262.8** | **26,743.5** | **1,480.7** | **5.9** | **18.7** | **19.7** |
| **Impuestos** | **23,300.9** | **24,649.2** | **1,348.4** | **5.8** | **17.2** | **18.2** |
| **IR** | **9,096.5** | **8,410.0** | **-686.5** | **-7.5** | **6.7** | **6.2** |
| **IVA** | **8,627.7** | **9,951.0** | **1,323.3** | **15.3** | **6.4** | **7.3** |
| Consumo Nacional | 3,633.7 | 4,097.6 | 463.9 | 12.8 | 2.7 | 3.0 |
| Bienes Importados | 4,994.0 | 5,853.4 | 859.4 | 17.2 | 3.7 | 4.3 |
| **ISC** | **4,432.5** | **5,270.0** | **837.5** | **18.9** | **3.3** | **3.9** |
| Local | 3,537.1 | 3,805.0 | 267.9 | 7.6 | 2.6 | 2.8 |
| Importados | 895.4 | 1,465.0 | 569.6 | 63.6 | 0.7 | 1.1 |
| **Impuestos s/Comercio Exterior** | **1,071.1** | **945.2** | **-125.9** | **-11.8** | **0.8** | **0.7** |
| DAI | 1,071.1 | 945.2 | -125.9 | -11.8 | 0.8 | 0.7 |
| **Otros Impuestos** | **73.1** | **73.1** | **0.0** | **0.0** | **0.1** | **0.1** |
| **Ingresos no Tributarios** | **1,961.9** | **2,094.3** | **132.3** | **6.7** | **1.4** | **1.5** |
| | | | | | | |
| **Egresos** | **31,093.5** | **32,301.1** | **1,207.6** | **3.9** | **23.0** | **23.8** |
| **Gasto Corriente** | **23,767.6** | **24,743.0** | **975.4** | **4.1** | **17.5** | **18.3** |
| **Gasto de Capital** | 7,325.9 | 7,558.2 | 232.3 | 3.2 | 5.4 | 5.6 |
| Transferencias de Capital | 3,795.4 | 3,899.4 | 104.0 | 2.7 | 2.8 | 2.9 |
| Inversión Publica | 3,530.5 | 3,658.8 | 128.3 | 3.6 | 2.6 | 2.7 |
| | | | | | | |
| **Balance a/Donaciones** | **-5,830.7** | **-5,557.6** | **273.1** | **-4.7** | **-4.3** | **-4.1** |
| **Financiamiento** | **5,830.7** | **5,557.6** | **-273.1** | **-4.7** | **4.3** | **4.1** |
| **Donaciones Externa** | **3,436.4** | **3,667.4** | **230.9** | **6.7** | **2.5** | **2.7** |
| **Financiamiento Externo Neto** | **3,726.5** | **3,268.6** | **-457.9** | **-12.3** | **2.8** | **2.4** |
| Desembolsos | 4,743.3 | | | | | |
| Amortizaciones | -1,016.8 | | | | | |
| **Financiamiento Interno Neto** | **-1,332.3** | **-1,378.4** | **-46.1** | **3.5** | **-1.0** | **-1.0** |
| Bonos y Letras del Tesoro | 2,769.2 | | | | | |
| Amortización | -3,201.8 | | | | | |
| Aumento de Disponibilidades | -899.6 | | | | | |
| | | | | | | |
| **MEMO** | | | | | | |
| ***Supuestos Macroeconómicos*** | | | | | | |
| Crecimiento del PIB real | 1.0 | 2.5 | | | | |
| Inflación Acumulada | 3.0 | 8.5 | | | | |
| Inflación Promedio | 5.5 | 6.0 | | | | |
| PIB Nominal (Millones C$) Gobierno | 135,887.6 | 136,138.4 | | | | |
| PIB Nominal (Millones C$) FUNIDES | 135,437.3 | | | | | |
| Importaciones CIF (US$ Millones) | 2,962.8 | 3,124.0 | | | | |

Fuente: Iniciativa de Ley de Modificación a la Ley No. 713, Ley Anual del Presupuesto General de la República 2010.

### 4.1 Encuesta de confianza del consumidor.

1. En junio de 2010 FUNIDES realizó su segunda encuesta de confianza del consumidor de 2009. La encuesta muestra que la mayoría de los hogares percibe que ha que ha habido un deterioro en su capacidad de compra respecto a junio de 2009. Sin embargo, existe una leve mejora con respecto a lo reportado en la medición de junio de 2009 cuando se comparaba respecto a junio de 2008.

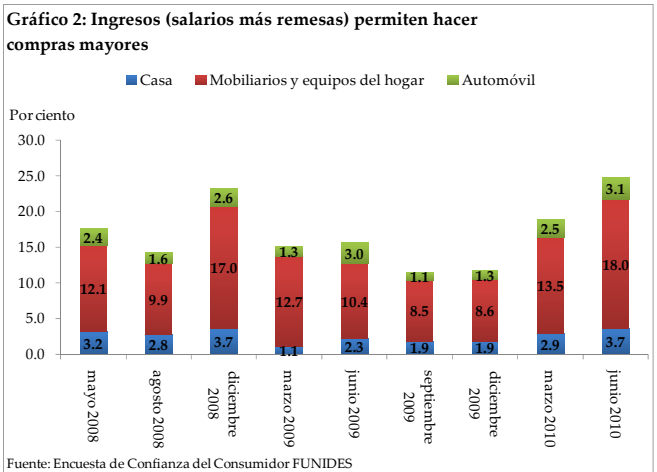
**Gráfico 1: Capacidad de compra con respecto al año pasado**




Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

2. Asimismo, sólo una pequeña minoría de los hogares (24.8 por ciento) indicaron que los ingresos (salarios más remesas) les permitían hacer compras mayores como casas, mobiliario y equipos del hogar, y automóviles. Esta es una de las mejores situaciones que se reporta desde que se llevan a cabo las encuestas (mayo 2008).

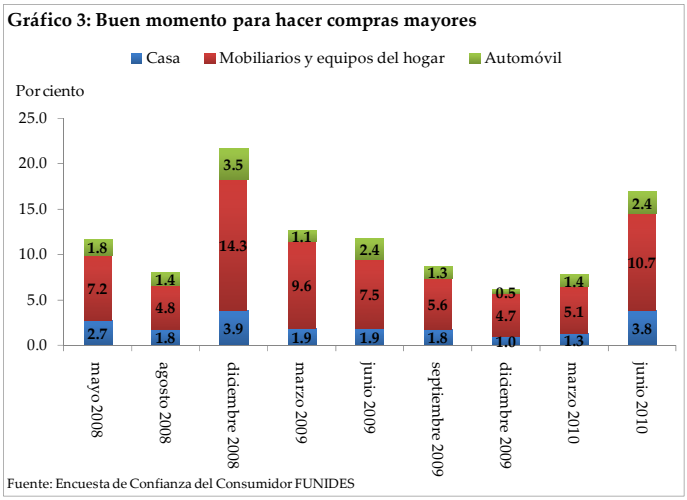
**Gráfico 2: Ingresos (salarios más remesas) permiten hacer compras mayores**




Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

3. Solamente el 3.8 por ciento señaló que este era un buen momento para comprar casas, el 10.7 por ciento para comprar mobiliarios y equipos del hogar, y el 2.4 por ciento automóviles. Estos resultados muestran un aumento de la posibilidad de los hogares para hacer este tipo de compras con respecto a junio de 2009.

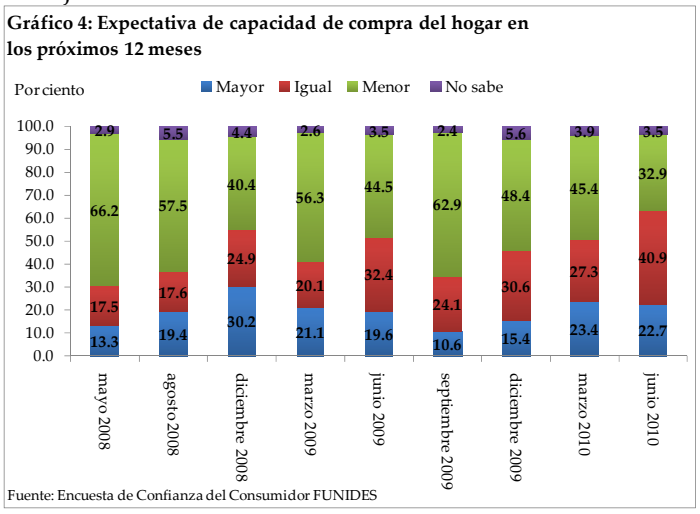
**Gráfico 3: Buen momento para hacer compras mayores**




Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

4. Las expectativas de capacidad de compra de los hogares continuaron siendo pesimistas. El 32.9 por ciento opinó que su capacidad de compra en los próximos 12 meses será menor a la actual y el 22.7 por ciento consideró que aumentará. Sin embargo, esto representa una mejora con relación a junio de 2009.

**Gráfico 4: Expectativa de capacidad de compra del hogar en los próximos 12 meses**

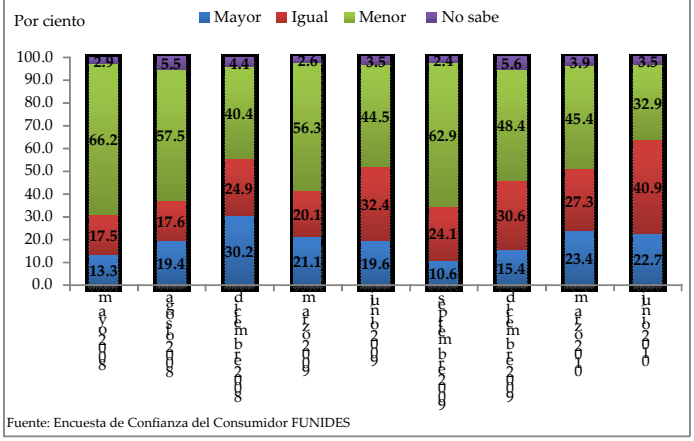



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

5. Una de las variables económicas de mayor importancia para las decisiones de compra, ahorro e inversión que toman las familias y empresas es la inflación. En junio de 2010 se preguntó a los hogares si esperaban que la inflación anual sería mayor que la observada a

diciembre de 2009 (0.93 por ciento). El porcentaje de hogares que en junio esperaba que la inflación del 2010 sea menor o igual que la del 2009 es menor que el porcentaje de hogares que espera mayor inflación.

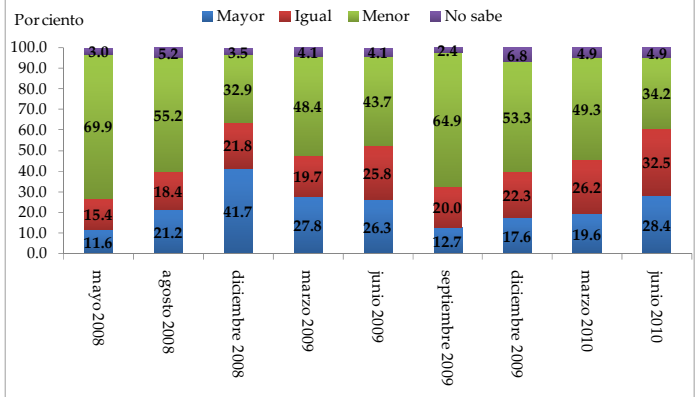
**Gráfico 5: Expectativa de capacidad de compra del hogar en los próximos 12 meses**




Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

6. Las expectativas de empleo de los hogares se han mejorado con respecto a junio de 2009. El 28.4 por ciento de los hogares considera que la situación de empleo será mejor en los próximos meses, el 32.5 por ciento piensa que se mantendrá igual y el 34.2 por ciento que empeorará.

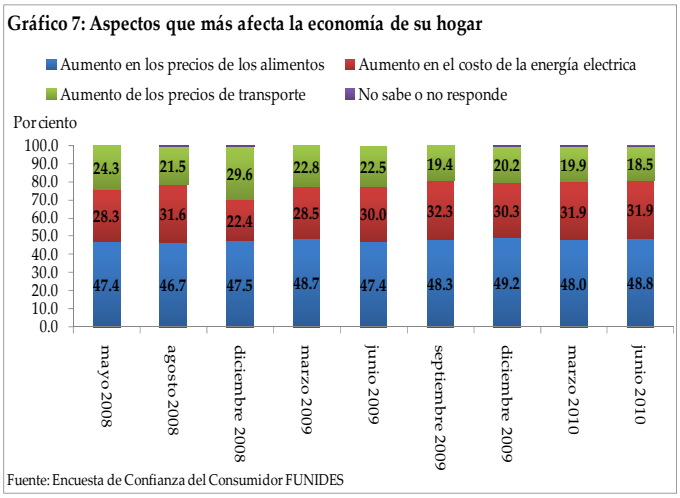
**Gráfico 6: Expectativa de la situación y perspectivas económicas del país en su conjunto, la situación del empleo**




Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

7. La economía del hogar continúa siendo principalmente afectada por el aumento en los precios de los alimentos como señala 48.8 por ciento de la población. Le siguen el aumento en el costo de la energía eléctrica con 319 por ciento y el aumento en los costos del transporte con 18.5 por ciento.

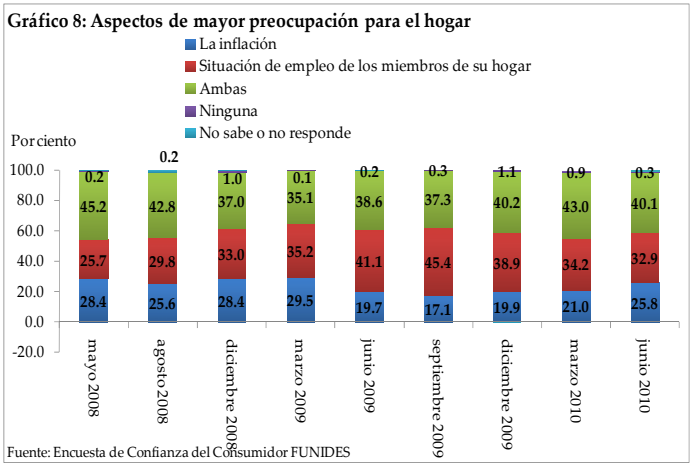
**Gráfico 7: Aspectos que más afecta la economía de su hogar**




Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

8. Los temas de mayor preocupación para el hogar continuaron siendo la inflación y la situación de empleo, señalado de manera conjunta por un 40.1 por ciento de los hogares; sólo la situación de empleo el 25.8 por ciento y sólo la inflación el 32.9 por ciento.

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

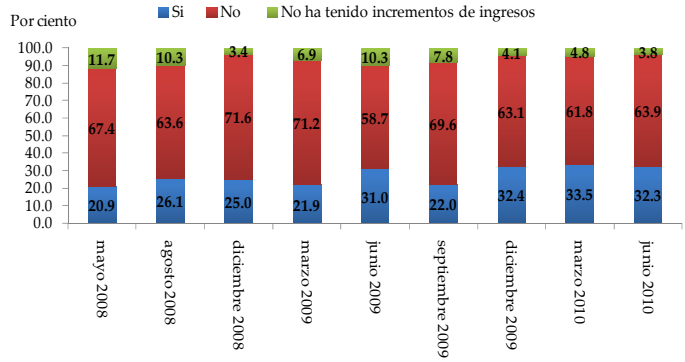



Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

9. El 63.9 por ciento de los hogares, señaló que los incrementos en los ingresos no han sido suficientes para compensar el alza de precios, y el 32.3 por ciento que si han sido suficientes. Lo anterior muestra una situación bastante estable desde diciembre de 2009. Del porcentaje de los hogares que reporta que el aumento de sus ingresos no ha sido suficiente para compensar el alza de precios, 91 por ciento de los hogares reportó que no han tenido aumento en sus ingresos o que dicho aumentos no han sido suficientes para compensar el alza en los precios por lo que para enfrentar esta situación han tenido que reducir el consumo general. El 5.2 por ciento ha recurrido a préstamos de bancos o

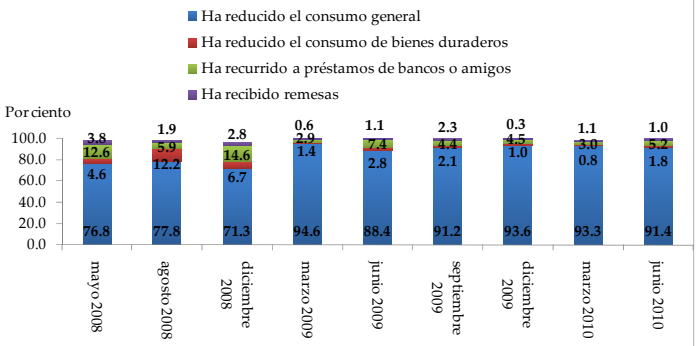
amigos, el 1.8 por ciento ha reducido el consumo de bienes duraderos y 1 por ciento ha recibido remesas.

**Gráfico 9: Incrementos de ingresos han sido suficientes para compenzar el alza de precios**




Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

**Gráfico 10: Como ha enfrentado la situación si no ha tenido ingrementos de ingresos o los incrementos no han sido suficientes**



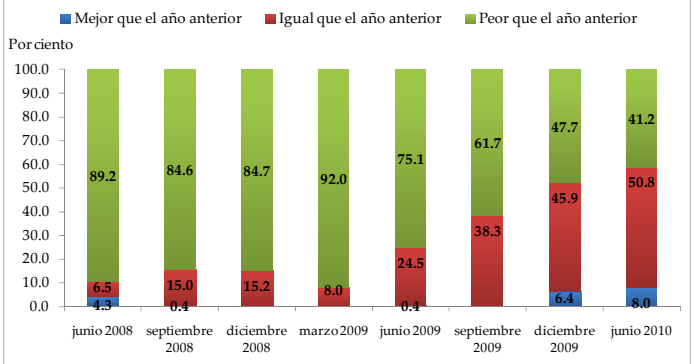

Fuente: Encuesta de Confianza del Consumidor FUNIDES

## 4.2 Encuesta de confianza del empresario.

10. En junio de 2010 FUNIDES realizó su encuesta de confianza e intención de las empresas. Los resultados continúan mostrando pesimismo en cuanto a la situación económica del país en su conjunto y el clima de negocios (inflación, corrupción, entorno político, costo de la energía, etc.), así como desconfianza en el sistema judicial. Sin embargo, comparando con las mediciones anteriores, los resultados han mejorado. Existe un menor pesimismo en cuanto a la situación económica, el clima de inversión tuvo una mejora pero la confianza en el sistema judicial sigue siendo mínima. También, la mayoría (relativa) de las empresas reporta un aumento en sus ventas respecto al trimestre anterior, respecto al mismo trimestre del año anterior y un mantenimiento de los niveles de inversión.

11. De las empresas encuestadas (59), más del 41 por ciento percibe que la situación de la economía del país, es, en su conjunto, peor que la del año pasado; un 50.8 por ciento considera que es igual y 8 por ciento considera que ha mejorado. Con respecto a las encuestas anteriores se confirma la tendencia a la mejora en cuanto a las percepciones de las empresas.

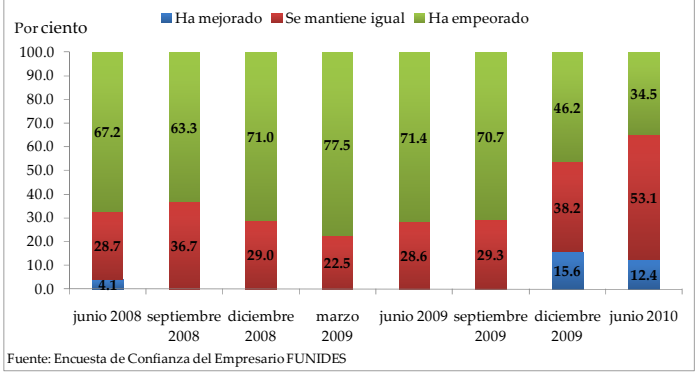
**Gráfico 11: Situación económica actual**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

12. En concordancia con las observaciones de los empresarios sobre la situación del país en su conjunto hay una mejora en comparación con las encuestas anteriores en cuanto a la situación actual de la empresa privada. El 34.5 por ciento de las empresas percibe que la situación actual para la empresa privada ha empeorado en relación a 2009, el 53.1 por ciento considera que se mantiene igual y el 12.4 por ciento considera que ha mejorado.

**Gráfico 12: Situación actual para la empresa privada**

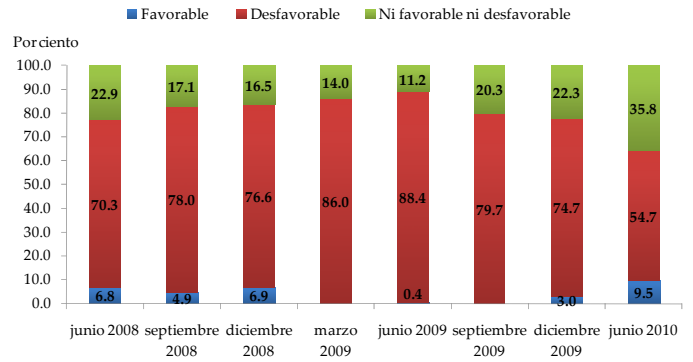



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

13. La mayoría de las empresas (54.7 por ciento) continúa opinando que el clima de inversión es desfavorable, el porcentaje de empresas que lo considera favorable es 9.5 por ciento y el 54.7 por ciento opina que se ha mantenido igual que en

2008. Lo anterior muestra una mejora con respecto al 2009.

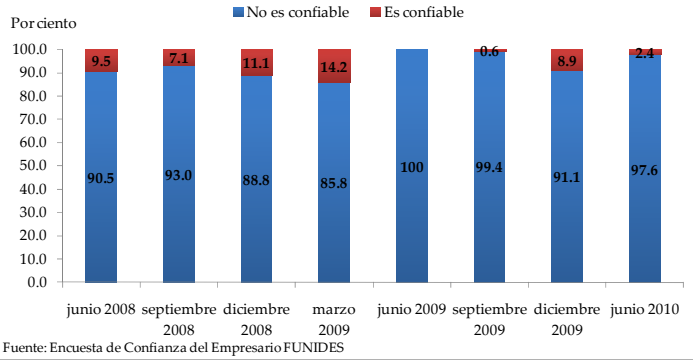
**Gráfico 13: Clima de inversión**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

14. El grado de confianza por parte de las empresas en el sistema judicial continúa siendo extremadamente bajo. El 97.6 por ciento de las empresas considera que el sistema judicial no es confiable (88.8 por ciento en diciembre de 2008).

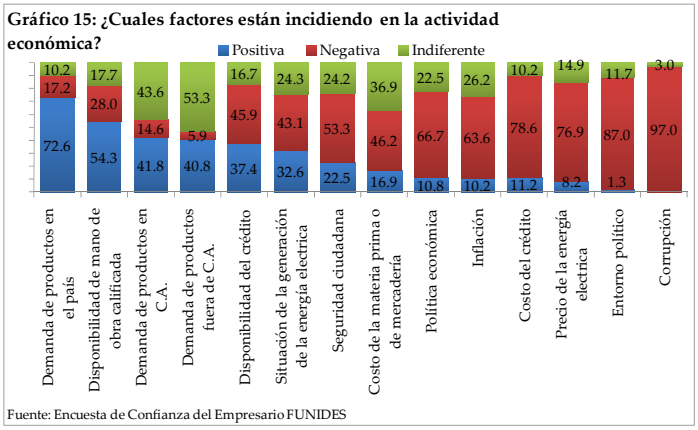
**Gráfico 14: Grado de confianza del sistema judicial para la empresa privada**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

15. 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 (72.6 por ciento), la disponibilidad de mano de obra calificada (54.3 por ciento), la demanda de los productos o servicios en Centroamérica (41.8 por ciento) y la demanda de los productos o servicios fuera de Centroamérica (40.8 por ciento). Dentro de los factores que está incidiendo de forma negativa se encuentran, la corrupción (97 por ciento), el entorno político (87 por ciento), el costo del crédito (78.6 por ciento), el precio de la energía (76.9por ciento), la política económica (66.7 por ciento), la inflación (63.6 por ciento), la seguridad ciudadana (53.3 por ciento, el costo de las materias primas (46.2 por ciento) y, la falta de crédito (45.9 por ciento).

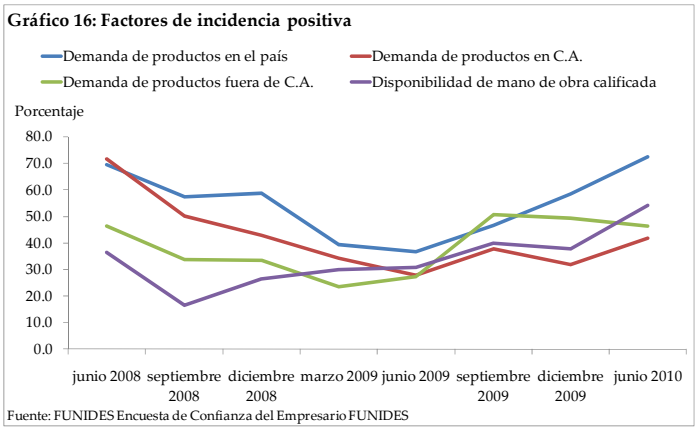
**Gráfico 15: ¿Cuales factores están incidiendo en la actividad económica?**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

16. Considerando la evolución de los factores de mayor incidencia positiva en la actividad económica se nota una tendencia descendiente desde junio de 2008 hasta junio de 2009 (exceptuando la disponibilidad de mano de obra calificada). Sin embargo a partir de septiembre de 2009 se nota un repunte en los factores que están teniendo incidencia positiva en la actividad económica.

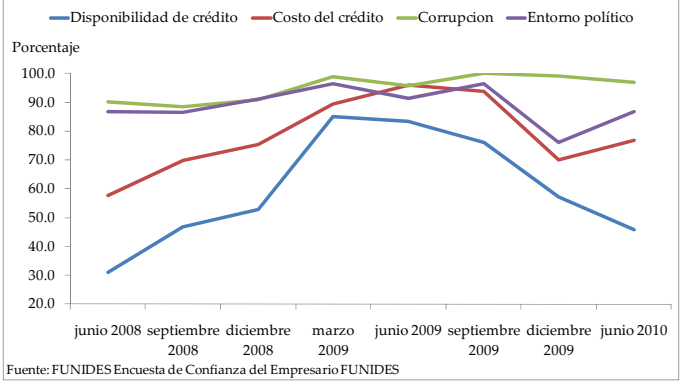
**Gráfico 16: Factores de incidencia positiva**




Fuente: FUNIDES Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

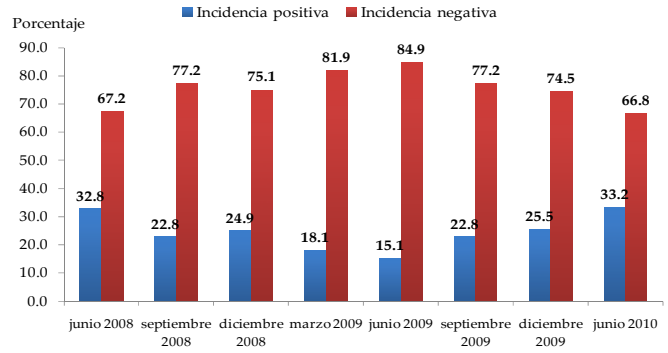
17. Considerando la evolución de los factores de mayor incidencia negativa en la actividad económica, la corrupción y el entorno político se mantienen a niveles muy negativos estando en el primer y segundo lugar, respectivamente. El costo de crédito sigue siendo un factor de bastante incidencia negativa pero muestra una fuerte mejora. Finalmente la disponibilidad de crédito tiende a mejorar a partir de junio de 2009.

**Gráfico 17: Factores de incidencia negativa**




Fuente: FUNIDES Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

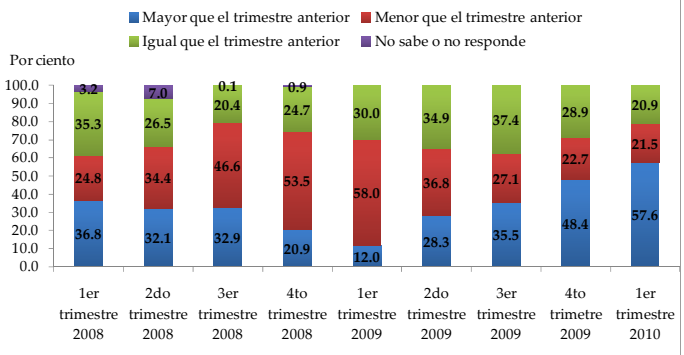
**Gráfico 18: Balance de factores positivos y negativos que están incidiendo en la actividad económica**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

18. En cuanto a la situación propia de sus empresas a partir del segundo trimestre de 2009 se nota una tendencia a la mejora. En el primer trimestre de 2010 un 57.6 por ciento indicó que sus ventas habían mejorado con relación al trimestre anterior, mientras que el 20.9 por ciento reportó una reducción. Esto confirma un cambio de tendencia en el nivel de ventas de las empresas que se venía deteriorando a lo largo de 2008 y durante el primer trimestre de 2009.

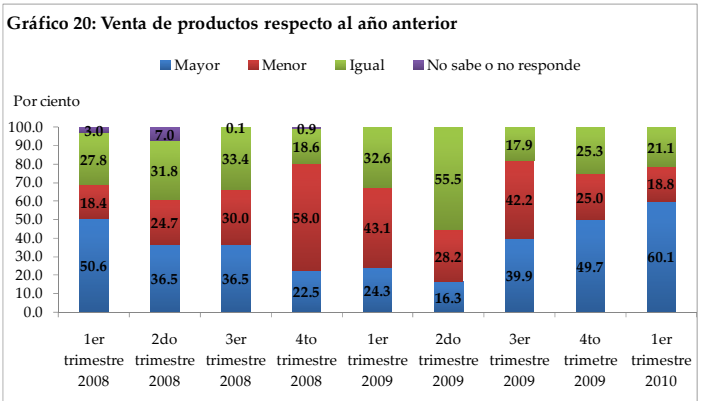
**Gráfico 19: Venta de productos**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

19. Asimismo, existe una mejora en el nivel de ventas en comparación con el año anterior pero sólo a partir del cuarto trimestre de 2009 se observa una mayor proporción de empresas que reportan que sus ventas fueron mayores a las del mismo período del año anterior. En el primer trimestre de 2010 casi el 60 por ciento de las empresas reportó mayores ventas con respecto al mismo trimestre del año anterior, 18.8 por ciento reportó menores ventas y 21.1 por ciento ventas similares.

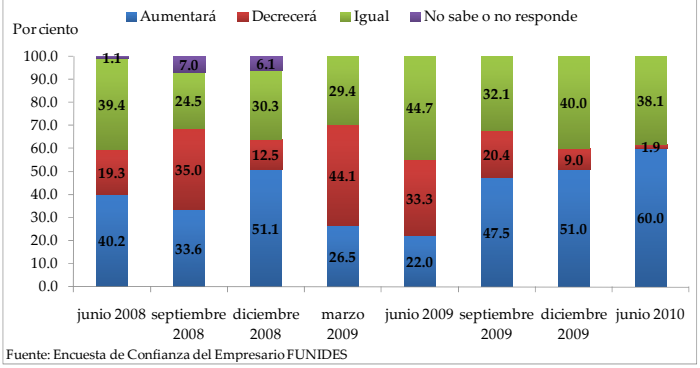
**Gráfico 20: Venta de productos respecto al año anterior**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

20. En cuanto a las perspectivas de la demanda de sus productos, el 38.1 por ciento de las empresas esperan que se mantenga igual en los próximos 6 meses, casi el 2 por ciento que decrezca, y el 60 por ciento que aumente. Esto es un repunte con respecto a lo observado hasta junio de 2009 y también y es bastante mayor a lo observado en el mismo mes de 2008 y 2009.

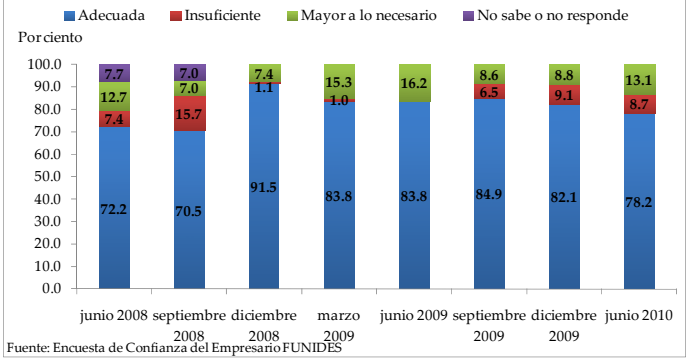
**Gráfico 21: Demanda de sus productos en los próximos 6 meses con respecto a la situación actual**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

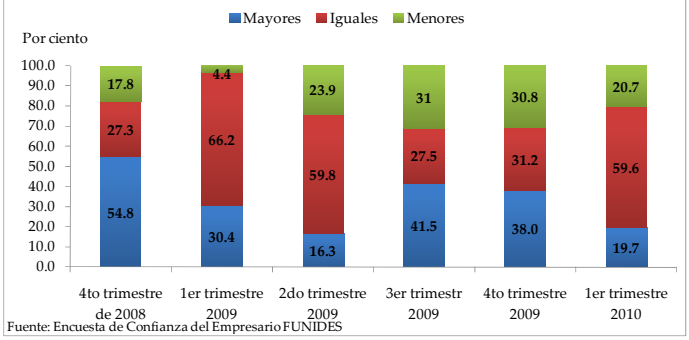
21. Para la mayoría de las empresas, 78.2 por ciento, su capacidad instalada de maquinaria y equipos es adecuada, 13.1 indica que es mayor a lo necesario y 8.7 indica que es insuficiente.

**Gráfico 22: Capacidad instalada de su empresa en relación a la actividad que actualmente desarrolla**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

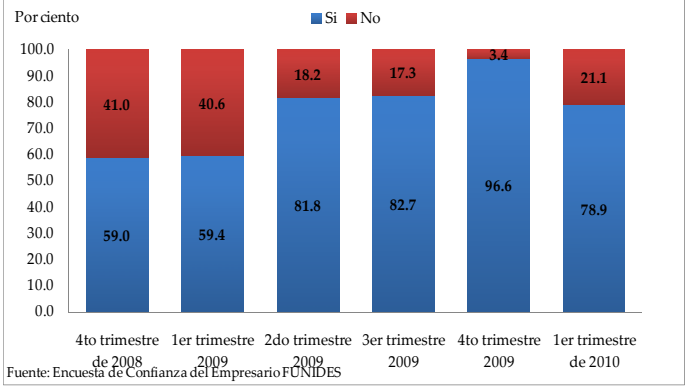
**Gráfico 24: ¿Como fueron sus pasivos con instituciones financieras o empresas del exterior en el primer trimestre de 2010 respecto al mismo trimestre de 2009?**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

22. Desde marzo de 2009 se ha preguntado a las empresas sí tienen pasivos (líneas de crédito) con empresas o instituciones financieras en el exterior. Esto con el objetivo de evaluar el impacto de la crisis financiera mundial en la disponibilidad de crédito externo. En el primer trimestre de 2010, la respuesta a la pregunta anterior fue positiva para el 78.9 por ciento de las empresas, lo que significa que hubo un descenso significativo con respecto a los trimestres anteriores. Del porcentaje de empresas con crédito proveniente del exterior, 19.7 por ciento reportó un incremento en el crédito externo en el primer trimestre de 2010 en relación al mismo trimestre de 2009, 59.6 no reportó cambios en su nivel de crédito externo y 20.7 reportó menores niveles de crédito externo.

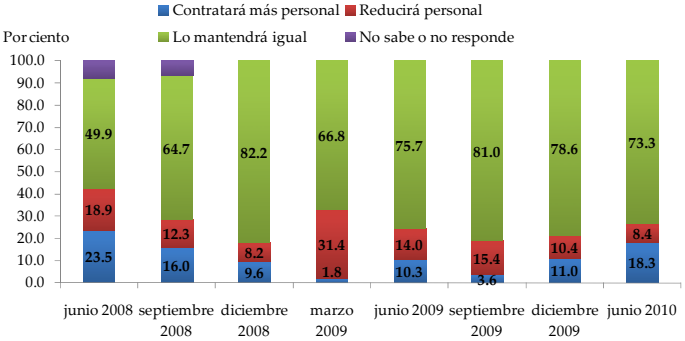
**Gráfico 23: Tuvo pasivos con instituciones financieras o empresas del exterior en el primer trimestre de 2010**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

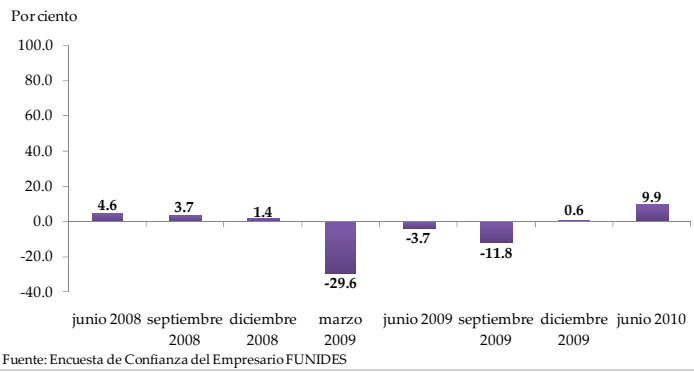
23. Alrededor del 73.3 por ciento de las empresas indica que mantendrá el mismo nivel de empleo en los próximos 6 meses, 8.4 indica que reducirá personal y 18.3 por ciento indica que aumentará el empleo. Esto muestra una mejora en la situación del empleo desde septiembre de 2009. La diferencia entre el porcentaje de empresas que indican que contrataran más personal y el porcentaje de empresas que indican que reducirán personal es positiva en comparación con una proporción casi nula en la medición anterior.

**Gráfico 25: Considera hacer cámbios en la cantidad de trabajadores ocupados en los próximos 6 meses**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

**Gráfico 26: Considera hacer cámbios en la cantidad de trabajadores ocupados en los próximos 6 meses**

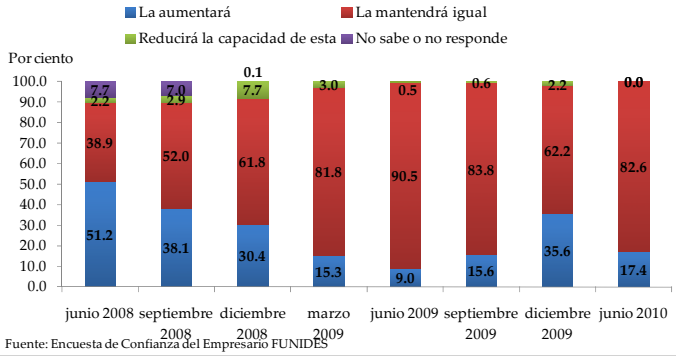



Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

24. Un 17.4 por ciento de las empresas indica que continuará invirtiendo y 82.6 por ciento indica que no invertirá. Esto muestra una baja respecto a diciembre de 2009. Esta baja muestra que la inversión privada se mantiene volátil.

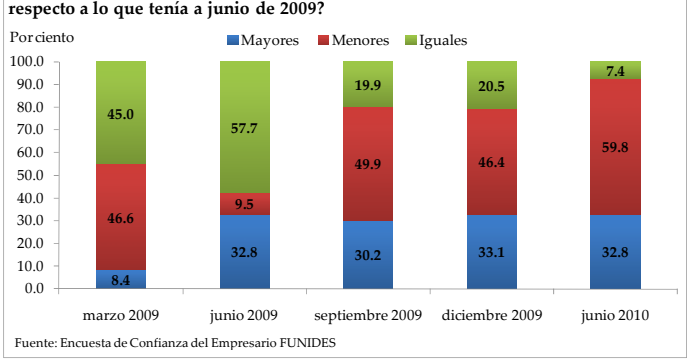
25. Finalmente, un 32.8 por ciento de las empresas estima que sus pasivos con el exterior aumentarán en los próximos 6 meses, 7.4 por ciento consideran que se mantendrán iguales y 59.8 estiman que serán menores.

**Gráfico 27: Considera ampliar la capacidad de su empresa para aumentar o diversificar la producción en los próximos 6 meses**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES

**Gráfico 28: ¿Como cree que serán sus pasivos con instituciones financieras o empresas del exterior en los próximos 6 meses con respecto a lo que tenía a junio de 2009?**




Fuente: Encuesta de Confianza del Empresario FUNIDES