



Boletín Económico

Segundo Avance 2011



CONTENIDO

7	RESUMEN EJECUTIVO
11	CONTEXTO INTERNACIONAL
11	Actividad Económica Mundial
15	Precios mundiales de materias primas
17	SECTOR EXTERNO
17	Balance Comercial
20	Financiamiento Externo
23	ACTIVIDAD ECONÓMICA
23	Demanda
24	Oferta
27	Recuadro: Un análisis econométrico del impacto de crecimiento de Estados Unidos sobre el crecimiento de Nicaragua
29	INFLACIÓN, EMPLEO Y SALARIOS
29	Inflación
31	Empleo y salario INSS
33	FINANZAS PÚBLICAS
33	Resultados fiscales
34	Programa de Inversión Pública
35	Perspectivas 2011 y 2012
37	POLÍTICA MONETARIA
39	Instrumentos monetarios
40	Agregados monetarios
40	Evaluación del Programa Monetario

ABREVIATURA

ALMA	Alcaldía de Managua
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIP	Banco Internacional de Pagos
BIS	Bank of International Settlements
BM	Banco Mundial
BNDES	Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social
ByS	Bienes y Servicios
CIF	Costo, Seguro y Flete (por sus siglas en inglés)
CNZF	Comisión Nacional de Zonas Francas
CUODE	Clasificación Según Uso o Destino Económico
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
EEUU	Estados Unidos de Norteamérica
ENACAL	Empresa Nicaraguense de Acueductos y Alcantarillados
ENATREL	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	Empresa Nicaraguense de Electricidad
EPN	Empresa Portuaria Nacional
FBKF	Formación Bruta de Capital Fijo
FEEF	Fondo Europeo de Estabilidad Financiera
FISE	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOB	Libre a Bordo (por sus siglas en inglés)
FTSE	Financial Times Stock Exchange
GC	Gobierno Central
GIPE	Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y España
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVUR	Instituto Nicaragüense de la Vivienda Urbana y Rural
IPMC	Índice de Precios de Materiales de Construcción
ISC	Impuesto Selectivo al Consumo
IVA	Impuesto al Valor Agregado
M	Importaciones

MEM	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	Ministerio de Fomento Industria y Comercio
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINED	Ministerio de Educación
MINREX	Ministerio de Relaciones Exteriores
MINSA	Ministerio de Salud
MITRAB	Ministerio del Trabajo
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
OECD	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (por sus siglas en inglés)
OMT	Organización Mundial de Turismo
PGR	Presupuesto General de la Republica
PIB	Producto Interno Bruto
PIBT	Producto Interno Bruto Trimestral
PIIGS	Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España (por sus siglas en inglés)
PIP	Programa de Inversion Publica
S&P	Standard and Poors
SCA	Servicio de Crédito Ampliado
SECMCA	Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SNIP	Sistema Nacional de Inversión Pública
SPNF	Sector Público no Financiero
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
USDA	Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (por sus siglas en inglés)
WTI	West Texas Intermediate
X	Exportaciones

La economía mundial ha mostrado signos de debilitamiento a lo largo de 2011. Durante los primeros dos trimestres del año factores específicos como el terremoto y tsunami de la costa del Pacífico de Japón, la propagación de los disturbios en la región de Oriente Medio y Norte de África y la consecuente escalada de los precios del petróleo, explican en parte la desaceleración. Otros factores como la fragilidad de los mercados financieros dadas las inquietudes en torno a la recuperación de las economías avanzadas, problemas aún existentes en el mercado inmobiliario, el endurecimiento de las condiciones crediticias, las tasas elevadas de desempleo y la baja confianza de los consumidores están afectando negativamente al desempeño de la economía mundial.

La desaceleración es evidente en los Estados Unidos y la Zona Euro. En el primero, el PIB creció en términos interanuales 1.6 por ciento en el segundo trimestre 2011, 0.7 puntos porcentuales menos que el primer trimestre del año. Mientras que en la Zona Euro se obtuvo, en el segundo trimestre, el mismo crecimiento porcentual interanual que en los Estados Unidos, lo que significó una caída de 0.9 puntos porcentuales con respecto al primer trimestre de 2011. Es importante destacar que los precios de la compra de vivienda en Estados Unidos no han conseguido estabilizarse, ya que continúa la tendencia negativa marcada desde el primer trimestre 2007. Además, las tasas de desempleo en los países desarrollados han permanecido altas durante todo el 2011. En Estados Unidos, en promedio, durante 2011 el desempleo ha sido de 9.3 por ciento (4.6% promedio en 2007). Mientras que en la Zona Euro, la tasa de desempleo promedio 2011 es 10 por ciento (7.6% promedio en 2007).

Esta coyuntura de desaceleración provocó que los precios de las materias primas mostraran, en el tercer trimestre 2011, una tendencia a la desaceleración en términos interanuales. Este decrecimiento es un cambio en la tendencia de las tasas de crecimiento interanual observadas, ya que, a inicios del año estas se encontraban con tendencia al alza, motivados por el aumento de la demanda mundial, y especulaciones cíclicas.

Bajo este contexto internacional, las exportaciones nicaragüenses, tanto de zona franca como de mercancías, han incrementado significativamente con respecto al año anterior. Por otra parte, el balance comercial, incluyendo el comercio de zona franca, resultó en un mayor déficit, ubicándose en 1,472.4 millones de dólares durante enero - agosto de 2011, lo que significó un aumento de 25.9 por ciento con respecto al mismo período de 2010. Este comportamiento se debió principalmente al crecimiento de la actividad productiva (la cual demandó más insumos y materias primas importadas), y los precios elevados del petróleo y sus derivados con respecto al año anterior.

A lo largo de 2011, Nicaragua continuó recibiendo importantes recursos provenientes de la cooperación oficial externa, remesas familiares, e inversión extranjera directa, entre otras fuentes. Durante el primer semestre, la cooperación orientada al sector público, tanto en concepto de préstamos como donaciones, registró un monto de 199 millones de dólares (US\$151.9 millones en 2010), donde los principales aportes provinieron de los organismos multilaterales, especialmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial (BM) y Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Por otro lado, la cooperación oficial reembolsable canalizada al sector privado durante el primer semestre del año ascendió a 341.5 millones de dólares (US\$425.1 millones en 2010). En el caso de las remesas familiares, en el período enero-agosto, se recibieron 587.2 millones de dólares, registrando un crecimiento acumulado interanual de 10.3 por ciento. En el caso de los flujos de inversión extranjera directa, en el primer semestre del año se obtuvo 284.1 millones de dólares (US\$217.7 millones en el mismo período de 2010), siendo los sectores con mayor incremento, comparado a 2010, el industrial (US\$52 millones), comunicaciones (US\$34 millones) y energía y minas (US\$7.1 millones).

La actividad económica nicaragüense ha mostrado tasas elevadas de crecimiento en el transcurso de 2011. En el segundo trimestre el PIB creció 5.2 por ciento en promedio anual, lo que representa un aumento de 3.1 puntos porcentuales en comparación con el segundo trimestre de 2010. Esta mejora en la actividad económica resulta de un aumento significativo del componente de absorción, específicamente una mejora de la tasa de variación promedio anual del consumo público y privado, así como de la formación bruta de capital fijo privado (FBKF). El consumo público y el privado presentaron una tasa de variación promedio anual de 3.6 y 4.1 por ciento respectivamente, en tanto que la formación bruta de capital fijo privado mostró una tasa de

18.5 por ciento. Estas tasas de variación son superiores a las observadas en el mismo trimestre de 2010 (-1.8, 0.7 y -14.4%, respectivamente).

La mejora de estos componentes de gasto con respecto al mismo trimestre del año anterior se debe a un aumento del gasto del gobierno (especialmente programas sociales y subsidios), un mayor flujo de remesas y una menor contracción del crédito de consumo e hipotecario, en términos interanuales.

Congruente con la evolución del PIB, la tasa de variación promedio anual del IMAE fue 6.8 por ciento en julio 2011, la cual es superior a la tasa de crecimiento promedio anual observada en el mismo mes del año anterior (2.6%). Por su parte, la tendencia ciclo del IMAE presentó un crecimiento interanual de 5.2 por ciento en julio 2011 (7.6% en julio 2010), impulsada principalmente por el aporte de los sectores pecuario, industria, construcción y comercio*.

Por otro lado, la inflación acumulada a septiembre fue 4.90 por ciento (4.64% en el mismo mes del año anterior). En tanto, la inflación interanual registró 9.50 por ciento, 4.07 puntos porcentuales por arriba de la observada a septiembre 2010. Los resultados de un ejercicio de descomposición de la inflación acumulada a septiembre 2011 sugiere que el deslizamiento es el componente que más aportó con 3.46 por ciento. En segundo lugar, sobresale el aporte de los precios mundiales de petróleo y alimentos, con 0.60 y 0.59 por ciento, respectivamente. Finalmente, el aporte proveniente de las presiones totales de demanda fue 0.25 por ciento. Esto indica que el impacto en la inflación provino principalmente de deslizamiento y precios externos. Sin embargo, es importante destacar, que la política de subsidios a la tarifa del servicio de energía eléctrica y al combustible implementada por el gobierno ha contribuido a contener el impacto de las variaciones en el precio internacional del petróleo sobre la inflación.

El empleo INSS creció en términos interanuales 9.4 por ciento al cierre del tercer trimestre de 2011 (6% en el mismo trimestre de 2010). Detrás de este comportamiento destaca el crecimiento del empleo en el sector industrial, el cual está asociado a la recuperación acelerada de las empresas bajo el régimen de Zona Franca. Al mes de agosto de 2011 el nivel de ocupación en esta actividad alcanzó 91,464 trabajadores (77,588 en agosto de 2010).

Por su parte, el salario nominal promedio percibido por los afiliados al INSS reflejó un crecimiento interanual de 8.8 por ciento en el tercer trimestre del año, lo cual representa un incremento de 2 puntos porcentuales con relación al mismo período de 2010. A pesar de lo anterior, el salario real de los afiliados mostró una caída interanual de 0.4 por ciento en el tercer trimestre (incremento de 1.1% en el mismo trimestre de 2010). Adicionalmente, en agosto 2011 la Comisión Nacional de Salario Mínimo, ratificó el acuerdo tripartito de ajuste al salario mínimo firmado en febrero de este año, donde se establece un ajuste al salario mínimo de 6 por ciento para el segundo semestre del año, aplicado para todas las actividades económicas, con excepción de los trabajadores de Zona Franca.

Por otra parte, el dinamismo de la actividad económica nacional se siguió reflejando en los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF). A agosto 2011, los ingresos totales se ubicaron en 31,647.4 millones de córdobas, registrando un crecimiento acumulado interanual de 23.2 por ciento. En tanto, los gastos del SPNF ascendieron a 31,955.8 millones de córdobas, equivalente a una tasa de crecimiento acumulada interanual de 22.5 por ciento.

Por su parte, las recaudaciones del Gobierno Central fueron de 22,910.1 millones de córdobas, donde los ingresos tributarios representaron 92.3 por ciento (crecimiento acumulado interanual de 26.3%). El Impuesto a la Renta fue el que más aportó a las recaudaciones (33%), el cual mostró un crecimiento acumulado interanual (a agosto 2011) de 32.4 por ciento. El impulso que muestran las importaciones en lo que va del año está favoreciendo de manera importante a las recaudaciones. En el caso particular de los gastos corrientes del Gobierno Central, éstos ascendieron a 18,005 millones de córdobas a lo largo del período enero – agosto, 18.3 por ciento más que en igual período de 2010.

* Para la fecha en que se elaboró este boletín se contaba con información del IMAE a julio 2011. Sin embargo, recientemente se publicó datos a agosto, donde la tasa de variación promedio anual del IMAE es 7.6 por ciento (3.1% en agosto del año anterior). Por su parte la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE es 5.6 por ciento a agosto de 2011 (6.6% en el mismo mes del año anterior).

Con relación al Programa de Inversión Pública (PIP), a septiembre se ha ejecutando 64.3 por ciento del total programado para 2011 (55.8% para igual período de 2010). Este desempeño está explicado fundamentalmente por el Gobierno Central, quien ejecutó el 68.2 por ciento de lo programado. Destacan en la ejecución del PIP el MTI con un 77.4 por ciento del total, las transferencias a los municipios con 89.7 por ciento y dentro de las empresas públicas, ENEL con 73.5 por ciento.

En el resultado acumulado a agosto 2011, el SPNF registró un superávit efectivo después de donaciones de 1,864 millones de córdobas, esto producto de mayores ingresos, gastos moderados y entrada de recursos externos (donaciones). Se proyecta un déficit del Sector Público No Financiero de 0.7 por ciento del PIB en 2011 (déficit de 0.5% en 2010), como consecuencia de una mayor recaudación tributaria, maduración de la reforma a la Ley de Equidad Fiscal y la ejecución prudente del gasto público.

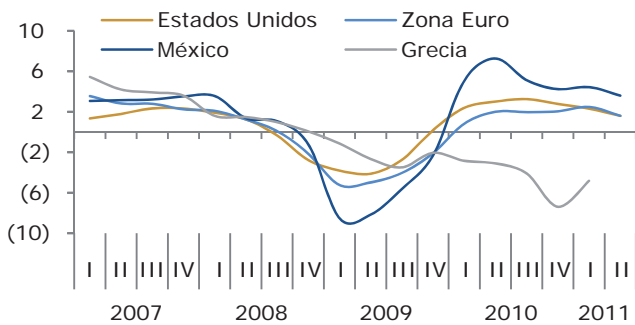
Respecto al año 2012, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional el Presupuesto General de la República 2012 (PGR) que muestra un déficit después de donaciones del Gobierno Central de 0.4 por ciento del PIB. El PGR 2012 proyecta ingresos de 37,611 millones de córdobas, 12.4 por ciento superior a lo proyectado en 2011, y equivalente a una carga tributaria de 21.5 por ciento del PIB (0.4 puntos porcentuales superior a 2011). Por su parte, para el gasto público se ha presupuestado un monto de 42,257 millones de córdobas, 14.5 por ciento superior con respecto a lo proyectado en 2011 (24.1% del PIB).

La instrumentación de la política monetaria del BCN en los tres primeros trimestres del año se desarrolló en un contexto doméstico caracterizado por una sostenida recuperación de la economía nicaragüense y condiciones de liquidez del mercado monetario todavía por encima de lo esperado. Esto permitió alcanzar un nivel de reservas internacionales brutas de 1,711 millones de dólares, equivalentes a una cobertura de la base monetaria de 2.7 veces. Por su parte, se registró una desacumulación de RINA de 7.5 millones de dólares, debido principalmente, a la venta neta de divisas al sistema financiero, al pago por servicio de deuda externa, lo cual fue parcialmente contrarrestado por la entrada de recursos externos al sector público.

Para 2011 se espera que el PIB de Nicaragua crezca 4 por ciento. La proyección de crecimiento para 2011 se fundamenta en una serie de factores positivos que incluyen: buenos precios de los principales productos de exportación; el crecimiento de los sectores agropecuarios e industria (tanto agroindustria como textiles), lo cual está incidiendo positivamente sobre el comercio; la recuperación de la inversión, especialmente privada; mayor inversión extranjera directa (energía, turismo, agropecuarios); fuerte dinamismo de las exportaciones y las remesas familiares.

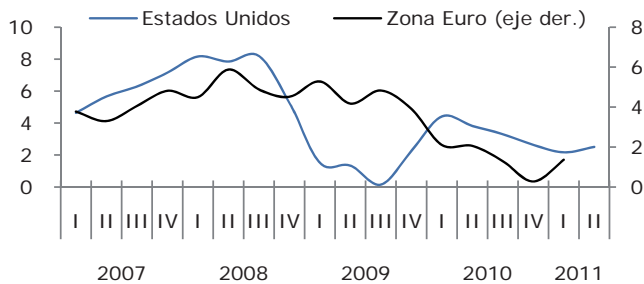
Por otro lado, las proyecciones del BCN indican que al final del año la inflación acumulada se situaría alrededor del 8 por ciento. Dicha proyección se basa principalmente en las expectativas de un invierno que no tenga efectos negativos sobre la producción de alimentos a nivel nacional, y en el supuesto de que el precio internacional del petróleo WTI se estabilice en US\$100 en promedio durante el segundo semestre del año.

Gráfico I-1
PIB de países y zonas seleccionadas
(variación porcentual interanual)



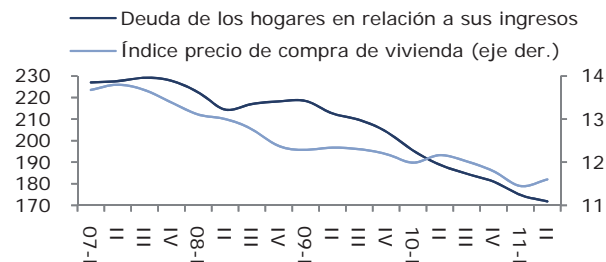
Fuente: OECD.

Gráfico I-2
Gasto gubernamental en consumo final
(variación porcentual interanual)



Fuente: Bureau de Análisis Económico, Eurostat.

Gráfico I-3
Índice de precios de vivienda y relación de deuda privada/ingresos en los hogares de Estados Unidos
(I trimestre de 1991 = 100 para el índice de precios de compra de vivienda)



Fuente: Economaqic. Agencia Federal de Financiamiento de Vivienda.

Actividad Económica Mundial

La economía mundial ha mostrado signos de debilitamiento a lo largo de 2011 con respecto a 2010. Este comportamiento, durante los primeros dos trimestres del año, fue explicado por factores específicos como el terremoto y tsunami de la costa del Pacífico de Japón, y por la propagación de los disturbios en la región de Oriente Medio y Norte de África y la consecuente escalada de los precios del petróleo. Posteriormente, en el resto del año, el contexto internacional ha sido afectado negativamente por la fragilidad de los mercados financieros dadas las inquietudes en torno a la recuperación de las economías avanzadas.

El PIB de los Estados Unidos creció en términos interanuales 1.6 por ciento en el segundo trimestre 2011, 0.7 puntos porcentuales menos que el primer trimestre del año. La Zona Euro obtuvo en el segundo trimestre el mismo crecimiento porcentual interanual que los Estados Unidos, lo que significó una caída de 0.9 puntos porcentuales con respecto al primer trimestre de 2011 (siendo inferior también al registrado en el mismo trimestre del año pasado, 2% de crecimiento interanual).

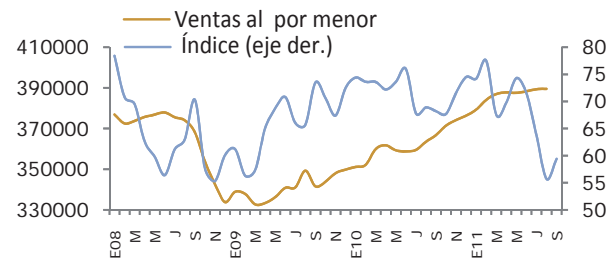
La desaceleración de las economías avanzadas ha sido provocada por la demanda privada débil en un contexto de reducción del gasto gubernamental en bienes de consumo. Esta demanda deprimida ha sido explicada por una serie de factores relacionados con los problemas aún existentes en el mercado inmobiliario, el endurecimiento de las condiciones crediticias, las tasas elevadas de desempleo y la baja confianza del consumidor.

En efecto, los precios de la vivienda no dan indicios de estabilización en los Estados Unidos. El índice de precio de compra de las viviendas se recuperó con respecto al primer trimestre de 2011 con un valor de 182 puntos porcentuales, siendo mayor en 3 puntos al registrado en el primer trimestre 2011, pero continúa en tendencia negativa desde el primer trimestre 2007, que fue de 223.5 puntos.

Las condiciones crediticias han empeorado y por tanto, la accesibilidad al crédito ha ido disminuyendo, de manera tal que la relación deuda a los ingresos ha presentado una tendencia decreciente durante todo el año, continuando con la tendencia observada desde 2006.

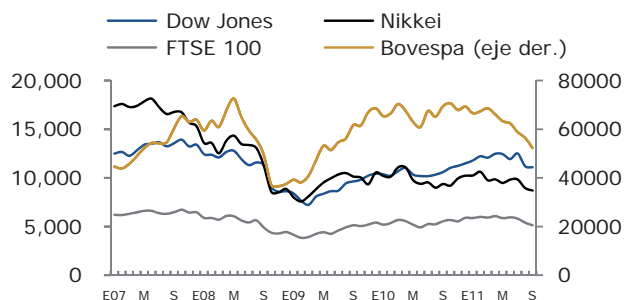
Las tasas de desempleo en los países desarrollados han permanecido altas durante todo el 2011. En Estados Unidos, en promedio, durante 2011 el desempleo ha sido de 9.3 por ciento (4.6%

Gráfico I-4

Confianza de los consumidores y comportamiento de las ventas en los Estados Unidos*(índice de sentimiento de los consumidores y millones de dólares para las ventas al por menor)*

Fuente: Economagic, Econoday, Thompson Reuters/Universidad de Michigan

Gráfico I-5

Indicadores Bursátiles*(puntos porcentuales)*

Fuente: Market Financial Content

promedio en 2007). Mientras que en la Zona Euro, la tasa de desempleo promedio 2011 es 10 por ciento (7.6% promedio en 2007). Cabe mencionar que en la Zona Euro destacan países con elevadas tasas de desempleo durante 2011 como: España (21%), Irlanda (14.4%) y Grecia (16.2%).

Según el reporte de la encuesta al consumidor, de Thomson Reuters y la Universidad de Michigan, los propietarios de bienes raíces ven las condiciones de venta de forma negativa, además existe la expectativa de que los precios de las viviendas sigan cayendo, y aunque los dueños se vuelven más ansiosos de vender antes de que sus casa pierdan valor adicional, los compradores están dispuestos a esperar una mayor caída de los precios.

Por otro lado, los gobiernos de las economías avanzadas han desacelerado el crecimiento de sus gastos de consumo final. Así, por ejemplo, la tasa de variación interanual del gasto del gobierno de los Estados Unidos pasó de 3.8 por ciento en el primer trimestre de 2010 a 2.5 por ciento en el segundo trimestre de 2011 (2.3% en el primer trimestre de 2011). Lo anterior es hecho con el objetivo de disminuir los indicadores déficit presupuestarios al PIB y deuda pública nacional al PIB.

Otro factor que ha afectado a las economías desarrolladas ha sido la volatilidad de los mercados bursátiles, en especial las caídas reflejadas en los últimos meses. De hecho, la Bovespa cayó 3 por ciento en promedio mensual durante 2011, en tanto que el Dow Jones lo hizo en 0.3 por ciento, el Nikkei en 1.7 por ciento y el FTSE 100 en 1.5. La tendencia es que las bolsas sigan a la baja en tanto se mantengan las preocupaciones por el desempeño de las economías desarrolladas.

Tabla I-1

Activos externos de países seleccionados*(porcentajes de activos de cada países sobre los activos totales)*

	Francia	Alemania	Estados Unidos	Reino Unido
Grecia	2.0	1.0	0.3	0.3
Irlanda	1.2	3.7	3.7	2.3
Italia	12.2	5.3	1.6	1.4
Portugal	0.9	1.2	0.6	0.2
España	4.4	5.7	2.6	1.8
Total GIIPE	20.2	17.1	8.9	6.0

1/ : Datos de final de marzo 2011.

Fuente : BIP.

En la Zona Euro, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) aprobaron en julio un paquete de asistencia financiera para Irlanda y Portugal, por lo que se obtuvo una leve mejora en la evolución del desempeño fiscal en ambos países, pero aún se mantiene la tendencia creciente

de los diferenciales de rendimiento de los bonos de los países periféricos de la Zona Euro con respecto a Alemania y Francia.

Además en los primeros días de octubre la Unión Europea aprobó el segundo rescate griego con una condonación del 21 por ciento de la deuda griega en manos de los bancos. De la misma forma, los gobiernos de Bélgica, Francia y Luxemburgo aprobaron un rescate al banco belga-francés Dexia, mediante el cual colocarán los activos tóxicos del banco en otra entidad financiera residual donde estarán respaldados por cada uno de los gobiernos. De esta forma, Dexia se convirtió en la primera entidad bancaria europea que enfrenta problemas por su exposición a la deuda griega.

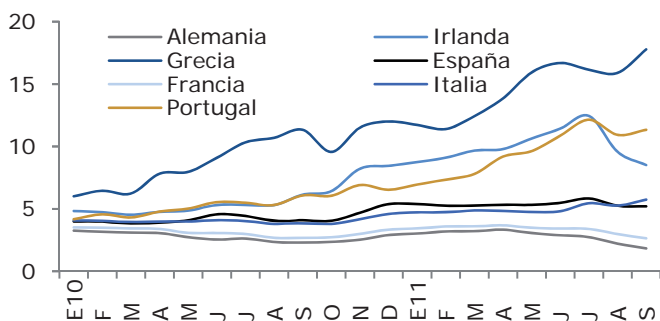
Existe una fuerte preocupación por el riesgo de contagio de la periferia de la Zona del Euro hacia el resto de países de Europa y Estados Unidos. Este riesgo se deriva del porcentaje total de activos que los principales países desarrollados tienen de Grecia, Italia, Irlanda, Portugal y España (GIIPE). Por ejemplo, al último día de marzo 2011, Francia poseía 20 por ciento de sus activos extranjeros en activos del GIPE, seguido de Alemania con 17 por ciento, Estados Unidos 9 por ciento y Reino Unido con 6 por ciento.

Según el último informe del Banco Internacional de Pagos (BIP), el hecho de que los bancos de la zona del euro tiendan a mantener más deuda pública GIPE, comparado a la que tienen otros países desarrollados, puede explicarse por diversos factores como riesgo cambiario, mecanismos institucionales, requerimientos normativos y asimetrías informativas.

Otra forma de observar el riesgo de los países GIPE, es el rendimiento de los bonos de deuda nacional a 10 años. En efecto, para los países GIPE, este rendimiento presenta una tendencia creciente en 2011. Por consiguiente, Grecia pasó de 11.7 por ciento en enero 2011 hasta 17.8 por ciento en septiembre, siendo el país con rendimiento en la deuda a 10 años más elevada de la zona, solamente seguidos por Irlanda y Portugal (para septiembre 2011, los rendimientos fueron de 8.5% y 11.3%, respectivamente).

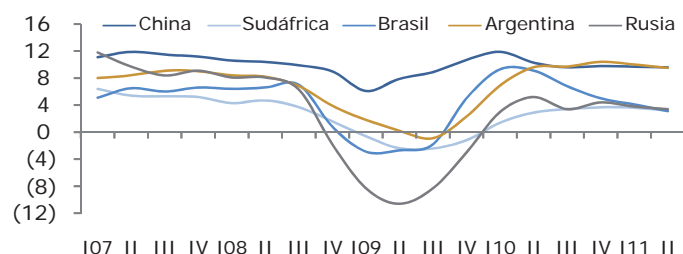
Otro elemento que ha afectado los mercados bursátiles ha sido la desconfianza de parte de los inversionistas en las medidas de política implementadas por los países desarrollados. Así por ejemplo, en el caso de Estados Unidos, a comienzos de septiembre, la Reserva Federal comenzó la implementación del programa de emisión de Bonos del Tesoro con vencimientos a menos de 3 años, los que usará para comprar bonos de 6 a 30 años. El objetivo de esta política sería el de mantener bajas las tasas de largo plazo para la estimulación del consumo y la inversión. La medida tuvo efectos negativos en la bolsa, ya que los especuladores tuvieron dudas en la efectividad de esta política, y los indicadores de bolsa al mes de septiembre se redujeron comparándolos con el mes anterior.

Gráfico I-6
Tasa de Rendimiento de los bonos del Gobierno a 10 años (porcentaje)



Fuente: Banco Central Europeo.

Gráfico I-7
PIB de países emergentes (variación porcentual interanual)

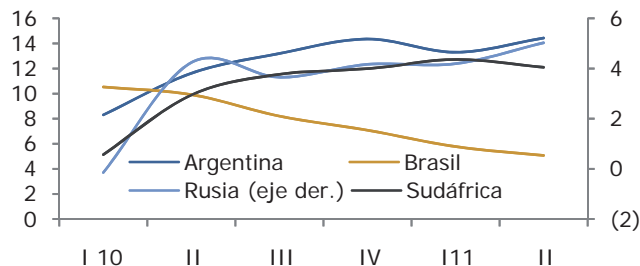


Fuente: OECD.

Gráfico I-8

Absorción países emergentes

(variación porcentual interanual)

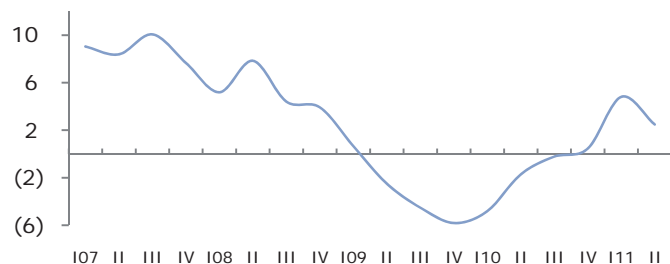


Fuente: OECD.

Gráfico I-9

PIB de Venezuela

(variación porcentual interanual)

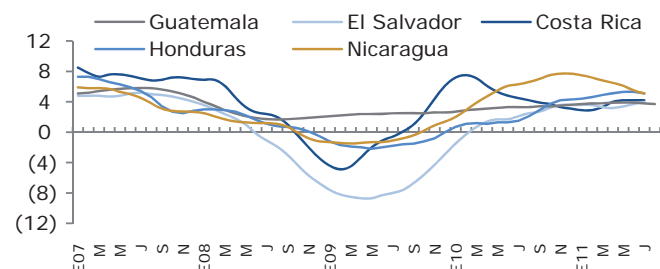


Fuente: Economagic.

Gráfico I-10

Índices de actividad económica mensual para países de América Central

(variación porcentual interanual de la tendencia ciclo)



Fuente: SECMCA.

A pesar de la fragilidad en la evolución de las economías desarrolladas, los países emergentes continúan mostrando desempeños positivos y robustos, convirtiéndose en los principales impulsores del crecimiento global.

China creció 9.6 por ciento en el segundo trimestre 2011 (10.3% en primer trimestre 2010), reflejando por tanto un desaceleración de 0.7 puntos porcentuales con respecto al segundo trimestre de 2010 y 0.1 con respecto al primer trimestre 2011. De esta forma China continúa con sus tasas de crecimiento robustas.

Es importante destacar el buen desempeño que Argentina, Rusia y Sudáfrica tuvieron en el segundo trimestre 2011. Donde presentaron variaciones positivas o desaceleraciones muy pequeñas en comparación a los países desarrollados. De esta forma, Sudáfrica tuvo una tasa de crecimiento de 3.2 por ciento, Brasil 3.1 por ciento, Rusia 3.4 y Argentina 9.5 por ciento.

En las economías de mercados emergentes, el consumo es sólido desde hace tiempo, y está alimentado por la rápida expansión del empleo y de los ingresos disponibles de los hogares. De esta forma la absorción en los países emergentes tiene una tendencia positiva desde el primer trimestre de 2010 hasta el segundo de 2011.

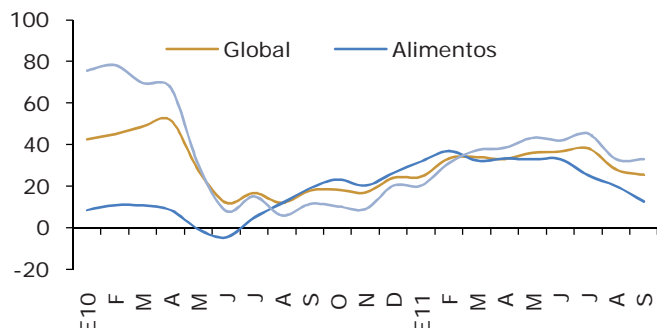
Brasil es el único país que presenta una absorción cuya tasa de variación interanual es decreciente. Lo anterior es provocado por la disminución de las medidas de estímulo crediticio por parte del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) y las constantes subidas de tasa de interés por parte del Banco Central de Brasil para controlar la inflación.

Por otra parte, Venezuela que es un mercado importante para la economía nicaragüense, ha mostrado desempeños positivos en su actividad económica durante 2011. En el segundo trimestre se observó un crecimiento interanual del PIB de 2.5 por ciento, que junto a la expansión de 4.8 por ciento en el primer período, suma un incremento total a 3.6 por ciento en el primer semestre. El mejor ejercicio en el primer trimestre se debió a las actividades industriales y comerciales que tuvieron un buen desempeño por la actualización de pagos salariales y el aumento del gasto público, lo cual promovió un crecimiento en el consumo. Esta tendencia se desaceleró en el segundo trimestre, efecto que se reflejó en la tasa de variación porcentual interanual de este período.

En el ámbito de la región centroamericana, la economía está mostrando tasas positivas en la variación interanual de la tendencia ciclo de los índices mensuales de actividad económica. Donde Costa Rica, El Salvador y Honduras muestran una tendencia creciente mientras que Guatemala y Nicaragua registraron una tendencia decreciente. Sin embargo, la variación interanual promedio 2011 del IMAE de Nicaragua presenta una media de 5.4 por ciento, siendo superior al del resto de países de Centroamérica.

Gráfico I-11

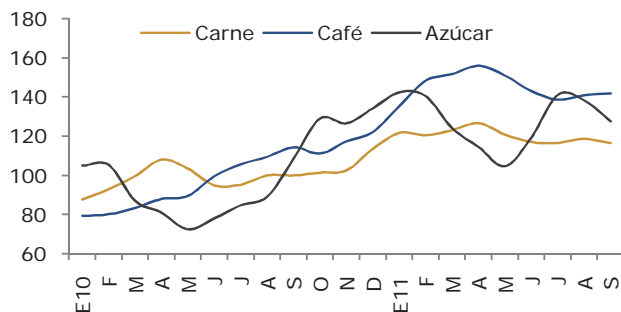
Índice de precios mundiales de materias primas (variación porcentual interanual)



Fuente: FMI.

Gráfico I-12

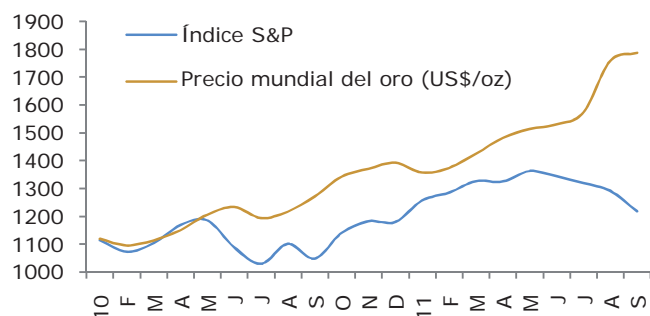
Índice de precios mundiales de productos seleccionados (año base=2010)



Fuente: FMI.

Gráfico I-13

Precio mundial de oro e índice S&P (año base=2010)



Fuente: Banco Mundial y S&P.

Precios mundiales de materias primas

Los índices de precios de las materias primas como alimentos y petróleo, a partir de enero 2011, mantuvieron una tasa de crecimiento interanual con tendencia al alza, motivados por el aumento de la demanda mundial, la recuperación económica y especulaciones cíclicas. Sin embargo, durante el tercer trimestre, los precios de las materias primas mostraron una tendencia a la desaceleración en términos interanuales. Este comportamiento se debe en parte a temores internacionales derivados de un posible descenso en el crecimiento de Estados Unidos y a la incertidumbre generada por la situación de la Zona del Euro.

En cuanto a los productos de exportación relevantes para la economía nicaragüense, se ha observado un comportamiento congruente con la evolución de los precios de las materias primas en general. En efecto, los precios mundiales del café y la carne (reportados por el FMI) mostraron máximos históricos en abril 2011. Sin embargo, debido al contexto internacional desfavorable, y el mayor apetito de los inversionistas por invertir en oro, los precios del café y la carne han mostrado una tendencia a la baja en los meses siguientes.

Por su parte, el azúcar ha mostrado variaciones muy acentuadas, de descenso e incrementos debido a factores como menor volumen de contratos a futuro y factores climáticos adversos que impactaron la producción, respectivamente. En especial se resalta una reducción acumulada desde diciembre 2010 hasta septiembre 2011 de 5.0 por ciento.

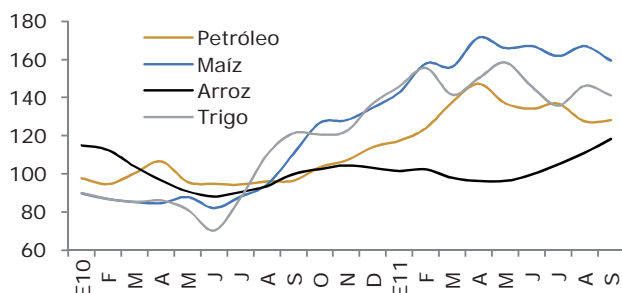
El Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés) pronostica que para el último trimestre, los precios de estas materias primas no muestren descensos bruscos, aunque cabe considerar que reajustes en los niveles de inventarios de estas materias primas, así como demanda en países emergentes como China e India y empeoramiento de factores climáticos, podrían provocar una escala alcista no esperada.

Los inversionistas han buscado alternativas de inversión como el oro, para mitigar los riesgos en cuanto a las fluctuaciones en los mercados financieros a raíz de mayores expectativas por una nueva recesión mundial. En este sentido, al finalizar el tercer trimestre, el precio internacional del oro reflejó un aumento de 18 por ciento, con respecto a mayo (mes a partir del cual, los índices bursátiles empiezan a deteriorarse), hasta situarse en US\$ 1786 por onza troy en septiembre 2011. Esto es congruente con la reducción del 10.6 por ciento, con respecto a mayo, del índice bursátil S&P 500¹ situándose al finalizar el tercer trimestre en 1218.9 puntos.

Los precios internacionales de los productos de importación mostraron un comportamiento similar al de los productos de exportación de los productos relevantes para Nicaragua. Así, los

Gráfico I-14

Índice de precios mundiales de productos seleccionados
(año base=2010)



Fuente: FMI.

precios internacionales del petróleo crudo, luego de alcanzar un valor máximo de 116 dólares por barril en abril, comenzaron a mostrar un descenso hasta 101 dólares en septiembre. En lo que va del año, se ha observado un incremento acumulado desde diciembre 2010 hasta septiembre 2011 de 12.4 por ciento.

Según Bloomberg, se espera que el petróleo se mantenga a la baja por lo que resta del último trimestre, en parte por una menor demanda. Sin embargo, la especulación generada por posibles aumentos de demanda durante el invierno y ajustes en la oferta pueden generar incrementos en los precios.

El maíz y el trigo subieron de precio durante los dos primeros trimestres de 2011 aunque durante el tercer trimestre, los precios del trigo mostraron tendencias a la baja producto de un aumento inesperado de la producción en Estados Unidos, y a menor demanda provocada por los signos de debilitamiento de la economía mundial. Cabe mencionar que durante el período diciembre 2010 – septiembre 2011, se ha observado incrementos acumulados de los precios del maíz y el trigo de 18.2 y 3.1 por ciento, respectivamente. Según el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés) el precio del maíz presentó incrementos debido a una demanda mayor a la pronosticada por parte de China la cual está prevista en superar en 4.5 millones de toneladas a la oferta interna para el período 2011-2012.

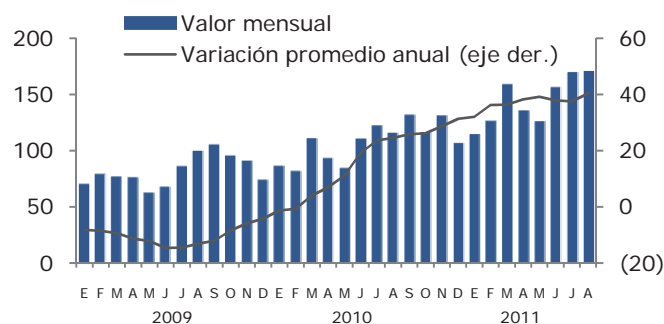
Finalmente, el arroz ha mostrado una tendencia al alza resultando en un incremento acumulado de 14.7 por ciento durante el período diciembre 2010 – septiembre 2011 (18.8% con respecto al final del segundo trimestre). El incremento del precio del arroz se debe en parte a niveles reducidos de inventarios y por políticas gubernamentales de protección a los precios en Tailandia.

¹ El índice S&P mide la actividad de las 500 compañías más grandes del mundo y se le considera el más representativo de la actividad económica mundial.

Balance Comercial

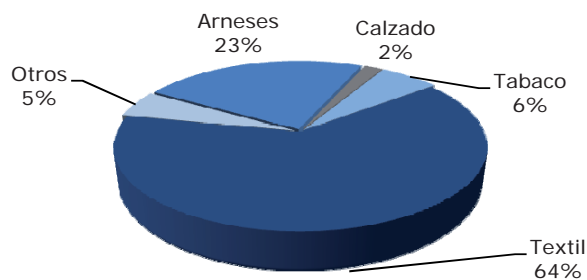
Las exportaciones, tanto de zona franca como de mercancías, han incrementado significativamente con respecto al año anterior, como resultado de la mayor demanda y los altos precios en los mercados internacionales, con respecto al año pasado. Sin embargo, el balance comercial, incluyendo el comercio de zona franca, resultó en un mayor déficit comercial, ubicándose en 1,472.4 millones de dólares durante enero - agosto de 2011 (aumento de 25.9% con respecto al mismo período de 2010), debido principalmente al aumento de la demanda de insumos y materia primas asociada a la actividad productiva, y los precios elevados del petróleo y derivados con respecto al año anterior.

Gráfico II-1
Exportaciones de Zona Franca
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Gráfico II-2
Exportaciones de Zona Franca, enero-agosto
(porcentaje)



Fuente: DGA.

Exportaciones de zona franca

El valor de las exportaciones de zona franca ha crecido significativamente, al situarse en 1,147.0 millones de dólares durante enero - agosto 2011, mostrando un tasa de crecimiento, con respecto al mismo período de 2010, de 44 por ciento, siendo la más alta en los últimos 15 años (enero - agosto de cada año).

El comportamiento de las exportaciones de zona franca fue explicado por el aumento en los productos de la rama textil, que explica 62.5 por ciento del crecimiento total de las exportaciones de zona franca, seguido de las exportaciones de arneses con 20.6 por ciento, calzado 6.3 por ciento y tabaco con 5.5 por ciento.

Cabe mencionar la rama textil ha sido beneficiada por el aumento de la demanda estadounidense, lo que le ha permitido registrar tasas de crecimiento interanual por encima del 40 por ciento desde abril 2011 (Estados Unidos es el principal mercado con una captación de 94.5% de lo exportado). Asimismo, la rama de arneses ha sido favorecida por el aumento de la demanda de México (principal mercado de destino, que capta 94.9% del total exportado), debido al aumento de la producción de la industria automotriz. De igual manera, las exportaciones de calzado de zona franca han generado altos ingresos (Estados Unidos es el principal mercado al captar 50.7% del total exportado).

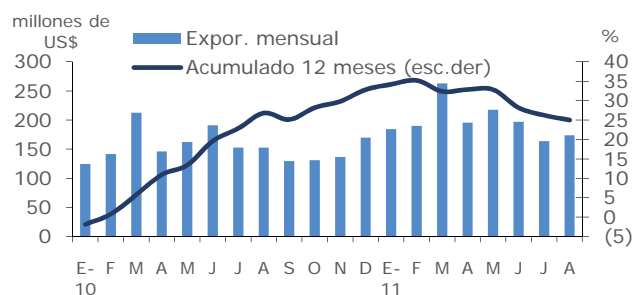
Comercio exterior de mercancías

El déficit comercial al mes de agosto aumentó 30.9 por ciento respecto al mismo período de 2010, para un déficit acumulado de 1,575.3 millones de dólares. Este comportamiento está en

Gráfico II-3

Exportaciones de mercancías

(millones de dólares, variación promedio anual)

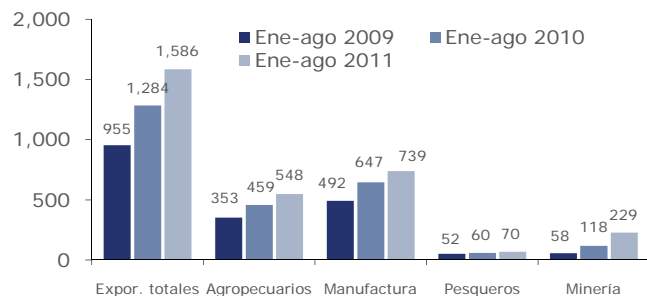


Fuente: DGA.

Gráfico II-4

Exportaciones de Mercancías

(millones de dólares)



Fuente: DGA.

línea con la dinámica de la actividad productiva, la cual demandó mayores requerimientos de insumos y materias primas importadas.

Adicionalmente, el incremento del déficit comercial fue ocasionado por el deterioro de los términos de intercambio (aumento de los precios de petróleo y derivados) y por la desaceleración de las exportaciones en los últimos tres meses comparada al ritmo de los primeros 5 meses del año.

Exportaciones de mercancías

En el acumulado enero-agosto, los ingresos por exportaciones de mercancías fueron 1,586 millones de dólares, registrando una tasa interanual de crecimiento de 23.5 por ciento respecto al mismo período de 2010. Las exportaciones han registrado una desaceleración en el crecimiento interanual al pasar de 33.5 por ciento en enero-mayo a 23.5 en enero-agosto. El menor ritmo fue principalmente en los últimos tres meses, debido a una desaceleración en el sector agropecuario como resultado de menores ventas de café (factores estacionales), frijol, banano (menores exportaciones hacia Estados Unidos) y ganado en pie; y en el sector manufactura consecuencia de reducciones en las exportaciones de lácteos (menores ventas de leche en polvo hacia El Salvador y Guatemala; y leche fluida (por menores ventas hacia Venezuela), melaza y productos de hierro y acero.

Tabla II-1

Exportaciones de mercancías totales FOB

(millones de dólares)

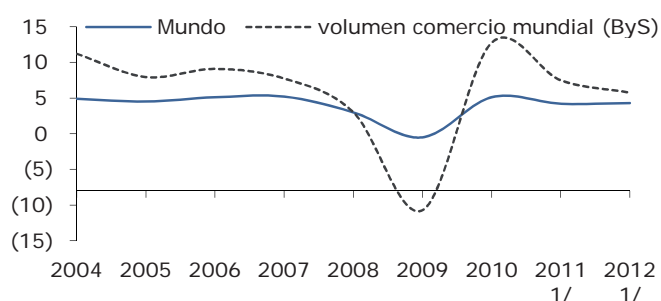
Productos	Enero-agosto			Variación relativa	
	2009	2010	2011 2'	10/09	11/10
AGROPECUARIOS	352.6	459.1	548.2	30.2	19.4
Café	190.0	280.5	387.1	47.6	38.0
Maní	46.3	42.7	69.7	(7.8)	63.2
Ganado en pie	12.7	17.2	13.7	35.9	(20.6)
Frijol	48.4	54.5	13.1	12.6	(76.1)
Banano	6.6	5.9	1.5	(10.8)	(74.0)
Ajonjolí	4.8	6.4	5.2	34.9	(19.4)
Tabaco en rama	3.2	4.5	4.8	39.6	7.2
Los demás	40.7	47.4	53.2	16.6	12.2
PESQUEROS	51.6	60.4	70.1	17.2	15.9
Langosta	18.4	20.1	24.8	9.3	23.4
Camarón T	24.0	28.2	34.1	17.2	20.9
Pescados frescos	9.1	12.2	11.2	33.0	(7.9)
MINERIA	58.4	117.8	228.8	101.7	94.2
Oro	54.8	113.0	220.6	106.4	95.2
Plata	1.1	2.6	6.2	125.7	138.4
Los demás	2.5	2.2	2.1	(10.6)	(7.5)
MANUFACTURA	492.4	646.6	738.8	31.3	14.3
1.- Productos alimenticios	339.4	483.2	579.1	42.4	19.9
2.- Bebidas y roncs	21.7	17.6	17.9	(19.2)	1.9
3.- Productos de tabaco	11.7	7.8	8.2	(32.9)	4.5
4.- Textil y prendas de vestir	1.5	1.5	1.8	5.2	14.3
5.- Productos de cuero exc. calzado	2.3	5.4	10.9	138.9	100.8
6.- Productos de madera	2.9	5.0	7.8	75.1	54.5
7.- Productos químicos	57.8	17.5	19.3	(69.8)	10.3
8.- Productos de porcelana	3.1	3.8	5.9	20.3	56.0
9.- Productos de hierro y acero	6.4	5.9	4.4	(8.3)	(24.6)
10.- Los demás	45.6	99.0	83.6	117.0	(15.5)
TOTAL GENERAL	955.0	1,284.0	1,586.0	34.4	23.5

1/ : Incluye camarón de cultivo.

2/ : Preliminar.

Fuente : DGA.

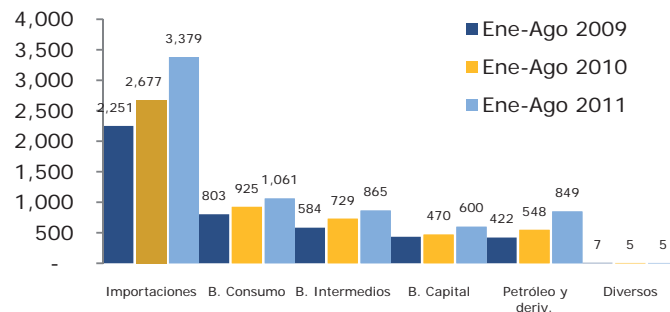
Gráfico II-5

Crecimiento del PIB versus comercio mundial*(variación porcentual interanual)*

1/ : Proyectado.

Fuente: FMI, proyecciones septiembre 2011.

Gráfico II-6

Importaciones CIF por CUODE*(millones de dólares)*

Fuente: DGA y MEM.

Sin embargo, las exportaciones continúan siendo favorecidas por los elevados precios en los mercados internacionales (con respecto al año pasado), apoyadas por una mayor producción nacional. Entre los principales productos que explican el crecimiento de los ingresos respecto al mismo período de 2010 se destacan las ventas externas de oro (US\$107.6 millones adicionales), las cuales se han incrementado en volumen en términos interanuales 45 por ciento; seguido de las exportaciones de café (US\$106.7 millones adicionales) debido al aumento en los precios internacionales, ya que en volumen las exportaciones fueron menores en 9.8 por ciento; y de las ventas de carne (US\$72 millones adicionales) que aumentaron en más de 20 por ciento en volumen exportado, entre otros.

Los principales socios comerciales en el período fueron Estados Unidos con 30.9 por ciento del total exportado en enero-agosto, seguido por Venezuela (11.8%), Centroamérica (18.5%), Canadá (11.4%) y México (3.1%). Estos cinco mercados captan 75.6 por ciento del total exportado. Cabe mencionar que las exportaciones hacia Centroamérica han perdido importancia relativa al comparar con el período de 2010 (23.3%) y el de 2009 (32.8%). Esto como resultado de las diferentes trabas no arancelarias por parte de los países de Centroamérica a los productos nicaragüense, entre ellos los productos lácteos.

Las perspectivas de crecimiento del comercio mundial parecen debilitarse a medida que la recuperación de la economía global es amenazada por los temores de una nueva recesión en Estados Unidos y las dudas sobre la capacidad de los países europeos para solucionar la crisis de deuda. Ante este panorama, el FMI ha disminuido proyecciones del crecimiento del comercio mundial al pasar de 8.2 por ciento (junio 2011) a 7.5 por ciento de crecimiento para 2011 (septiembre 2011) y 5.8 por ciento para 2012 desde el 6.7 por ciento proyectado en junio pasado.

Bajo este horizonte, el volumen de comercio nicaragüense podría verse reducido especialmente por menores exportaciones hacia Estados Unidos (principal socio comercial) y correcciones a la baja de los precios de materia primas y bienes primarios.

Importaciones de mercancías

El valor de las importaciones CIF al mes de agosto fue de 3,379.3 millones de dólares, para un crecimiento interanual de 26.2 por ciento. El comportamiento de las importaciones fue asociado al alza de precio del petróleo que aumentó el costo de la factura petrolera, mayores compras de productos alimenticios y de materiales de construcción. Asimismo contribuyó a la tendencia de las importaciones el aumento de las remesas familiares, que aumentaron 10.3 por ciento respecto a enero-agosto de 2010 y el comportamiento de la actividad económica de la economía

(la variación acumulada del IMAE fue 6.1% a julio de 2011 comparado con 5.1% a julio de 2010), entre otros factores.

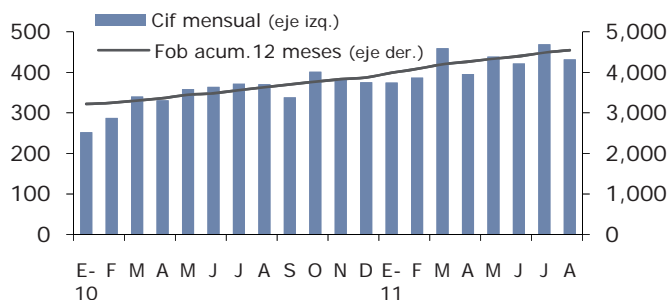
Tabla II-2
Importaciones por uso o destino económico
(millones de dólares)

C U O D E	Enero - agosto			Variación relativa	
	2009	2010	2011 ^{1/}	10/09	11/10
Total General fob	2,079.9	2,487.8	3,161.3	19.6	27.1
Fletes	147.1	161.8	185.8	10.0	14.9
Seguros	17.3	19.5	23.4	12.8	19.9
Otros Gastos	7.1	7.7	8.8	8.1	14.1
Total General cif	2,251.4	2,676.8	3,379.3	18.9	26.2
Importaciones cif sin petróleo	1,829.1	2,129.1	2,530.5	16.4	18.8
Bienes de Consumo	802.9	925.0	1,060.5	15.2	14.6
No Duraderos	683.4	752.0	867.7	10.0	15.4
Duraderos	119.6	173.1	192.9	44.7	11.4
Petróleo, combustibles y lubricantes	422.3	547.7	848.9	29.7	55.0
Petróleo Crudo	209.0	296.1	410.1	41.7	38.5
Combustible y Lubricantes	213.1	251.5	438.8	18.0	74.5
Energía Eléctrica	0.2	0.1	-	(35.3)	(100.0)
Bienes Intermedios	583.9	729.3	864.9	24.9	18.6
Para la Agricultura	131.4	151.5	181.3	15.3	19.6
Para la Industria	345.8	435.1	509.7	25.8	17.1
Materiales de Construcción	106.7	142.6	173.9	33.6	21.9
Bienes de Capital	434.8	470.1	599.8	8.1	27.6
Para la Agricultura	22.0	30.8	38.5	39.7	25.2
Para la Industria	269.6	268.2	351.4	(0.5)	31.0
Diversos	7.4	4.7	5.2	(36.6)	11.2

^{1/} : Preliminar.
Fuente: DGA y MEM.

Gráfico II-7

Importaciones de mercancías (millones de dólares)



Fuente: DGA y MEM.

El costo de la factura incrementó en 55 por ciento interanual, explicando 43 por ciento del aumento total de las importaciones. Sin embargo, el aumento fue asociado al incremento del precio, el cual explica el 75 por ciento del aumento del costo de la factura petrolera. Mientras, el aumento en el volumen, especialmente en combustibles (35.3%) explica el 25 por ciento.

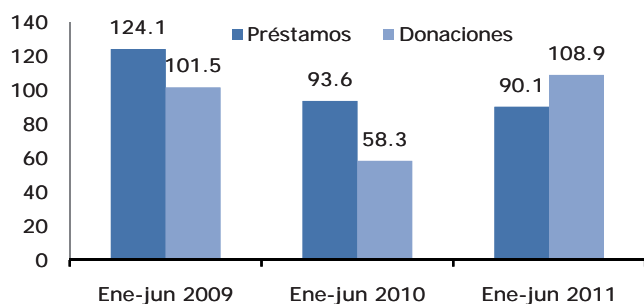
La demanda de los bienes de consumo fue liderada por mayores compras de productos alimenticios (US\$46.5 millones) como aceite de palma, leche en polvo, pan, galletas y aguas minerales. Asimismo, las importaciones de bienes intermedios fueron incentivadas por mayor demanda del sector industrial (US\$74.6 millones adicionales en términos interanuales) de bienes intermedios e insumos; y materiales de construcción (US\$31.3 millones adicionales). De igual manera la adquisición de bienes de capital de la economía fue impulsada por el sector industrial (US\$83.2 millones adicionales).

Financiamiento Externo

A lo largo de 2011 la economía continuó recibiendo importantes recursos provenientes de la cooperación oficial externa, inversión extranjera directa y remesas familiares, entre otras fuentes, las cuales contribuyeron a preservar la estabilidad económica y financiera nacional en un entorno internacional que ha mostrado signos de debilitamiento, específicamente en las economías desarrolladas.

Gráfico II-8

Recursos externos al sector público (millones de dólares)

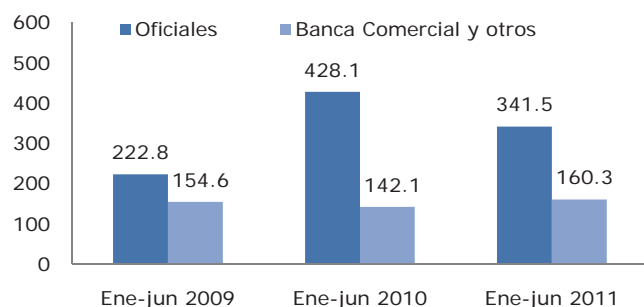


Fuente: BCN, MHCP y MINREX.

Gráfico II-9

Desembolsos al sector privado

(millones de dólares)



Fuente: Instituciones privadas, acreedores y SIBOIF.

Cooperación en préstamos y donaciones

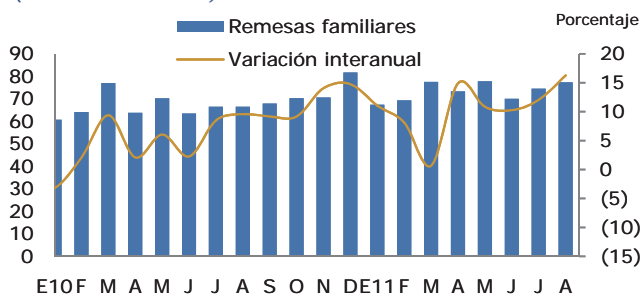
Durante el período enero-junio, la cooperación orientada al sector público, tanto en concepto de préstamos como donaciones, registró un monto de 199 millones de dólares (US\$151.9 millones en 2010). A nivel de préstamos, los principales aportes provinieron de los organismos multilaterales, especialmente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Banco Mundial (BM), y Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con 45.4, 16.7 y 12.8 millones de dólares, respectivamente. Por su parte, la ayuda no reembolsable sumó 108.9 millones de dólares a junio 2011 (US\$58.3 millones a junio 2010), la cual provino mayoritariamente de fuentes bilaterales, destacándose la donación de Canadá (US\$ 7.9 millones), España (US\$ 5.9 millones) y Suiza (US\$ 2.6 millones), entre otras fuentes.

Por otro lado, la cooperación oficial reembolsable canalizada al sector privado durante el primer semestre del año ascendió a 341.5 millones de dólares (US\$425.1 millones en 2010), de los cuales el 95.7 por ciento correspondieron a desembolsos de fuentes bilaterales. Adicionalmente, el sector privado recibió por parte de la banca comercial internacional, 160.3 millones de dólares en concepto de préstamos, de los cuales el 37 por ciento fue de largo plazo.

Gráfico II-10

Remesas Familiares

(millones de dólares)



Fuente: BCN.

Remesas e Inversión Extranjera Directa

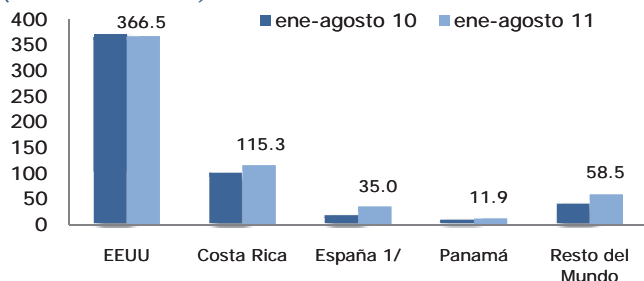
Las remesas familiares en el período enero-agosto fueron 587.2 millones de dólares, registrando un crecimiento interanual de 10.3 por ciento.

El aumento se explicó principalmente por mayores remesas recibidas de España (US\$17.6 millones), Costa Rica (US\$17.2 millones) y Panamá (US\$3.7 millones), así como del resto de países (US\$19.0 millones), a excepción de Estados Unidos, que disminuyó sus envíos en 2.6 millones de dólares en relación a igual período de 2010. El comportamiento de las envíos procedentes de Estado Unidos estuvo en línea con la tendencia de su mercado laboral, el cual continúa sin dar muestras de recuperación, con lo que la tasa de desempleo global permaneció en 9.1 por ciento, y la de desempleo hispano en 11.3 por ciento.

Gráfico II-11

Origen de las remesas familiares

(millones de dólares)



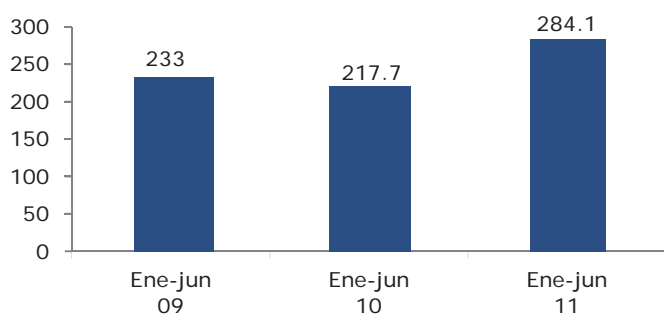
Fuente: Bancos comerciales y agencias de envíos.

Por otro lado, la remesa promedio experimentó un incremento al pasar de 188.7 dólares en enero – agosto de 2010 a 199.5 en el mismo período de 2011. En parte, este resultado ha sido consecuencia de un mayor crecimiento de la economía costarricense (de donde provino 20% de los envíos), el que ha generado mayor empleo en las actividades económicas con alta ocupación de fuerza laboral nicaragüense (construcción, hoteles y restaurantes). Adicionalmente, las remesas provenientes de España se duplicaron con respecto a 2010, pese a la lenta recuperación de la economía española.

Gráfico II-12

Inversión extranjera total

(millones de dólares)



Fuente: BCN, MIFIC, INTUR, CNZF y TELCOR.

Otra fuente importante de financiamiento de la economía nicaragüense fue los flujos de inversión extranjera directa, que en el primer semestre del año ascendieron a 284.1 millones de dólares (US\$217.7 millones en el mismo período de 2010). Los sectores que mostraron incrementos en relación a 2010 fueron el industrial (US\$52 millones), comunicaciones (US\$34 millones) y energía y minas (US\$7.1 millones).

Las perspectivas de la inversión extranjera para 2011 se mantiene en torno a los 740.8 millones de dólares. Las estimaciones consideran el desarrollo de importantes proyectos para la transformación de la matriz energética del país, tales como: Tumarín, Polarys, Blue Power y Eolo, entre otros. Asimismo, se contemplan mayores inversiones en el sector de comunicaciones e industrial.

Turismo

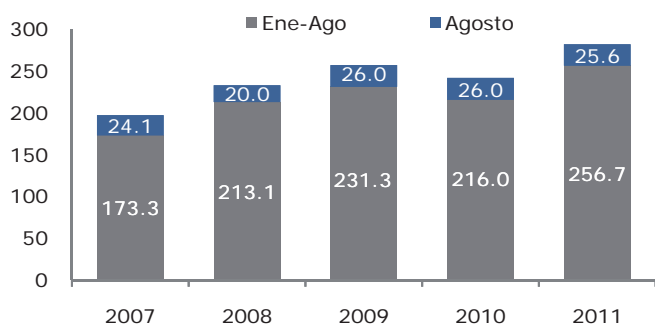
En el período (enero-agosto), el número de turistas que llegaron al país fue 752,293 personas (3.2% variación interanual), de los cuales 58 por ciento provino de la región centroamericana, seguido de Norteamérica (27.5%). Los ingresos generados a la economía sumaron 256.7 millones de dólares, 18.8 por ciento más que en igual período de 2010.

A nivel mundial, el comportamiento del turismo muestra aumentos en las llegadas de turistas, lo cual es consistente con la previsión inicial entre 4 y 5 por ciento difundida por la Organización Mundial de Turismo (OMT) a principios de 2011. Después de un semestre alentador en 2011 (440 millones de llegadas), el crecimiento del resto del año podría moderarse debido a los signos de debilitamiento del contexto internacional, según la OMT.

Gráfico II-13

Turismo: Divisas generadas

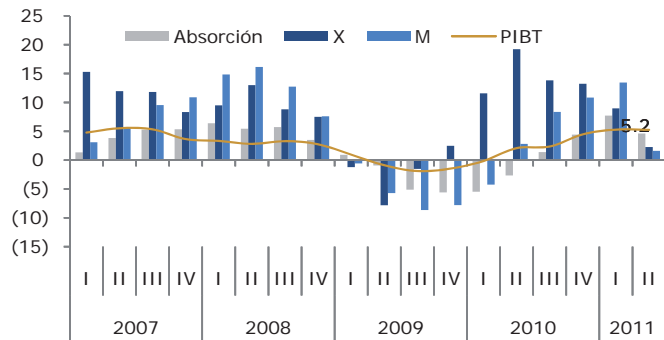
(millones de dólares)



Fuente: DGA.

Gráfico III-1

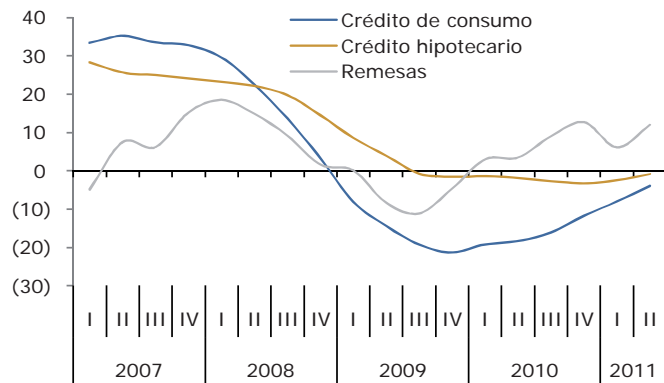
PIB: Aporte del componente de gasto
(variación promedio anual)



Fuente: BCN.

Gráfico III-2

Remesas, crédito de consumo e hipotecario
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN.

En el transcurso de 2011 la actividad económica ha mostrado tasas elevadas de crecimiento, con algunas señales de desaceleración en datos más recientes. Los sectores con mayor tasas de crecimiento interanuales son pecuario, industria y construcción.

Demanda

En el segundo trimestre de 2011 la actividad económica, medida a través del PIB, creció 5.2 por ciento en promedio anual, lo que representa un aumento de 3.1 puntos porcentuales en comparación con el segundo trimestre de 2010. Esta mejora en la actividad económica resulta de un aumento significativo del componente de absorción, específicamente una mejora de la tasa de variación promedio anual del consumo público y privado, así como de la formación bruta de capital fijo privado (FBKF).

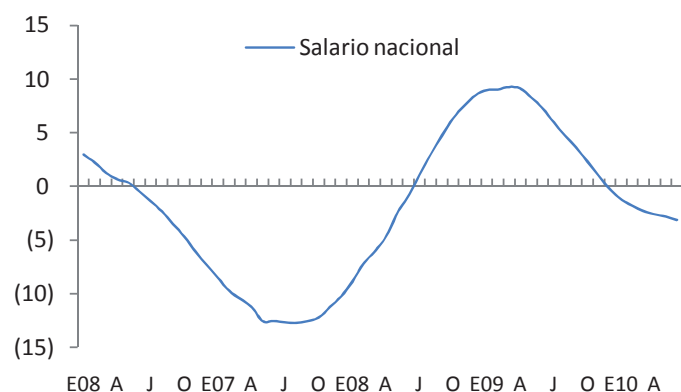
La tasa de variación promedio anual del consumo público, consumo privado y la formación bruta de capital fijo privado crecieron 3.6, 4.1 y 18.5 por ciento, respectivamente, en el segundo trimestre de 2011. Estas tasas de variación son superiores a las observadas en el mismo trimestre de 2010 (-1.8, 0.7 y -14.4%, respectivamente).

La mejora de estos componentes de gasto con respecto al mismo trimestre del año anterior se debe a un aumento del gasto del gobierno (especialmente programas sociales y subsidios), un mayor flujo de remesas y una menor contracción del crédito de consumo e hipotecario, en términos interanuales.

Sin embargo, en el segundo trimestre de 2011, la economía mostró una desaceleración leve con respecto al primer trimestre (5.3% promedio anual), lo cual podría explicarse por la desaceleración de la economía mundial.

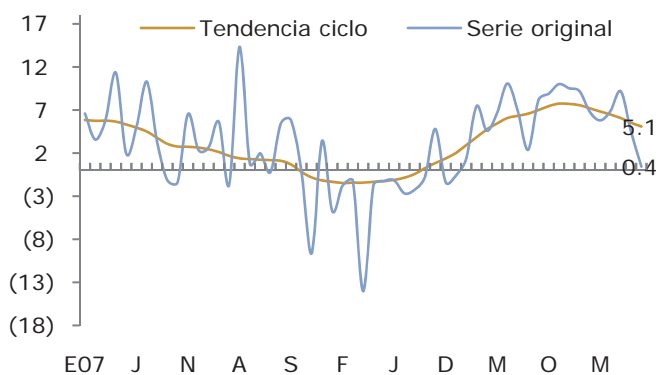
En efecto, la variación promedio anual de las exportaciones de bienes pasó de 11.2 por ciento en el primer trimestre de 2011 a 0.3 por ciento en el segundo trimestre de este año. Cabe mencionar que esta desaceleración se ha observado desde el segundo trimestre de 2010, es decir desde que la economía mundial registra signos de desaceleración. Entre los productos que registraron una disminución en la tasa promedio anual del valor de las exportaciones está el camarón, oro, ganado bovino y azúcar. En particular, la disminución de las exportaciones de camarón y de azúcar se debe a una menor producción en el cultivo de camarón y en la zafra azucarera, respectivamente.

Gráfico III-3

Salario real nacional
(variación promedio anual)

Fuente: MITRAB.

Gráfico III-4

IMAE global
(variación porcentual interanual)

Fuente: BCN.

Por otro lado, el consumo privado pasó de tener una variación promedio anual de 4.3 por ciento en el primer trimestre de 2011 a 4.1 por ciento en el segundo trimestre. Esta tendencia es consistente con una lenta recuperación de los determinantes del consumo. En el caso específico del salario real, éste ha mostrado signos de desaceleración en su tasa de variación promedio anual, -3.13 por ciento a julio 2011 (-2.3% en marzo 2011). Asimismo, el crédito de consumo registró una variación interanual de -3.8 por ciento (-8% en el primer trimestre de 2011 y -18.2% en el segundo trimestre de 2010) mientras que el hipotecario registró un -0.9 por ciento (-2.4% en el primer trimestre de 2011 y -1.9% en el segundo trimestre de 2010).

La desaceleración de las exportaciones y el consumo privado ha sido contrarrestada parcialmente por la formación bruta de capital fijo, la cual continuó creciendo con fuerza durante el segundo trimestre de 2011. En el segundo trimestre, todos los componentes que integran la FBKF (construcción, maquinaria y equipo y otros gastos de inversión) presentaron tasas de crecimiento significativas, sobre todo los indicadores parciales del sector construcción dan cuenta de un panorama favorable. El crecimiento de la FBKF privada fue resultado del dinamismo del área efectivamente construida, particularmente en edificaciones residenciales y comerciales.

De igual manera, el componente de inversión pública presenta niveles de ejecución satisfactorios. La ejecución del Programa de Inversión Pública para el primer semestre del año representó el 45%.

Congruente con la evolución del consumo y de la formación bruta de capital fijo, las importaciones de bienes no duraderos disminuyeron 20.3 por ciento en términos interanuales (55.6% en julio 2010), en cambio las importaciones de bienes duraderos crecieron- en términos interanuales- en 19 por ciento, impulsados principalmente por las importaciones de maquinaria y equipos de transporte (50.7% en julio 2010).

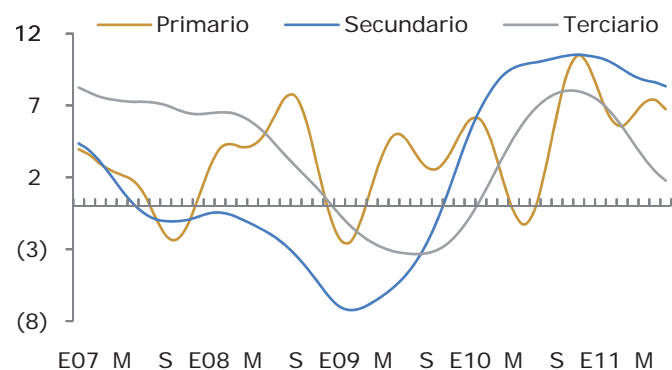
Se espera que una desaceleración más profunda en las economías avanzadas reduzca el ritmo de crecimiento la actividad económica nicaragüense, en particular por los canales del comercio exterior, el turismo y las remesas. No obstante, a pesar de la contracción en la economía de Estados Unidos, Nicaragua continuará registrando tasas de crecimiento positivas. En el recuadro que se presenta al final del capítulo se brinda evidencia empírica que sustenta las expectativas de crecimiento positivas para Nicaragua.

Oferta

La tendencia ciclo del IMAE presentó un crecimiento interanual de 5.2 por ciento en julio 2011 (7.6% en julio 2010), impulsada principalmente por el aporte de los sectores pecuario, industria, construcción y comercio.

Gráfico III-5

IMAE de actividades económicas
(variación porcentual interanual)



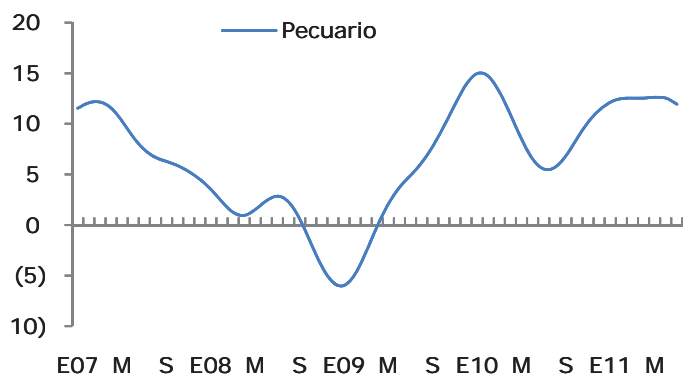
Nota : Tendencia-ciclo obtenida con Eviews.
Fuente: BCN.

Para la actividad primaria la tendencia ciclo registró un crecimiento interanual de 6.7 por ciento en julio 2011 (-0.2% en julio 2010), impulsada principalmente por la actividad pecuaria. Por otro lado, la actividad secundaria presentó una tasa de crecimiento interanual de 8.3 por ciento a julio 2011 (10% a julio 2010), aunque con signos de desaceleración desde finales de 2010. En cuanto, al sector terciario, aunque es uno de los que más aportó al IMAE, presentó una desaceleración durante los últimos meses del año.

En el ámbito de las actividades primarias, la tendencia ciclo del IMAE pecuario creció interanualmente 11.9 por ciento (5.5% en julio 2010). Este crecimiento está explicado por la alta demanda externa de la carne de res nacional, resultando en un incremento en el sacrificio de reses. La matanza acumulada al mes de julio alcanzó un volumen de 501.4 miles de cabezas, indicando un aumento de 20.8 por ciento respecto al mismo período de 2010.

Gráfico III-6

IMAE de pecuario
(variación porcentual interanual)



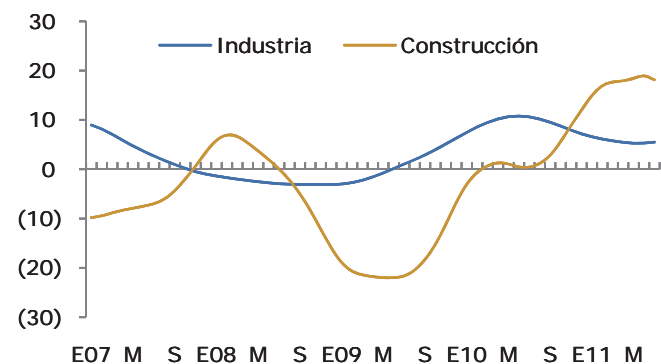
Nota : Tendencia-ciclo obtenida con Eviews.
Fuente: BCN.

Por otro lado, la actividad agrícola registró una tasa de crecimiento interanual de 3.5 por ciento (-5% en julio 2010). Este sector ha mejorado sus tasas de crecimiento interanual a lo largo del año, aunque con una leve tendencia a la desaceleración en el último mes. Como resultado de una mayor área sembrada en la época de primera y de un invierno favorable se espera que la cosecha y perspectivas de producción mejoren para lo que resta del año. Asimismo, la expectativa de la actividad económica se mantiene positiva en el corto plazo debido a los altos precios internacionales de los principales productos de exportación (café, carne, oro, camarón), que se mantienen por encima del promedio histórico, lo que favorecerá a la actividad agrícola y minera.

En el caso del sector pesquero se observa una tendencia hacia la baja, debido principalmente a la inferior producción de camarón en la cosecha de junio y julio por las granjas camaroneras. Esta disminución está explicada por un menor desarrollo de la biomasa, pero se espera que la producción se normalice lo que resta del año.

Gráfico III-7

IMAE de industria y construcción
(variación porcentual interanual)

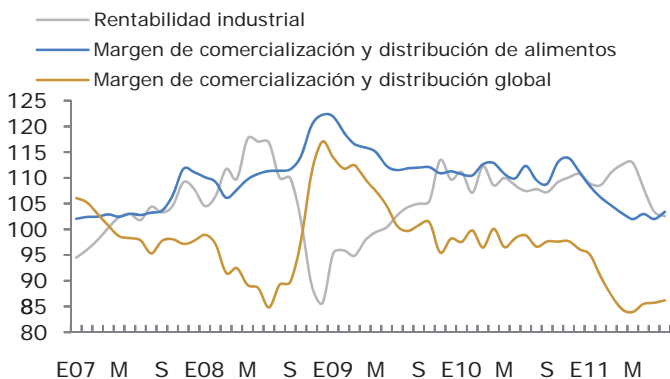


Nota : Tendencia-ciclo obtenida con Eviews.
Fuente: BCN.

Por otro lado, en el ámbito secundario, la actividad industrial tuvo un aporte significativo en el crecimiento del IMAE global de julio 2011. No obstante, se observa un descenso en el ritmo de crecimiento de esta actividad, lo que podría ser explicado por la desaceleración de la economía mundial. Adicionalmente, el indicador indirecto de rentabilidad del sector industrial, calculado como el cociente entre el índice de precios al productor industrial y el precio de insumos industriales, ha mostrado tendencia a la baja lo cual puede estar incidiendo en la desaceleración de la actividad industrial.

La tendencia ciclo del IMAE construcción a julio 2011 creció interanualmente 18.1 por ciento, manteniendo el ritmo de crecimiento que se ha observado desde junio 2010. El dinamismo del sector construcción es resultado de mejoras en la actividad constructora privada y la ejecución del Programa de Inversión

Gráfico III-8

Índice de rentabilidad industrial y margen de comercialización

Fuente: BCN.

Pública. Estos proyectos favorecieron la tendencia creciente del área efectivamente construida. Sin embargo, el dinamismo de este sector podría verse levemente afectado por la tendencia creciente del Índice de precios de materiales de construcción (IPMC), que presentó un crecimiento de 11.4 por ciento en términos interanuales a julio 2011.

En el ámbito terciario, el comercio muestra tasas de crecimiento positivas desde inicios de 2010, siendo el crecimiento interanual de julio 2011 de 3.9 por ciento en su tendencia ciclo. Finalmente, consistente con la desaceleración en la demanda interna y del volumen de importaciones, los márgenes de comercialización y distribución han disminuido desde finales de 2010, aunque en los últimos meses han mostrado signos de recuperación.

Para finales de 2011 se espera que la economía registre tasas elevadas de crecimiento pero a un ritmo más desacelerado, como resultado del entorno económico internacional. En particular, se espera una moderación del crecimiento de la actividad industrial asociada con la desaceleración del crecimiento económico en Estados Unidos. Mientras que un contexto con precios internacionales de las materias primas por encima del promedio histórico podría beneficiar la actividad agrícola.

Un análisis econométrico del impacto de crecimiento de Estados Unidos sobre el crecimiento de Nicaragua

En este documento se presenta un análisis sobre la relación entre el PIB de Nicaragua y el de Estados Unidos, en frecuencia trimestral, durante el período 1994:1-2011:2. Este tema es de mucho interés debido a la importancia de Estados Unidos en la estructura de comercio de Nicaragua, y a los vaivenes que ha sufrido la actividad económica estadounidense en los últimos años. De hecho, el FMI ajustó a la baja la proyección de crecimiento de Estados Unidos para 2011, desde 2.5 por ciento a 1.6 por ciento.

Para ello se generan predicciones fuera de muestra sobre la tasa de crecimiento interanual de Nicaragua frente a supuestos sobre la tasa de crecimiento interanual de Estados Unidos para el período 2011:3-2012:2. Para ello, se plantea un modelo simple para la tasa de crecimiento de Nicaragua en función de sus rezagos y de la tasa de crecimiento de Estados Unidos.

$$y_t = \sum_{i=1}^4 \beta_i y_{t-i} + \alpha y_t^* + \epsilon_t \quad (1)$$

Donde,

- y_t : Tasa de crecimiento interanual de Nicaragua.
- y_t^* : Tasa de crecimiento interanual de Estados Unidos.
- y_{t-i} : Tasa de crecimiento interanual de Nicaragua rezagada i períodos.
- ϵ_t : Término error o perturbación.

Las predicciones de la tasa de crecimiento de Nicaragua se realizaron para diversos escenarios, los cuales difieren en los supuestos realizados sobre la tasa de crecimiento de Estados Unidos. Para determinar las predicciones de la tasa de crecimiento de Estados Unidos se utilizó el método semiparamétrico propuesto por Hansen (2006)². Este método aplica un enfoque directo de predicción utilizando una función de distribución condicional para k pasos adelante. Por tanto, se especifica una función de predicción paramétrica que reduce la serie de tiempo a un error cuya distribución es desconocida y no-paramétrica.

De esta manera, para predecir la tasa de crecimiento interanual de Estados Unidos se toma un modelo lineal simple con rezagos determinados por aquel que minimiza el criterio Akaike para diversos horizontes de predicción y tamaños de muestra. Posteriormente, se realizan pronósticos fuera de muestra con una ventana rolling y se construyen los deciles de la distribución del pronóstico de la tasa de crecimiento de Estados Unidos tomando en cuenta la incertidumbre asociada a la estimación de parámetros.

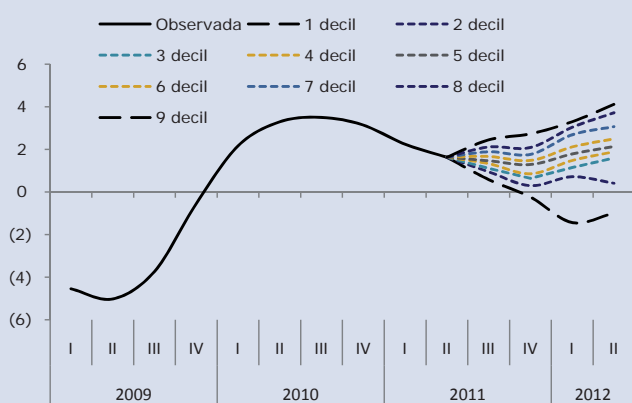
En lo que sigue se reportan las predicciones para la tasa de crecimiento interanual de Estados Unidos y de Nicaragua. Además de las predicciones puntuales (el 5^o decil es la mediana del valor futuro de la predicción de la tasa de crecimiento), se reportan intervalos de predicción de 80 por ciento y 40 por ciento para los posibles rangos futuros.

Las predicciones obtenidas para Estados Unidos se resumen en el gráfico 1 y la tabla 1. Estos resultados posteriormente son utilizados para simular las predicciones de la tasa de crecimiento interanual de Nicaragua para el período 2011:3-2012:2 utilizando el modelo (1). El intervalo de predicción del 80 por ciento está diseñado para contener la tasa de crecimiento futura para Estados Unidos con una probabilidad del 80 por ciento. Es decir, que para el cuarto trimestre del año 2011, la tasa de crecimiento de Estados Unidos podría oscilar entre -0.24 y 2.74 por ciento. Por tanto, hay una probabilidad del 10 por ciento que el valor futuro de la tasa de crecimiento sea menor al del intervalo de predicción y un 10 por ciento de probabilidad que el valor futuro sea superior al intervalo de predicción.

Por otra parte, el intervalo de predicción del 40 por ciento está diseñado para contener la tasa de crecimiento interanual de Estados Unidos con un 40 por ciento de probabilidad. Las estimaciones indican que el 40 por ciento de las veces la tasa de crecimiento interanual de Estados Unidos para el cuarto trimestre del 2011 oscilará entre 0.64 y 1.77 por ciento.

² Hansen, B. (2006). "Interval forecast and parameter uncertainty". *Journal of econometrics* 135, pp. 377-398.

Predicción de la tasa de crecimiento interanual de EUA
(porcentaje)



Fuente: BCN.

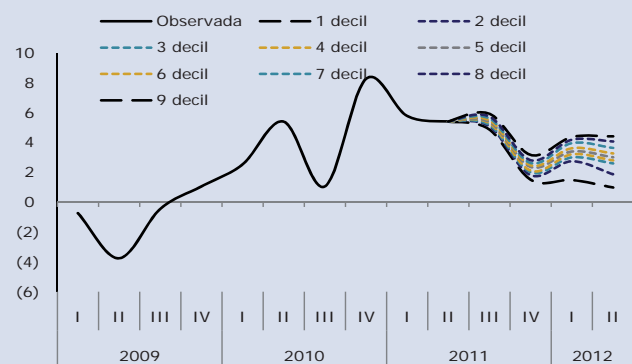
Intervalos de predicción de la tasa de crecimiento interanual de EUA
(porcentaje)

Período	Intervalo 80%		Intervalo 40%	
III-11	0.58	2.45	1.11	1.89
IV-11	(0.24)	2.74	0.64	1.77
I-12	(1.44)	3.30	1.15	2.69
II-12	(1.00)	4.12	1.60	3.07

Fuente: BCN.

Con base en las predicciones de la tasa de crecimiento interanual de Estados Unidos para el período 2011:3-2012:2 se obtuvieron simulaciones para la tasa de crecimiento interanual de Nicaragua utilizando el modelo (1). Los resultados obtenidos se presentan en el gráfico 2 y en la tabla 2. El intervalo de predicción del 80 por ciento está diseñado para contener la tasa de crecimiento futura para Nicaragua con una probabilidad del 80 por ciento. Para el cuarto trimestre del año 2011, la tasa de crecimiento interanual de Nicaragua oscilará entre 1.51 y 3.17 por ciento. Por tanto, hay una probabilidad del 10 por ciento que el valor futuro de la tasa de crecimiento interanual sea menor al del intervalo de predicción y un 10 por ciento de probabilidad que el valor futuro sea superior al intervalo de predicción. Mientras que el intervalo de predicción del 40 por ciento indica que el 40 por ciento de las veces la tasa de crecimiento interanual de Nicaragua para el cuarto trimestre del 2011 oscilará entre 2 y 2.63 por ciento.

Predicción de la tasa de crecimiento interanual de Nicaragua
(porcentaje)



Fuente: BCN.

Intervalos de predicción de la tasa de crecimiento interanual de Nicaragua
(porcentaje)

Período	Intervalo 80%		Intervalo 40%	
III-11	4.87	5.92	5.17	5.61
IV-11	1.51	3.17	2.00	2.63
I-12	1.49	4.37	3.00	3.96
II-12	0.98	4.41	2.59	3.64

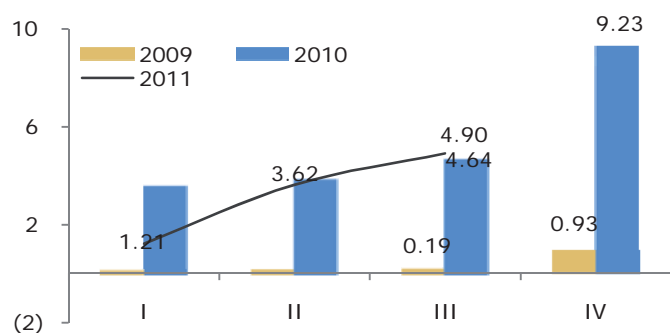
Fuente: BCN.

Tomando en consideración el desempeño reciente de la actividad económica de Nicaragua y los resultados del análisis econométrico realizado, se puede inferir que el crecimiento interanual del PIB de Nicaragua se mantendría positivo, incluso en un escenario contractivo de la actividad económica de Estados Unidos.

Gráfico IV-1

Inflación nacional

(variación acumulada, porcentaje)



Fuente: BCN.

Inflación

La inflación acumulada a septiembre fue 4.90 por ciento (4.64% en el mismo mes del año anterior). En tanto, la inflación interanual registró 9.50 por ciento, 4.07 puntos porcentuales por arriba de la observada a septiembre 2010.

Con respecto a la contribución marginal por divisiones destacan: alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, alojamiento, agua, electricidad y otros combustibles, restaurantes y hoteles, con una contribución conjunta a la inflación nacional acumulada de 3.50 puntos porcentuales. En contraste, se observó una disminución en recreación y cultura, con una contracción en el aporte de -0.38 puntos porcentuales.

IPC nacional por divisiones

Alimentos y bebidas no alcohólicas reflejó una variación acumulada de 4.66 por ciento, siendo la de mayor contribución a la inflación acumulada con 1.62 puntos porcentuales. Entre los principales incrementos de esta división sobresalen: pollo por pieza, tortilla de maíz, carne de res y chiltoma. No obstante, se observaron bajas en los precios del frijol, papas y repollo.

Transporte registró un incremento de 10.52 por ciento, explicado por el alza en los combustibles (gasolina, diesel). Esta división contribuyó en 0.85 puntos porcentuales a la inflación acumulada.

Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles aumentó 6.22 por ciento, contribuyendo en 0.57 puntos porcentuales. En esta división se registró un incremento en precios del gas butano y el ajuste en la tarifa de energía eléctrica.

Restaurantes y hoteles registró una variación de 4.72 por ciento y un aporte de 0.47 puntos porcentuales a la inflación, destacándose el aumento en el precio del servicio de almuerzo.

Recreación y cultura disminuyó 8.12 por ciento, como resultado de una disminución en el precio de los equipos audiovisuales. Esta división contribuyó con -0.38 puntos porcentuales a la inflación acumulada.

Tabla IV-1

Inflación acumulada y contribución marginal al IPC por división, septiembre
(porcentaje y puntos porcentuales)

Divisiones	Variación			Contribución marginal		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
IPC general	0.19	4.64	4.90	0.19	4.64	4.90
Alimentos y bebidas no alcohólicas	(8.16)	6.15	4.66	(2.984)	2.054	1.619
Transporte	11.82	4.11	10.52	0.824	0.332	0.846
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	2.80	5.28	6.22	0.247	0.488	0.569
Restaurantes y hoteles	2.86	3.91	4.72	0.284	0.400	0.470
Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar	3.98	3.82	5.74	0.293	0.291	0.423
Prendas de vestir y calzado	3.63	2.66	8.05	0.186	0.141	0.411
Bienes y servicios diversos	3.33	3.65	4.67	0.246	0.277	0.342
Salud	5.20	4.12	6.25	0.241	0.201	0.297
Educación	11.28	7.30	5.08	0.521	0.374	0.257
Bebidas alcohólicas y tabaco	1.53	8.55	2.23	0.014	0.078	0.021
Comunicaciones	4.64	3.15	0.62	0.136	0.096	0.018
Recreación y cultura	3.98	(1.98)	(8.12)	0.178	(0.091)	(0.378)

Fuente: BCN.

Gráfico IV-2

Inflación nacional

(variación acumulada, porcentaje)



Fuente: BCN.

Inflación de bienes administrados y de mercado

El IPC de los artículos administrados agrupa los bienes y servicios de la canasta IPC con precios regulados por instituciones del Estado (8% de ponderación en la canasta). Por su parte, los bienes y servicios de mercado (92% de ponderación en la canasta) son aquellos cuyos precios se determinan de acuerdo a las condiciones de oferta y demanda.

La inflación interanual de los bienes de mercado registró 9.53 por ciento en septiembre (5.25% en igual mes de 2010) y la de los bienes administrados fue de 9.09 por ciento (9.25% en septiembre de 2010).

Inflación subyacente

El IPC subyacente refleja las presiones inflacionarias asociadas a factores de demanda en la economía. Este indicador pasó, en términos interanuales, de 3.95 por ciento en septiembre 2010 a 8.35 por ciento en septiembre 2011. En tanto, el IPC no subyacente registró una variación interanual de 11.44 por ciento en septiembre (8.35% en septiembre 2010).

En términos de contribución marginal, el indicador subyacente aportó 4.06 puntos porcentuales a la inflación acumulada. Por su parte, el grupo de artículos no subyacente contribuyó con 0.84 puntos porcentuales. Dentro del IPC subyacente, el componente de bienes contribuyó con 2.97 puntos porcentuales a la inflación subyacente acumulada.

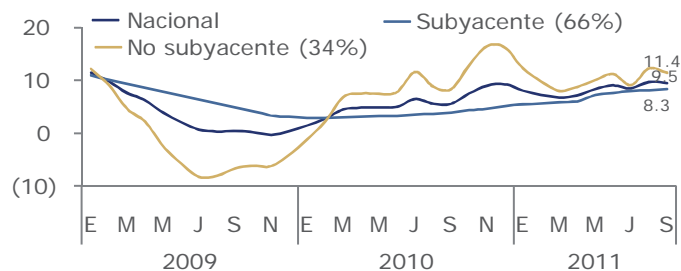
Determinantes de inflación

Para explicar la inflación acumulada a septiembre 2011 se realizó un ejercicio de descomposición de inflación, tomando en cuenta los siguientes determinantes: precios internacionales de alimentos y petróleo (WTI), deslizamiento y presiones de demanda.

Gráfico IV-3

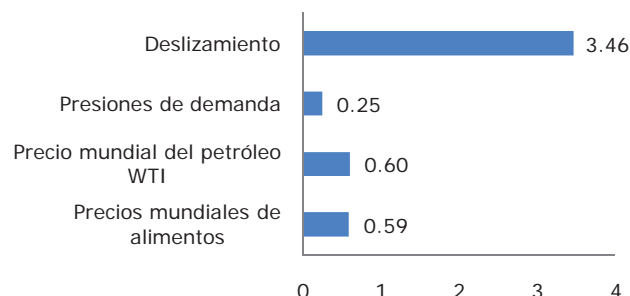
IPC nacional, subyacente y no subyacente

(variación interanual, porcentaje)



Fuente: BCN.

Gráfico IV-4

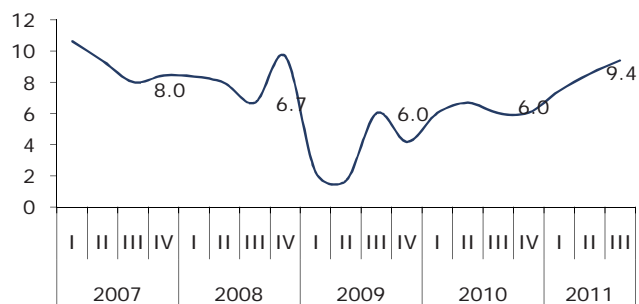
Contribución marginal a la inflación*(acumulado a septiembre 2011)*

Fuente: BCN.

Los resultados sugieren que el deslizamiento es el componente que más aportó a la inflación acumulada con 3.46 por ciento. En segundo lugar, sobresale el aporte de los precios mundiales de petróleo y alimentos, con 0.60 y 0.59 por ciento, respectivamente. Finalmente, el aporte proveniente de las presiones totales de demanda fue 0.25 por ciento. Esto indica que el impacto en la inflación provino principalmente de deslizamiento y precios externos. Cabe destacar que la política de subsidios a la tarifa del servicio de energía eléctrica y al combustible implementada por el Gobierno ha contribuido a contener el impacto de las variaciones en el precio internacional del petróleo sobre la inflación.

Con relación a las perspectivas de inflación para 2011, las proyecciones del BCN indican que al final del año la inflación acumulada se situaría alrededor de 8 por ciento. Dicha proyección se basa principalmente en las expectativas de un buen invierno, lo que influye en la producción de alimentos a nivel nacional y en el supuesto de que el precio internacional del petróleo WTI se establezca en US\$100 en promedio durante el segundo semestre del año.

Gráfico IV-5

Afiliados al INSS*(variación porcentual interanual)*

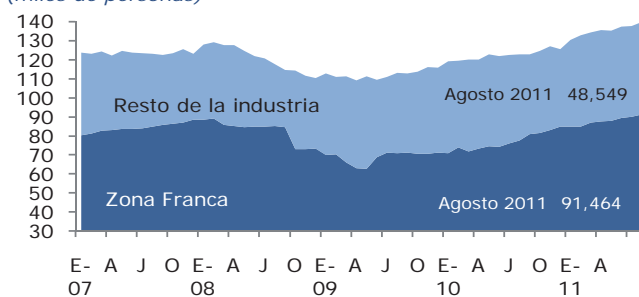
Fuente: INSS.

Empleo y salario INSS

Al cierre del tercer trimestre de 2011, el empleo formal de la economía mostró tasas positivas en su variación interanual. El número de afiliados promedio aumentó 9.4 por ciento (6% en el tercer trimestre de 2010). Según cifras suministradas por el INSS al mes de septiembre la afiliación alcanzó la suma de 583,896 personas.

Este comportamiento, estuvo en correspondencia con el proceso de recuperación de la actividad económica, que ha venido demandando mayor generación de empleo. Los sectores que mostraron mayor crecimiento fueron minas, construcción, electricidad, gas y agua e industria manufacturera. Por su parte, los sectores de menor crecimiento fueron agropecuario, financiero y servicios comunales, sociales y personales.

Gráfico IV-6

Afiliados al INSS en la industria manufacturera*(miles de personas)*

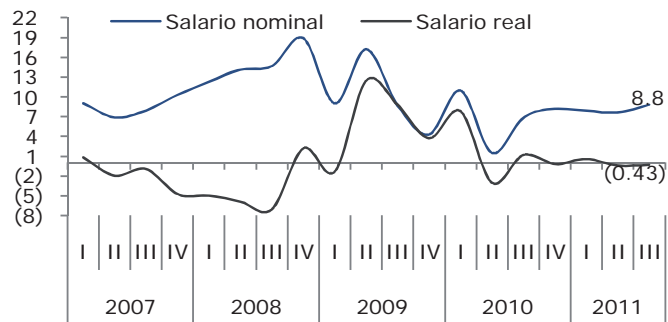
Fuente: INSS y CNZF.

Es importante resaltar el dinamismo de la actividad industrial, el cual está asociado a la recuperación acelerada de las empresas bajo el régimen de Zona Franca. Al mes de agosto de 2011 el nivel de ocupación en esta actividad alcanzó 91,464 trabajadores (77,588 en agosto de 2010). Se espera que la actividad industrial continúe con la misma tendencia lo que resta del año.

Por su parte, el salario nominal promedio percibido por los afiliados al INSS al tercer trimestre del año en curso, reflejó un crecimiento interanual de 8.8 por ciento, mostrando un incremento de 2 puntos porcentuales con relación al mismo período de 2010. Sin embargo, este aumento no favoreció el salario real de los afiliados, el cual mostró una caída de 0.4 por ciento.

Gráfico IV-7

Salario de afiliados al INSS
(variación porcentual interanual)

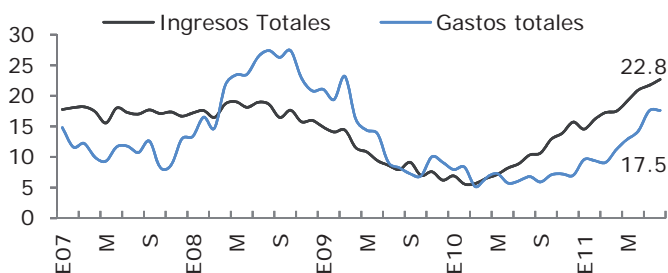


Fuente: INSS.

Adicionalmente, en agosto 2011 la Comisión Nacional de Salario Mínimo, ratificó el acuerdo tripartito de ajuste al salario mínimo firmado en febrero de este año, donde se establece un ajuste al salario mínimo de 6 por ciento para el segundo semestre del año, aplicado para todas las actividades económicas, con excepción de los trabajadores de Zona Franca.

Gráfico V-1

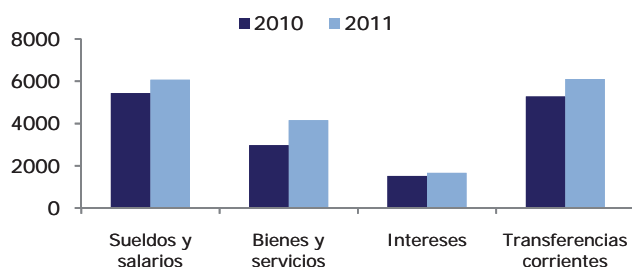
Sector Público No financiero: Ingresos y gastos totales
(variación promedio anual)



Fuente: MHCP, ALMA, INSS y Empresas públicas.

Gráfico V-2

Gobierno Central: Gastos Corrientes a agosto
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP.

Resultados fiscales

El dinamismo de la actividad económica nacional se siguió reflejando en los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF). A agosto 2011 los ingresos totales se ubicaron en 31,647.4 millones de córdobas (C\$25,678.4 millones en 2010), registrando un crecimiento acumulado interanual de 23.2 por ciento.

Por su parte, las recaudaciones del Gobierno Central fueron de 22,910.1 millones de córdobas, donde los ingresos tributarios representaron 92.3 por ciento (crecimiento acumulado interanual de 26.3%). El Impuesto a la Renta fue el que más aportó a las recaudaciones (33%), el cual mostró un crecimiento acumulado interanual (a agosto 2011) de 32.4 por ciento. Asimismo, el IVA contribuyó con 37.4 por ciento de los ingresos tributarios (22.9% el IVA a las importaciones y 14.5% el IVA doméstico) y creció 28.3 por ciento (el IVA a las importaciones creció 34.5%). El impulso que muestran las importaciones en lo que va del año está favoreciendo de manera importante a las recaudaciones.

En tanto, los gastos del SPNF ascendieron a 31,955.8 millones de córdobas, equivalente a una tasa de crecimiento acumulada interanual de 22.5 por ciento. Dentro de la clasificación de los gastos, los gastos de capital son los que revelan el mayor dinamismo (40.3%), mientras que los gastos corrientes reflejan una menor tasa de crecimiento acumulada interanual con 18 por ciento.

En el caso particular de los gastos corrientes del Gobierno Central, éstos ascendieron a 18,005 millones de córdobas a lo largo del período enero – agosto, 18.3 por ciento más que en igual período de 2010. El componente de sueldos y salarios mostró una de las menores tasas de crecimiento interanual (11.7%), mientras que bienes y servicios el mayor incremento (39.8%), situación que se espera revertir cuando se devenguen algunos anticipos otorgados para cubrir estos rubros.

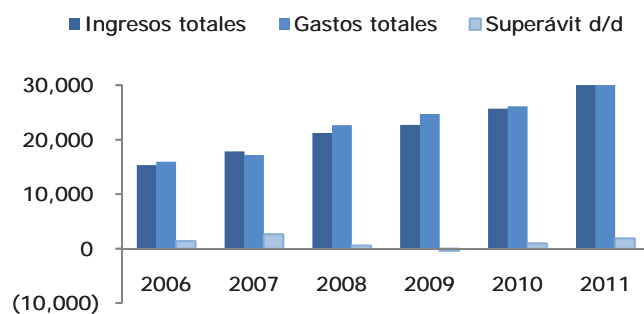
El resultado acumulado a agosto 2011 del SPNF registró un superávit de efectivo después de donaciones de 1,864 millones de córdobas (C\$ 948.6 en el mismo período de 2010). Lo anterior es producto de mayores ingresos, gastos moderados (especialmente en los gastos corrientes) y entrada de recursos externos (donaciones).

La mayoría de donaciones que ingresaron a Nicaragua están atadas a proyectos de infraestructura, lo cual es consistente con el dinamismo del gasto de capital del SPNF. La entrada de recursos

Gráfico V-3

Sector Público No Financiero: Balance a agosto

(millones de córdobas)

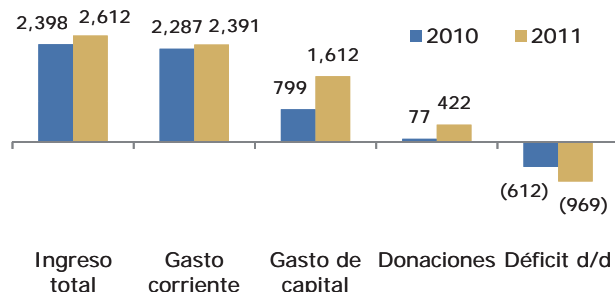


Fuente: MHCP, ALMA, INSS y Empresas públicas.

Gráfico V-4

Empresas públicas: Balance a agosto

(millones de córdobas)



Fuente: ENATREL, ENEL, ENACAL, EPN y TELCOR.

externos fue de 2,172 millones de córdobas (registrando una tasa interanual de 59.5%).

Consistente con el mayor gasto de capital, las empresas públicas (ENACAL, ENATREL, ENEL, EPN y TELCOR) reportan una ejecución de 1,612 millones de córdobas que duplica el nivel observado en igual período de 2010 (C\$799 millones). Entre las empresas que más destacan, se encuentran: i) ENEL con un gasto de capital de 818.1 millones de córdobas, donde los principales proyectos son la Central Hidroeléctrica Larreynaga, Modernización de las plantas Centroamérica y Santa Bárbara, entre otros; y ii) ENATREL con una ejecución de 407.2 millones de córdobas. Lo anterior es consecuencia del esfuerzo que impulsa el gobierno de mejorar y transformar la matriz energética nacional.

Programa de Inversión Pública

Con relación al Programa de Inversión Pública (PIP), a septiembre se ha ejecutando un 64.3 por ciento del total programado para 2011 (55.8% para igual período de 2010). Este desempeño está explicado fundamentalmente por el Gobierno Central, quien ejecutó el 68.2 por ciento de lo programado.

Tabla V-1

Programa de Inversión Pública: Ejecutado a septiembre

(millones de córdobas y porcentajes)

Instituciones	PIP		Ejecutado a		Ejecución	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011
Total	8529.1	9941.2	4762.9	6395.3	55.8	64.3
Gov. Central	6006.5	7565.4	3940.3	5162.0	65.6	68.2
Sub-total inst.	4254.2	5311.9	2453.6	3140.1	57.7	59.1
MIGOB	65.4	87.3	31.2	73.7	47.7	84.5
MINED	365.5	205.2	225.8	58.3	61.8	28.4
MTI	2214.0	2536.0	1516.5	1963.0	68.5	77.4
MINSA	309.7	235.2	141.5	96.3	45.7	40.9
MEM	231.1	517.7	142.7	271.1	61.7	52.4
INTUR	107.8	147.9	7.4	46.4	6.9	31.4
FISE	354.4	217.4	137.2	122.4	38.7	56.3
INVUR	85.1	89.0	47.1	15.5	55.3	17.4
Otras inst.	521.2	1276.2	204.2	493.4	39.2	38.7
Alcaldías	1752.3	2253.4	1486.7	2022.0	84.8	89.7
Emp. públicas	2522.6	2375.8	822.6	1233.2	32.6	51.9
ENACAL	1062.7	789.1	527.5	285.3	49.6	36.2
ENATREL	469.9	702.0	226.4	307.0	48.2	43.7
ENEL	910.2	810.0	61.9	595.1	6.8	73.5
TELCOR	79.8	74.8	6.8	45.8	8.5	61.2

Fuente: SNIP.

Destacan en la ejecución del PIP el MTI con un 77.4 por ciento del total, las transferencias a los municipios con 89.7 por ciento y dentro de las empresas públicas, ENEL con 73.5 por ciento. Si bien se observa una mayor ejecución con respecto a 2010, se han dado algunos problemas en licitaciones, incumplimientos por parte de contratistas y atrasos en desembolsos externos.

Perspectivas 2011 y 2012

Se estima que el balance fiscal del Sector Público No Financiero sea menos deficitario en 2011 con respecto a lo proyectado a inicios de año. En este sentido, se proyecta un déficit de 0.7 por ciento del PIB (déficit de 0.5% en 2010), como consecuencia de una mayor recaudación tributaria, maduración de la reforma a la Ley de Equidad Fiscal y la ejecución prudente del gasto público.

Respecto al año 2012, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional el Presupuesto General de la República 2012 (PGR) que muestra un déficit después de donaciones del Gobierno Central de 0.4 por ciento del PIB. El PGR 2012 proyecta ingresos de 37,611 millones de córdobas, consistente con una tasa de crecimiento de 12.4 por ciento con respecto a lo proyectado en 2011, y equivalente a una carga tributaria de 21.5 por ciento del PIB (0.4 puntos porcentuales superior a 2011). Por su parte, para el gasto público se ha presupuestado un monto de 42,257 millones de córdobas, 14.5 por ciento superior con respecto a lo proyectado en 2011 (24.1% del PIB). La prioridad del gasto será asegurar recursos que permitan disminuir los niveles de pobreza por medio de una mayor inversión en infraestructura productiva y desarrollo de capital humano.

La instrumentación de la política monetaria del BCN en los tres primeros trimestres del año se desarrolló en un contexto doméstico caracterizado por una sostenida recuperación de la economía nicaragüense y condiciones de liquidez del mercado monetario todavía por encima de lo esperado.

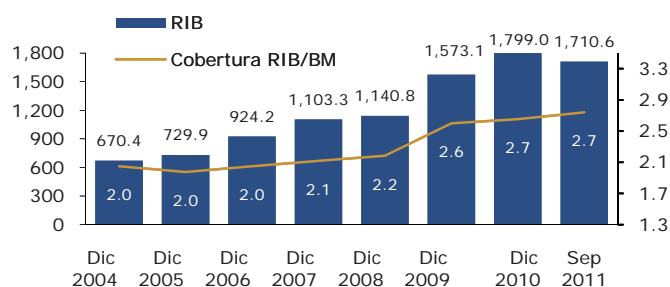
A nivel externo, las variables de decisión de política monetaria continuaron afectadas por las condiciones de incertidumbre que prevalecieron, sobre todo asociadas a la ralentización de la economía de Estados Unidos y al aumento de los riesgos de impago de la deuda soberana de la zona euro. La situación anterior derivó en un ambiente de bajas tasas de interés internacionales (principalmente a nivel interbancario) condicionando bajos rendimientos de las reservas internacionales. A pesar de lo anterior, los todavía elevados precios de materias primas, alimentos e hidrocarburos, continuaron representando al mes de septiembre los principales impulsos inflacionarios.

En este contexto y en cumplimiento de su objetivo fundamental, el BCN orientó el manejo de su política monetaria a mantener un nivel de reservas internacionales que garantizara una cobertura adecuada de la base monetaria³, suavizar la senda de acumulación de reservas y a garantizar condiciones de liquidez ordenadas en el mercado monetario. Para tal fin, el principal instrumento continuó siendo las Operaciones de Mercado Abierto (OMA), complementado por la política de encaje legal.

Al mes de septiembre, los niveles de reservas internacionales brutas alcanzaron los 1,711 millones de dólares, equivalentes a una cobertura de la base monetaria de 2.7 veces. En este resultado incidió directamente la dinámica mostrada tanto por la liquidez del sistema financiero como por los ingresos tributarios del gobierno, ambos elementos asociados en gran medida a la recuperación de la actividad económica.

Al tercer trimestre, el BCN registró una desacumulación de reservas internacionales netas ajustadas (RINA) de 7.5 millones de dólares⁴ (C\$169.6 millones), debido principalmente a la venta neta de divisas al sistema financiero (US\$89.8 millones) y al pago por servicio de deuda externa (US\$71.8 millones), lo cual fue parcialmente contrarrestado por la entrada de recursos externos (US\$153.1 millones) al sector público no financiero.

Gráfico VI-1
Saldos de reservas brutas y cobertura
(millones de dólares y No. de veces)



Fuente: BCN.

³ Al menos 2.2 veces la base monetaria.

⁴ No incluye FOGADE

Tabla VI-1

Balance Monetario del BCN
(flujo en millones de dólares)

Activos netos	(17.2)	Pasivos Monetarios	(17.2)
I. Variación RINA	(7.5)	I. Demanda por Base Monetaria	(17.2)
II. Fuentes de recursos externos	82.3	Numerario	(40.4)
Intereses recibidos	5.1	Caja	21.4
Préstamos	99.4	Encaje en m.n.	1.8
Donaciones	53.6		
Pagos de deuda externa	(71.8)		
Uso del SPNF en M.E	(16.5)		
Otros	12.4		
III. Oferta interna de liquidez	72.6		
Gobierno Central	(5.0)		
Depósitos 1/	9.2		
esfuerzo fiscal	(109.9)		
Otros movimientos	119.1		
Inversiones	120.9		
Depositos a Plazo	(129.2)		
Bonos bancarios	(1.2)		
Bonos del tesoro	(4.8)		
Política Monetaria 1/	77.6		
Títulos subasta del BCN	36.4		
Resultado Cuasifiscal	29.1		
Otros	12.1		

1/ : Excluye fuentes externas.

Fuente : BCN.

En relación al mercado monetario, la demanda de base monetaria se redujo en 17.2 millones de dólares, asociado principalmente a la contracción estacional del numerario (US\$40.4 millones). Por su parte, la caja y el encaje en moneda nacional se expandieron a lo largo del año en 21.4 y 1.8 millones de dólares, respectivamente.

La oferta interna de liquidez reflejó una expansión en 72.6 millones de dólares. Este comportamiento fue liderado por una expansión de la política monetaria, la cual inyectó recursos por 77.6 millones de dólares, relacionados principalmente con redención neta de valores y las pérdidas cuasi-fiscales.

Por su parte, el Gobierno Central al mes de septiembre contrajo la liquidez del mercado monetario en cerca de 5.0 millones de dólares. Este resultado neto refleja tanto el drenaje de la base monetaria producto de la dinámica de los ingresos tributarios como la inyección de recursos a la economía a través de la cordobización de los recursos en moneda extranjera destinados a proyectos.

El desequilibrio entre oferta y demanda monetaria derivó en una venta de divisa al sistema financiero de 89.8 millones de dólares por parte del BCN, lo anterior con el objetivo restaurar el equilibrio monetario.

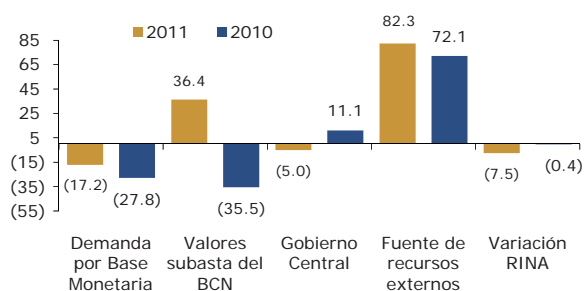
Al comparar los flujos acumulados a septiembre, por componente del balance, se observan algunas diferencias en relación al mismo periodo del año anterior:

i) **Demanda por base monetaria:** Se presentó una menor reducción en la demanda de base monetaria (US\$ 10.6 millones

Gráfico VI-2

Componentes del Balance Monetario

(Flujos en millones de dólares acumulados a septiembre de cada año)



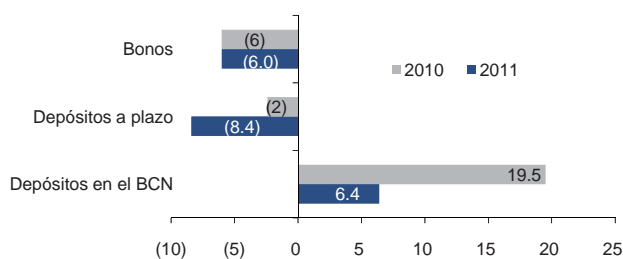
Nota : Disminuciones son contracciones monetarias.

Fuente : BCN.

Gráfico VI-3

Instrumentos del Gobierno Central

(flujos monetarios, millones de dólares)

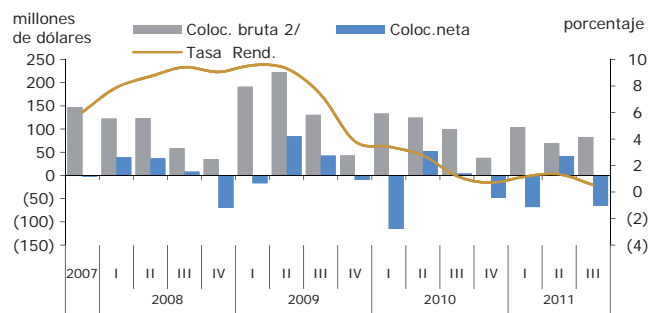


Fuente: BCN.

Gráfico VI-4

Subastas competitivas de letras BCN ^{1/}

(millones de dólares)



1/ : Al mes de septiembre 2011.

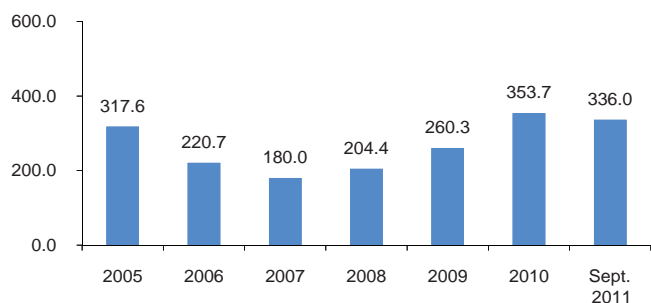
2/ : Colocación bruta a valor precio.

Fuente : BCN.

Gráfico VI-5

Deuda interna del BCN con privados

(saldo, millones de dólares)



Nota : Incluye únicamente el principal de los bonos bancarios

Fuente: BCN.

menos que en 2010), debido a una mayor incremento de la caja y encaje en moneda nacional.

ii) **Valores subastados por el BCN:** Hasta el tercer trimestre, la autoridad monetaria reflejó redenciones netas por 36.4 millones de dólares, comportamiento contrario a lo reflejado en el mismo período 2010 que fue de 35.5 millones de dólares de colocaciones netas. Este resultado refleja la decisión de neutralizar la mayor contracción monetaria realizada por el Gobierno Central, a través de una menor colocación neta de títulos.

iii) **Gobierno Central:** A septiembre 2011 el comportamiento del Gobierno Central fue contrario a lo observado en el mismo período del año pasado. De esta forma, el impacto monetario de las operaciones del GC fue de una contracción de 5.0 millones de dólares, entre los que se destacan mayores inversiones en depósitos a plazos y menores usos de recursos en forma de depósitos.

Instrumentos monetarios**Operaciones de mercado abierto**

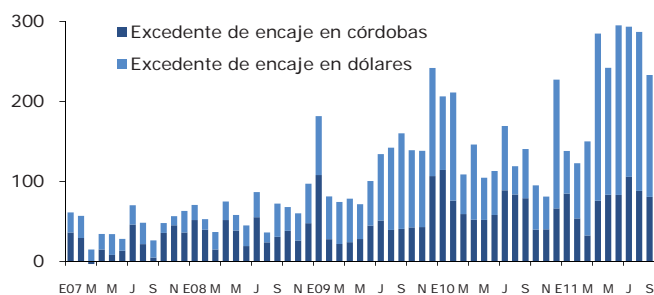
Al mes de septiembre de 2011, la autoridad monetaria realizó colocaciones brutas de Letras por el equivalente a 256.4 millones de dólares (valor precio), y redimió 299.8 millones dólares en valor precio y 5.4 millones de dólares en intereses, resultando en una redención neta de 47.2 millones de dólares.

La compensación entre la política monetaria y la política fiscal ha facilitado al BCN continuar con una política de desendeudamiento, fortaleciendo la posición financiera del Banco y con ello la capacidad de defender el régimen cambiario. Para 2011, se prevé redenciones netas de 51 millones de dólares.

Producto de las condiciones de liquidez que prevalecieron en el mercado monetario, las tasas de rendimiento de las Letras se mantuvieron relativamente bajas en lo que va del año. En el primer trimestre la tasa ponderada cerró en 1.17 por ciento (3.43% en el primer trimestre de 2010), en el segundo trimestre 1.34 por ciento (2.77% en el segundo trimestre 2010) y el tercer trimestre cerró con una tasa de 0.54 por ciento (1.21% en el tercer trimestre 2010).

El BCN continuó ofreciendo un amplio espectro de plazos de Letras (3, 6, y 12 meses plazo) durante el año 2011. A pesar de una reducción de los plazos promedios de colocación en julio, éstos han vuelto a incrementar a partir de agosto, con plazo promedios superiores a los 100 días. La reducción en los plazos obedece

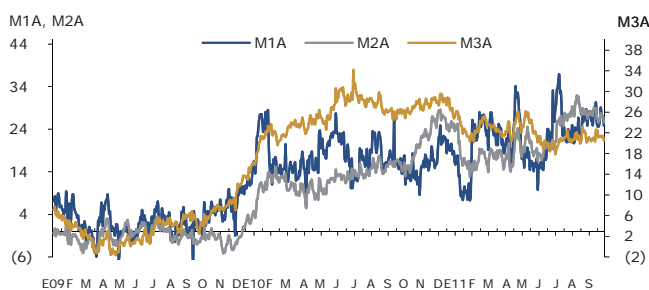
Gráfico VI-7
Excedente de encaje por moneda
(millones de dólares)



Nota : Datos al 30 de septiembre 2011.

Fuente : BCN.

Gráfico VI-8
Crecimiento interanual de los agregados monetarios
(porcentaje)



Fuente: BCN.

principalmente a que las operaciones se han concentrado en el objetivo de manejo de liquidez.

Encaje legal

Las tasas efectivas de encaje, tanto para los depósitos en moneda nacional como extranjera se han mantenido por encima de lo requerido. La tasa efectiva promedio en moneda nacional en estos 9 meses del año fue de 22.6 por ciento (22.5% enero-septiembre 2010) y 18.9 por ciento para moneda extranjera (19.5% en 2010). Ello debido a que, pese el cambio en la regulación, los factores de oferta y demanda de liquidez para la banca no han variado significativamente.

A septiembre 2011, el excedente diario de encaje en moneda nacional cerró en 1,829.8 millones de córdobas. En relación al encaje diario en moneda extranjera, el sistema financiero presentó un excedente de 152.4 millones de dólares.

Agregados monetarios

Los agregados monetarios a fin de septiembre 2011 continuaron reflejando tasas de crecimiento superiores al 20 por ciento, impulsadas esencialmente por el dinamismo del numerario, el cual registró al cierre del trimestre una variación interanual de 34.4 por ciento.

Al mes de septiembre la tasa de crecimiento interanual del M3A, medida de agregado más amplia, fue 20.5 por ciento (26.3% en septiembre 2010), lo cual implicó un aumento de 8,727 millones de córdobas. Por su parte, el M2A creció 25.6 por ciento en términos interanuales (15.2% en 2010). Finalmente, el M1A creció 24.8 por ciento, dinámica superior a la observada en 2010 cuando aumentó en 16 por ciento.

Los agregados continúa reflejando el dinamismo de la actividad económica, especialmente el numerario, así como la evolución de los depósitos en moneda extranjera, los cuales han crecido el equivalente de 6,779 millones de córdobas en lo que va de 2011.

Evaluación del Programa Monetario

En términos de la evaluación del Programa Monetario del BCN al tercer trimestre de 2011, el desempeño se mide con respecto al Programa Monetario Anual aprobado por el Consejo Directivo del BCN en diciembre 2010. En el mismo, se contemplaba para el trimestre un saldo de RIB y RINA de 1,608.4 y 985.5 millones de dólares, respectivamente, consistente con una cobertura de la base monetaria de 2.74 veces.

Al finalizar septiembre, se observó una desacumulación de reservas internacionales netas ajustadas por 16.6 millones de dólares⁵, inferior a lo establecido en el Programa (desacumulación de US\$45 millones), generando un margen de 28.4 millones de dólares. El margen en las reservas internacionales netas ajustadas se explicó principalmente por los Activos Domésticos Netos (ADN), los cuales fueron 529.8 millones de córdobas más contractivos a lo programado, y por el numerario, que presentó al mes de septiembre una menor contracción por cerca de 108 millones de córdobas.

Panorama Monetario del BCN

(flujo en millones de córdobas)

Enero-Septiembre 2011

Concepto	Obs .	PM aprob. CD	Margen/ desvío
Reservas Internacionales Netas Ajustadas	(372.3)	(1,009.5)	637.3
(En millones de US\$)	(16.6)	(45.0)	28.4
Reservas Internacionales Netas	(97.3)	(9.0)	(88.3)
Encaje en M/E	80.7	(36.1)	116.7
Activos Domésticos Netos	(533.5)	(3.7)	(529.8)
Crédito Neto al Gobierno Central	(2,084.5)	(172.5)	(1,912.0)
Crédito Neto al Sistema Financiero	(393.8)	(100.4)	(293.4)
Del cual: Encaje en Moneda Nacional	(39.9)	42.0	(82.0)
Caja	(479.7)	(16.8)	(462.9)
Colocaciones Netas de Títulos	814.7	(855.1)	1,669.8
Pasivos externos de med. y largo plazo	309.1	389.3	(80.2)
Resultado cuasi-fiscal	556.5	723.3	(166.8)
Otros activos netos	264.5	11.7	252.8
Numerario	(905.7)	(1,013.2)	107.5
Saldo en millones de USD			
RINA	1,064.2	985.5	78.7
RIN	1,534.3	1,430.1	104.2
RIB	1,710.6	1,608.4	102.2
Cobertura RIB/BM	2.7	2.7	0.0

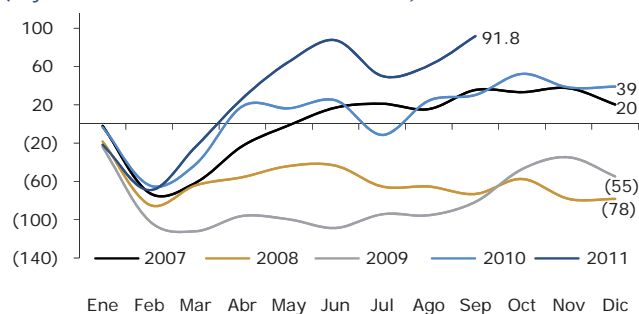
Nota: En RINA y numerario positivos son márgenes y negativos desviaciones, en los componentes de los ADN lo contrario.

Fuente: BCN

Gráfico VI-9

Traslado neto de recursos GC

(flujos acumulados en millones de dólares)

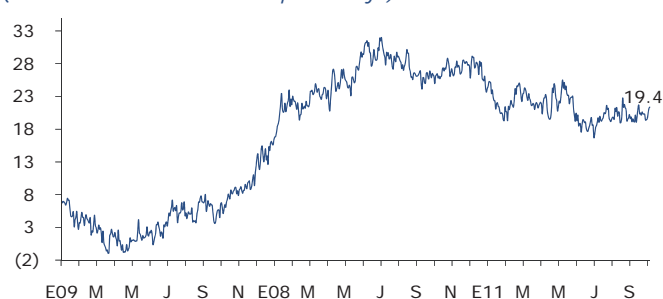


Fuente: BCN.

Gráfico VI-10

Depósitos totales cordobizados

(Crecimiento interanual en porcentaje)



Fuente: BCN.

En término de los ADN, el principal componente que contribuyó a la creación del margen fue el crédito neto al Gobierno Central, registrando un margen de 1,912 millones de córdobas. Este resultado es explicado por el comportamiento de la recaudación tributaria, la cual ha sido mucho más dinámica de lo esperado, presentado una tasa de crecimiento promedio acumulada de 25.3 por ciento (11.5% previsto en el Presupuesto General de la República para 2011 inicialmente aprobado). En este contexto, los traslados acumulados del GC a sus cuentas en el BCN alcanzaron el equivalente a 91.8 millones de dólares a fin de septiembre.

El segundo componente de los ADN que contribuyó a la generación de margen fue el crédito neto al sistema financiero, el que fue más contractivo de lo programado en 293.4 millones de córdobas. Los principales márgenes se registraron en los componentes de caja y encaje en moneda nacional (C\$462.9 y C\$82 millones).

Los márgenes acumulados en el crédito neto al sistema financiero se asociaron al comportamiento de los depósitos y del crédito. Al

⁵ Por diseño de política el programa monetario aprobado por el CD incluye FOGADE.

Gráfico VI-11
Cartera de crédito bruta cordobizada
(millones de córdobas)

