

# Boletín Trimestral

VOLUMEN XX No 3  
JULIO-SEPTIEMBRE 2008

Gerencia de Estudios Económicos



*Banco Central de Nicaragua*

---

## CONSEJO EDITORIAL

MARIO ALEMAN  
Gerente de Estudios Económicos

XIOMARA BURGALIN  
Sub-Gerente Programación Económica

HIPARCO LOAISIGA  
Sub-Gerente Investigaciones Económicas

RIGOBERTO CASTILLO  
Jefe de Unidad de Investigaciones Económicas

El *Boletín Trimestral* es publicado tres veces al año por la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Nicaragua. Este boletín se encuentra disponible en versión *PDF* en la dirección <http://www.bcn.gob.ni>

Los puntos de vista expresados por autores individuales no necesariamente reflejan la posición del Banco Central de Nicaragua. Los artículos pueden ser reproducidos siempre y cuando se le de crédito a la fuente.

© Gerencia de Estudios Económicos  
Banco Central de Nicaragua  
Fax: 265 1246  
Sitio de Internet: <http://www.bcn.gob.ni>  
Apartado Postal 2252, 2253  
Managua, Nicaragua  
Diagramación: Jenny Rivera N.

# ÍNDICE

## VI RESUMEN EJECUTIVO

### SECCIÓN I CONTEXTO INTERNACIONAL

- 1 Economía mundial
- 3 Perspectivas de crecimiento económico

### SECCIÓN II ACTIVIDAD ECONÓMICA

- 5 Empleo de los afiliados al INSS
- 8 Inflación
- 10 - Inflación subyacente

### SECCIÓN III ENTORNO MONETARIO

- 16 Manejo de política monetaria
- 16 Panorama monetario
- 17 Agregados monetarios
- 18 Tasas de interés
- 18 Reservas internacionales
- 18 Encaje legal
- 19 Mercado cambiario
- 19 Sistema financiero

### SECCIÓN IV FINANZAS PÚBLICAS

- 21 Política fiscal
- 22 Resultados fiscales
- 22 - Ingresos
- 23 - Gastos
- 24 Reformas legales e institucionales

29 SECCIÓN V  
SECTOR EXTERNO

30 Comercio exterior de mercancías  
31 - Exportaciones  
33 - Importaciones

TABLAS

5 Tabla II-1 IMAE según actividad económica  
5 Tabla II-2 Ocupados afiliados al INSS según actividad económica  
7 Tabla II-3 Indicadores básicos de salario  
8 Tabla II-4 Salario promedio de los afiliados al INSS según actividad económica  
8 Tabla II-5 Salario mínimo pagado  
9 Tabla II-6 Inflación trimestral y contribución marginal al IPC nacional, según capítulos  
9 Tabla II-7 Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional, de bienes seleccionados

17 Tabla III-1 Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua

22 Tabla IV-1 Gobierno Central: Evolución de los ingresos al mes de septiembre

GRÁFICOS

2 Gráfico I-1 Inflación interanual  
2 Gráfico I-2 China: Inflación interanual  
2 Gráfico I-3 Tasas de interés: Principales bancos centrales  
3 Gráfico I-4 Crecimiento económico de las principales economías

4 Gráfico II-1 Índice mensual de actividad económica (IMAE)  
6 Gráfico II-2 Ocupados afiliados al INSS según actividad económica  
6 Gráfico II-3 Ocupados afiliados al INSS actividad manufacturera y empleos directos de Zona Franca  
6 Gráfico II-4 Ocupados afiliados al INSS de la actividad de servicios sociales, comunales y personales  
7 Gráfico II-5 Ocupados agropecuarios afiliados al INSS y exportaciones agropecuarios  
7 Gráfico II-6 Afiliados al INSS según región  
Gráfico II-7 Afiliados al INSS según género  
10 Gráfico II-8 IPC nacional, bienes de mercado y bienes administrados

10	Gráfico II-9	IPC nacional y subyacente
16	Gráfico III-1	Subastas competitivas de letras del BCN
17	Gráfico III-2	Agregados monetarios
18	Gráfico III-3	Tasa pasiva y tasa FED
18	Gráfico III-4	Reservas internacionales del BCN
19	Gráfico III-5	Brecha de venta
19	Gráfico III-6	Tipo de cambio
20	Gráfico III-7	Fuente y usos del sistema financiero
20	Gráfico III-8	Entrega neta de recursos por sector
20	Gráfico III-9	Inversiones totales por instrumento
22	Gráfico IV-1	SPNF: Resultados julio-septiembre
23	Gráfico IV-2	Gobierno Central: Gasto corriente enero-septiembre
24	Gráfico IV-2	SPNF: Evolución del Programa de Inversión Pública
24	Gráfico IV-2	Gobierno Central: Gasto en pobreza enero-septiembre
29	Gráfico V-1	Déficit en cuenta corriente
29	Gráfico V-2	Déficit comercial de mercancías vs. déficit fiscal
30	Gráfico V-3	Remesas familiares y desempleo latino en E.U.
31	Gráfico V-4	Déficit comercial
31	Gráfico V-5	Precio del petróleo WTI y contratado
31	Gráfico V-6	Exportaciones de mercancías
32	Gráfico V-7	Exportaciones de principales productos agropecuarios
32	Gráfico V-8	Exportaciones de productos de manufactura
33	Gráfico V-9	Comportamiento de las ventas de oro
33	Gráfico V-10	Precio promedio de exportación de langosta y camarón
34	Gráfico V-11	Factura de petróleo y derivados, precios promedio de petróleo crudo y combustible
34	Gráfico V-12	Importaciones CIF por CUODE
35	Gráfico V-13	Bienes consumo: variación absoluta

#### RECUADROS

11	Recuadro: Expectativas de crecimiento económico
15	Recuadro: Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares Urbanos 2006-07
27	Recuadro: Evolución del Programa de Inversión Pública
36	Recuadro: Remesas y tipo de cambio real en Nicaragua

40	ABREVIATURAS
----	--------------

## Resumen ejecutivo

En el tercer trimestre, el contexto internacional registró la profundización de factores adversos, en particular la crisis financiera y los altos precios de materias primas, lo cual derivó en una menor actividad económica mundial.

La agudización de la crisis financiera llevó a las autoridades monetarias de Estados Unidos y Europa a tomar medidas como el suministro de liquidez, intervención de instituciones y ampliación de garantías de depósito. Además, estas instituciones actuaron de manera coordinada en la baja de las tasas de referencia, a diferencia de Japón que la mantuvo inalterada.

Al finalizar el trimestre, se observó un cambio en la tendencia de los precios del petróleo y productos básicos. Esto, por un lado, tendrá un efecto positivo en la reducción de costos, pero, por otro, podría afectar la producción y exportaciones nicaragüenses, lo cual acentuará los efectos que la crisis internacional podría provocar sobre la demanda de socios comerciales de nuestro país. Estos efectos ya habrían comenzado a manifestarse, pues el índice mensual de actividad económica (IMAE) ha registrado una tasa de crecimiento de 3.0 por ciento, menor a las observadas en los primeros trimestres del año.

El comportamiento del IMAE fue respaldado principalmente por incrementos en las actividades de comercio, transporte y comunicaciones, y pesca. Resultados más modestos se observaron en la actividad pecuaria, la industria, financiera y construcción. Por el contrario, se observó disminuciones en la minería y la actividad agrícola. Sin embargo, se espera una recuperación de esta última en la medida que avance el ciclo productivo y la cosecha cafetalera.

Las exportaciones, que han sido un motor importante de la demanda, continuaron mostrando un crecimiento robusto, aunque menor al observado en el segundo trimestre. Lo anterior resultó de un comportamiento

mixto provocado por diferentes factores. Por una parte, el volumen de algunos productos importantes fue afectado por estacionalidad. No obstante, el efecto positivo de los precios compensó parcialmente la baja de esos volúmenes, y motivó la expansión de otros bienes. De manera desagregada, se observó que las expansiones en maní, frijol y café fueron determinantes en el resultado de las exportaciones, pese a la leve reducción del precio de este último rubro.

Las importaciones también desaceleraron, lo cual se debió principalmente a la tendencia del precio del petróleo y, por tanto, una menor tasa de crecimiento de la factura petrolera respecto a la del trimestre anterior, pero mayor a la registrada en el tercer trimestre de 2007. Los bienes de consumo fueron impulsados por el aumento del valor de bienes alimenticios y de medicinas. En ambos casos el aumento de precios fue determinante, particularmente en las medicinas, cuyo volumen fue menor respecto a 2007, cuando se registró las donaciones por el huracán Félix. En los bienes intermedios, la mayor expansión se produjo en insumos para la agricultura, y la industria química y farmacéutica. Asimismo, se observó expansión en los bienes de capital destinados a la agricultura, la industria textil y la generación eléctrica.

La tendencia de los precios externos, y la confluencia de medidas anti inflacionarias impulsadas por el Gobierno y la estacionalidad en la producción de algunos productos agrícolas, han provocado una fuerte desaceleración de la inflación, la cual alcanzó 1.97 por ciento en el trimestre (0.21% en el mes de septiembre), por debajo de lo observado en los primeros trimestres. Lo anterior permitió acumular 13.97 por ciento en lo que va del año.

La inflación interanual, como se ha previsto, ha mostrado una leve desaceleración, tendencia que se espera continúe en lo que resta del año, en la medida que se aproxime la comparación a los meses

de mayor impacto en 2007. Igualmente, los precios internacionales y la efectividad de las medidas gubernamentales determinarán la magnitud de esa baja en el futuro.

El banco central registró una acumulación de reservas internacionales de 41.8 millones de dólares, lo cual le permitió mantener una cobertura de la base monetaria y una brecha cambiaria, apropiadas para asegurar la convertibilidad de la moneda. Adicionalmente, con el apoyo de la política fiscal se evitó la expansión de liquidez y mayores presiones inflacionarias.

En el tercer trimestre, en las operaciones de mercado abierto se registró, respecto al segundo trimestre, más adjudicaciones a través de subastas competitivas, con lo cual la tasa de rendimiento promedio continuó mostrando una tendencia al alza.

La política fiscal registró un buen desempeño de la recaudación tributaria y las cotizaciones a la seguridad social, y una recuperación del gasto de capital con

respecto a igual período del año 2007. Este mayor gasto de capital, junto con la expansión del gasto corriente, incrementó el déficit del SPNF.

Otros aspectos relevantes que se registraron este trimestre fueron: la aprobación de la Ley para la Distribución y Uso Responsable del Servicio Público de Energía Eléctrica, el incremento de 18 por ciento en el salario mínimo, y el establecimiento de los lineamientos de política de endeudamiento público 2009, cuyos principios fundamentales son la estabilidad del entorno macroeconómico, dado los parámetros establecidos en el Programa Económico Financiero (PEF) 2008-2011, la sostenibilidad fiscal y el desarrollo económico. Asimismo, se espera enviar una reforma presupuestaria en el cuarto trimestre, la cual incluirá una mayor recaudación impositiva y gastos adicionales para rehabilitación de caminos e infraestructura vial, afectados por las copiosas lluvias de septiembre y octubre, y brindar una mayor cobertura del gasto social.

## Sección I

## Contexto internacional

### Economía mundial

En el panorama mundial, el tercer trimestre fue caracterizado por una menor actividad, principalmente en las economías que impulsan el crecimiento global, altos precios de materia prima y grandes turbulencias financieras. Estos eventos, además, han provocado mayor incertidumbre para 2009.

La crisis financiera estadounidense se acrecentó en septiembre, expandiéndose al resto del mercado financiero global, principalmente a Europa, por lo que las autoridades monetarias respectivas tuvieron que intervenir, adoptando medidas extraordinarias orientadas a estabilizar los mercados y reducir los efectos negativos de la crisis. Estas medidas se centraron en el suministro de liquidez al sistema financiero, la rápida intervención para resolver las dificultades de las instituciones debilitadas, y la ampliación de las garantías de depósitos.

No obstante, la efectividad de estas medidas habría sido parcialmente contrarrestada por varios factores. Uno de ellos fue el escepticismo de los inversionistas respecto a la existencia de suficiente liquidez en los bancos centrales. Sin embargo, las autoridades monetarias de las principales economías permanecieron dispuestas a intervenir y continuar trabajando de manera coordinada, además de aplicar medidas individuales orientadas a mejorar las condiciones de liquidez en los mercados financieros.

Otro aspecto importante fueron las nuevas estimaciones de crecimiento económico, publicadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), que estimó que la economía mundial está al borde de la recesión. Estas estimaciones toman en cuenta las menores tasas de crecimiento trimestral observadas en 2008, y suponen una mayor desaceleración en 2009. Efectivamente, en el tercer trimestre la economía estadounidense

creció 0.8 por ciento interanual (2.1% en el segundo trimestre), mientras China alcanzó un crecimiento de 9 por ciento, cercano a la tasa más baja registrada en el tercer trimestre de 2003 (8.5%).

Por su parte, el crecimiento en la zona del euro ha desacelerado desde 2.1 por ciento en el primer trimestre a 1.4 por ciento en el segundo, debido a la debilidad de la demanda interna. Asimismo, la economía japonesa registró un crecimiento de uno por ciento para el segundo trimestre, menor al trimestre anterior (1.3%).

Este panorama incidió en la baja de los precios del petróleo, debido a la menor demanda de petróleo y combustibles. Así, el precio del barril disminuyó 55 dólares desde el máximo alcanzado en julio (US\$147), situándose el 16 de septiembre en 91.46 dólares, el más bajo registrado desde febrero de 2008.

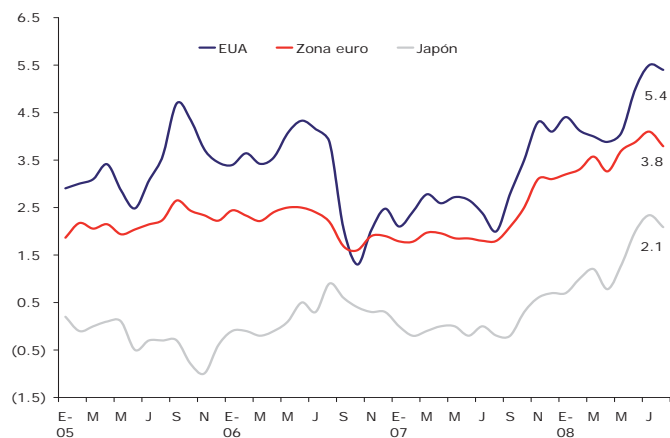
Igualmente, los precios de materias primas han registrado tendencia a la baja, afectando las perspectivas de crecimiento de América Latina, recientemente impulsado por el alza de los bienes básicos. Asimismo, la región enfrentará una menor demanda externa ante la desaceleración de la economía mundial y un menor acceso a créditos. Esto no solamente afectará las exportaciones regionales, sino que impactará fuertemente en otras variables importantes para el impulso de estas economías, especialmente de Centroamérica, como los flujos de remesas familiares, turismo, inversión extranjera, entre otras.

En el primer semestre se observó aceleración en algunas economías latinoamericanas, entre éstas Brasil, Chile y México. Brasil y México tuvieron una aceleración moderada, en el primer caso de una tasa interanual de 5.9 por ciento, en el primer trimestre, a 6.1 por ciento en el segundo, y en México de 2.6 a 2.8 por ciento.

Por su parte, Chile transitó de 3.3 a 4.3 por ciento, denotando un mayor dinamismo. Sin embargo, México será de los países en América Latina que más impactos negativos enfrentará por la recesión en Estados Unidos, principal destino de sus exportaciones, y su principal emisor de inversión extranjera directa, según Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Respecto a la inflación, las presiones han disminuido, pero los riesgos inflacionarios aún no desaparecen. Los niveles inflacionarios se mantuvieron sobre la meta de los distintos bancos centrales, a pesar que han venido disminuyendo en comparación a lo registrado en el mes de julio, cuando el precio del petróleo alcanzó el máximo histórico (US\$147 el barril).

**Gráfico I-1**  
Inflación interanual  
(variación porcentual interanual)

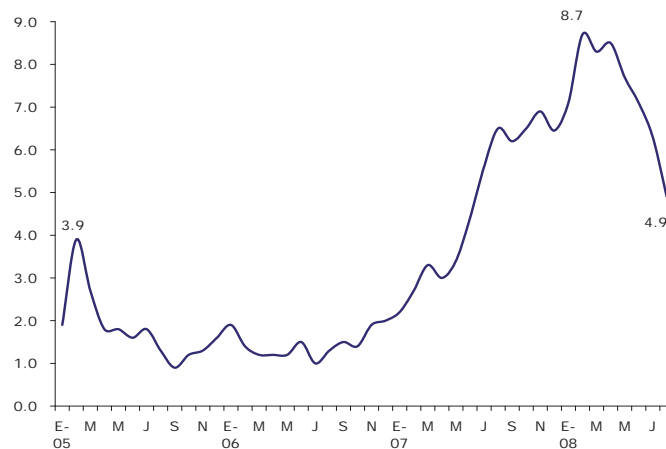


Fuente: Economagic

La inflación del mes de julio en Japón registró la tasa interanual más alta en 11 años (2.3%), frente a una meta de 2 por ciento. En la zona del euro, los niveles de inflación han disminuido. En el mes de septiembre, la inflación interanual se ubicó en 3.6 por ciento, después de registrar 4.1 por ciento en el mes de julio, la tasa más alta desde 1994.

En China, la inflación ha bajado muy significativamente al situarse en el mes de agosto en 4.9 por ciento, después de alcanzar en febrero la tasa más alta de los últimos años (8.7%), con una meta de inflación de 4.8 por ciento para 2008. Los productos alimenticios continúan siendo el principal factor de incremento.

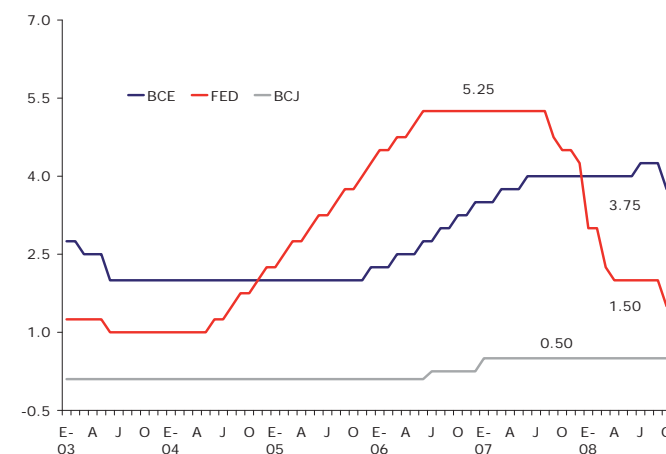
**Gráfico I-2**  
China: inflación interanual  
(variación porcentual interanual)



Fuente: Buró Nacional de Estadística de China

En otro aspecto, ante este panorama de menor crecimiento mundial y de inflaciones que persisten en niveles relativamente altos, las autoridades monetarias optaron entre mantener estable la tasa de referencia, como sucedió en Japón, y aplicar disminuciones, como lo hicieron de manera coordinada el Banco Central Europeo (BCE), que bajó de 4.25 a 3.75 por ciento, y la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) de 2 a 1.5 por ciento.

**Gráfico I-3**  
Tasas de interés: Principales bancos centrales  
(porcentaje)



Fuente: Econoday

## Perspectivas de crecimiento económico

Según el informe de perspectivas de la economía mundial del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicado en septiembre, la economía global ha iniciado una fuerte desaceleración al verse confrontada con la crisis más peligrosa que ha afectado a los mercados financieros desarrollados desde los años treinta. El organismo sigue considerando que el crecimiento mundial desacelerará en 2008, tendencia que se seguirá observando en los próximos trimestres, y se revertirá hacia una recuperación moderada a finales de 2009.

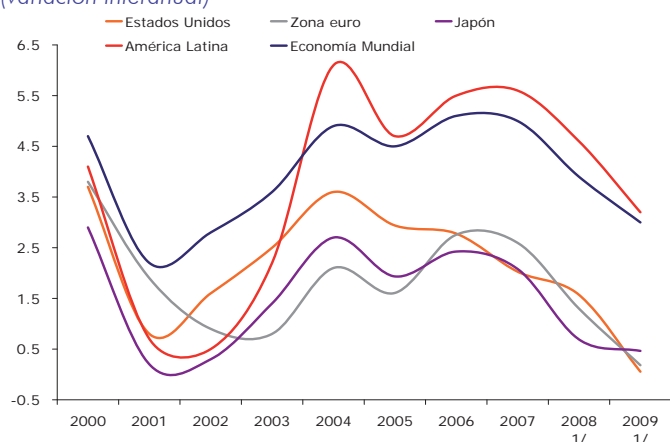
En septiembre, el FMI ajustó su estimación del crecimiento global publicada en el mes de abril, al alza para 2008 (de 3.7 a 3.9%) y a la baja para 2009 (de 3.9 a 3%) .

La revisión de 2008 está respaldada por un mayor crecimiento estimado para Estados Unidos, China, América Latina y El Caribe; así como la zona del euro, cuya estimación se mantuvo muy cercana a la del mes de abril. En sentido contrario, la menor tasa de 2009 responde al menor dinamismo de las principales economías, cuyo crecimiento se ubica por debajo de 1 por ciento.

De manera desagregada, para 2008, el Fondo consideró que la economía estadounidense tendrá un mayor dinamismo: 1.6 por ciento en lugar de 0.5 por ciento estimado previamente; la zona del euro resultará con una tasa ligeramente ajustada a la baja (1.3%, respecto a 1.4% previo), similar al 1.4 por ciento estimado por el BCE; y la economía japonesa mostrará una fuerte desaceleración, pasando de 1.4 por ciento (abril) a 0.7 por ciento en septiembre.

Según el FMI, la región de América Latina finalizará 2008 con un crecimiento de 4.6 por ciento y bajará a 3.2 por ciento en 2009. Por su parte, la CEPAL estimó un crecimiento de 4.7 por ciento para la región en 2008. En cambio para 2009, esta institución estimó un crecimiento de 4 por ciento, superior al esperado por el FMI. En el caso de Centro América, la Comisión estimó un crecimiento de 5 por ciento para 2008 y 4.5 por ciento para 2009. El país centroamericano con menor crecimiento es Nicaragua (3.5%), contrario al crecimiento de Honduras, que será el país que registrará la tasa de crecimiento más alta en el área (4.5%).

Gráfico I-4  
Crecimiento económico de las principales economías  
(variación interanual)



1/ : Proyección

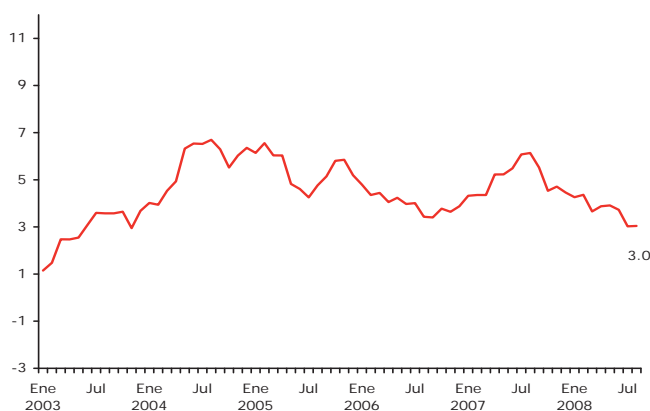
Fuente: Fondo Monetario Internacional, FMI

## Sección II

## Actividad económica

Al finalizar el mes de agosto, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un crecimiento promedio anual de 3.0 por ciento (6.1% en agosto de 2007). En el período enero-agosto, este indicador mostró un crecimiento de 3.8 por ciento, respecto al mismo período del año previo (6.1% en 2007). El crecimiento de la actividad fue respaldado por incrementos en las actividades de comercio, transporte y comunicaciones y pesca, aunque levemente desacelerados respecto al mes previo, con un aporte global de 2.3 puntos porcentuales. Las actividades pecuaria, industria, financiera y construcción contribuyeron en menor magnitud, aportando 0.8 puntos porcentuales. En contraste, las actividades agrícola y minería registraron disminuciones, aportando ambas -0.4 puntos porcentuales.

Gráfico II-1  
Índice mensual de actividad económica (IMAE)  
(variación porcentual promedio anual)



Fuente: INSS y BCN

La actividad agrícola reflejó un descenso promedio anual de 2.4 por ciento (-1.6% en agosto de 2007), lo cual significó una mejora de 1.0 punto porcentual con relación al mes pasado. En el período enero-agosto, la actividad agrícola presentó un crecimiento de 12.9 por ciento, en comparación al mismo período del año pasado.

La actividad pecuaria aumentó 2.9 por ciento en promedio anual (7.6% en agosto 2007), inducida por el incremento en la matanza de ganado vacuno y aves. En el período enero-agosto, la actividad ganadera registró un aumento de 3.0 por ciento, con relación al mismo período del año pasado, motivado fundamentalmente por el crecimiento de la matanza industrial que alcanzó 13.8 por ciento en relación con el mismo lapso del año 2007. Las exportaciones de ganado en pie descendieron 24.6 por ciento en promedio anual (26.2% en agosto 2007).

La actividad pesquera presentó un incremento promedio anual de 5.0 por ciento, provocado por el buen dinamismo de la captura de langosta y la recuperación del nivel de captura del camarón marino. En lo que va del año, esta actividad reflejó un crecimiento de 11.3 por ciento (10.6% en el mismo período de 2007).

El Índice de Producción Industrial (IPI) continuó reflejando la desaceleración de la actividad industrial, mostrando un leve crecimiento promedio anual de 0.4 por ciento (8.9% en agosto 2007). En el período enero-agosto, esta actividad reflejó un crecimiento de 0.3 por ciento (8.5% en el mismo período de 2007). Este desempeño estuvo asociado a la fuerte desaceleración en la rama de alimentos, sumado a disminuciones en bebidas, derivados del petróleo y papel e imprenta, principalmente.

La actividad comercial presentó un crecimiento promedio anual de 6.7 por ciento (7.1% en agosto 2007). En el período enero-agosto, esta actividad reflejó un crecimiento de 6.1 por ciento, respecto a igual período del año previo. La comercialización de bienes importados marcó la pauta del desempeño de la actividad, aportando 5.7 puntos porcentuales a la misma, en particular, los bienes de consumo y los bienes intermedios, y en menor escala los bienes de capital.

La actividad financiera mostró una fuerte desaceleración, con un crecimiento promedio anual de 2.8 por ciento (16.5% en agosto 2007). Tanto los ingresos como los gastos han mostrado fuertes desaceleraciones, observándose menor dinamismo en los ingresos operativos diversos, lo que indujo al menor crecimiento de la actividad. En el período enero-agosto esta actividad mostró una caída de 3.3 por ciento.

El indicador de materiales de construcción continuó mostrando crecimiento con una tasa de variación promedio anual de 2.6 por ciento (-7.6% en agosto 2007). El comportamiento de este indicador fue sustentado por el crecimiento en la producción de cemento (3.8%), adoquines (49.7%) y piedra triturada (32.2%). En el período enero-agosto, la producción de materiales de construcción mostró un incremento de 2.8 por ciento respecto al mismo periodo del año pasado (-5.9% a agosto de 2007). La construcción privada continúa registrando un comportamiento negativo en los destinos industrial y residencial; en este último, persiste la menor ejecución originada por el incremento en los precios de los materiales de construcción y por la no aprobación de nuevos proyectos, debido a la protección del medio ambiente en zonas vulnerables de Managua, particularmente.

Tabla II-1  
IMAE según actividad económica  
(variaciones porcentuales)

Sector	Variación porcentual interanual acumulada a agosto		Variación porcentual promedio anual	
	Serie Original		IMAE 12 Meses	
	2007	2008	2007	2008
<b>IMAE GENERAL</b>	<b>6.1</b>	<b>3.8</b>	<b>6.1</b>	<b>3.0</b>
1. Agrícola	(7.6)	12.9	(1.6)	(2.4)
2. Pecuário	10.0	2.2	9.2	3.3
3. Pesca	10.6	11.3	7.8	5.0
4. Industria	8.5	0.3	8.9	0.4
5. Construcción	(5.9)	2.8	(7.6)	2.6
6. Minero	(0.0)	(7.9)	0.9	(11.9)
7. Comercio	7.1	6.1	7.1	6.7
8. Gobierno General	2.3	4.0	3.3	3.9
9. Transporte y Comunicaciones	13.5	8.5	12.5	8.2
10. Financiero	17.6	(3.3)	16.5	2.8
11. Energía y Agua	2.8	3.2	2.6	2.2

Fuente: BCN

La minería continuó con su tendencia a la baja, con una disminución promedio anual de 12.0 por ciento, que a

su vez significó una mejora de 1.1 puntos porcentuales con respecto al mes anterior (0.9% en agosto de 2007). El comportamiento de esta actividad fue el resultado de bajas en la minería metálica (-13.2%) y en la no metálica (-9.7%). La menor extracción de oro (-13.2% promedio anual) continúa siendo la causa de la caída de la minería metálica, como consecuencia del cierre temporal de una de las principales empresas.

## Empleo de los afiliados al INSS

Al culminar el tercer trimestre de 2008, el número de afiliados al INSS mostró una tasa de crecimiento de 8 por ciento, igual al incremento alcanzado en el mismo período del año anterior. Este comportamiento se produjo por leves desaceleraciones en la construcción, agropecuario y establecimientos financieros que mostraron un menor dinamismo en la afiliación, sumado a una caída en la industria manufacturera por cierre de tres empresas maquiladoras que empleaban aproximadamente 3,000 trabajadores. Según información de la Corporación de Zonas Francas se espera que antes de finalizar el año entren a funcionar al menos dos empresas maquiladoras, de acuerdo a negociación con inversionistas mexicanos.

Tabla II-2  
Ocupados afiliados al INSS según actividad económica  
(número de personas)

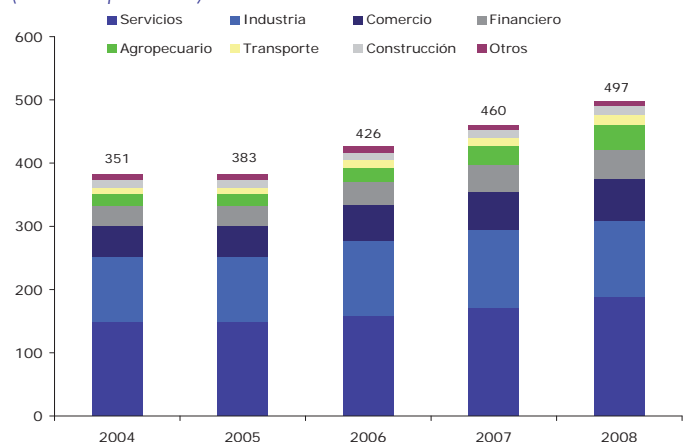
Sector	Julio - Septiembre			Variación %
	2006	2007	2008	
<b>Total</b>	<b>426,279</b>	<b>460,410</b>	<b>497,442</b>	<b>8.0</b>
Agropecuario	22,545	29,569	37,947	28.3
Minas	2,216	2,229	2,451	10.0
Industria	117,881	123,042	119,280	(3.1)
Electricidad, gas y agua	7,426	4,517	5,209	15.3
Construcción	11,993	13,195	14,231	7.9
Comercio, hoteles y restaurantes	56,976	61,550	67,852	10.2
Transporte y comunicaciones	11,654	13,618	15,892	16.7
Establecimientos financieros	36,360	41,763	45,900	9.9
Servicios comunales, sociales y personales	159,230	170,928	188,682	10.4

Fuente: INSS

En promedio, en el tercer trimestre se contabilizaron 37,032 nuevos afiliados (34,130 en el mismo período de 2007). Las actividades que mostraron mayor

crecimiento en la afiliación fueron agropecuario (28.3%), transporte y comunicaciones (16.7%) electricidad, gas y agua (15.3%), comercio (10.2%) y servicios comunales, sociales y personales (10.4%).

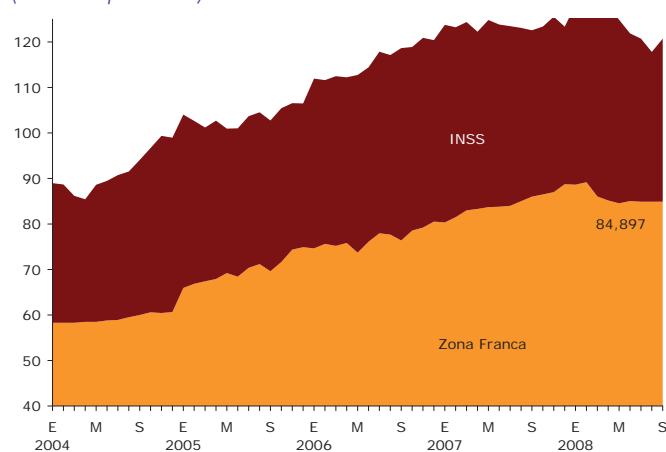
**Gráfico II-2**  
Ocupados afiliados al INSS según actividad económica (julio - septiembre)  
(miles de personas)



Fuente: INSS

En términos absolutos, las actividades de servicios comunales, sociales y personales, electricidad, gas y agua fueron el motor principal del crecimiento de los afiliados, con un aporte en conjunto de 11,383 nuevos afiliados.

**Gráfico II-3**  
Ocupados afiliados al INSS actividad manufacturera y empleos directos de Zona Franca  
(miles de personas)

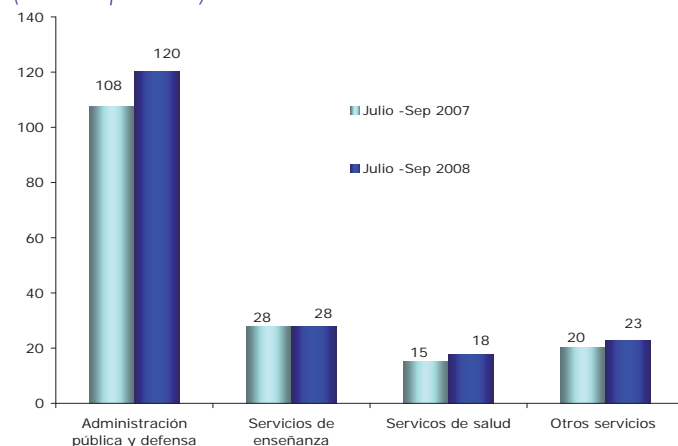


Fuente: INSS y CNZF

Por su parte, el empleo en zona franca (70.9% de los afiliados en la industria manufacturera) presentó una caída de 3.1 por ciento (4.4% en el tercer trimestre de 2007). Esta caída se originó principalmente por el cierre de tres empresas del consorcio Industrial Nien Hsing.

Comercio, hoteles y restaurantes contribuyó con 6,302 nuevos afiliados equivalente a un crecimiento de 10.2 por ciento. Este comportamiento está en correspondencia con el dinamismo de esta actividad. Servicios comunales, sociales y personales reflejó un crecimiento promedio de 17,754 afiliados, lo que representó un aumento de 10.4 por ciento (7.3% en el tercer trimestre del año anterior). Este aumento provino principalmente de los servicios en la administración pública, como resultado de nuevas contrataciones de docentes de primaria y secundaria para escuelas y colegios públicos. También se observó un fuerte impulso de los afiliados en el sector salud y otros servicios.

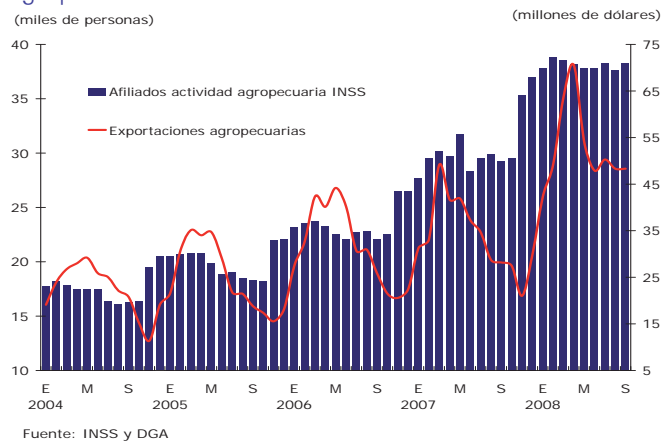
**Gráfico II-4**  
Ocupados afiliados al INSS de la actividad de servicios sociales, comunales y personales  
(miles de personas)



Fuente: INSS

La actividad agropecuaria creció 28.3 por ciento (31.2% en el mismo período del año anterior). Se espera que esta leve desaceleración se revierta con la mayor actividad que genera el café en el último trimestre del año.

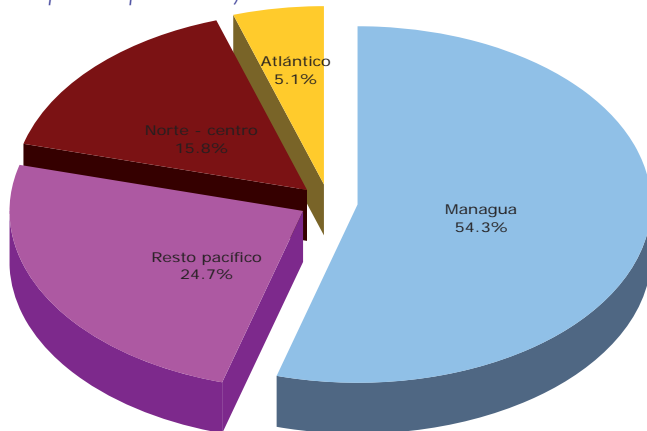
**Gráfico II-5**  
Ocupados agropecuarios afiliados al INSS y exportaciones agropecuarias



Transporte y comunicaciones mostró un crecimiento de 16.7 por ciento (16.9% en el tercer trimestre de 2007). Este comportamiento está en correspondencia con el dinamismo de esta actividad, principalmente en las comunicaciones, por la diversificación y ampliación de la oferta de nuevos productos y servicios.

Según la distribución, Managua concentró el 54.3 por ciento, seguida por la región del pacífico que participó con 24.7 por ciento del total de afiliados en el sistema de seguridad social.

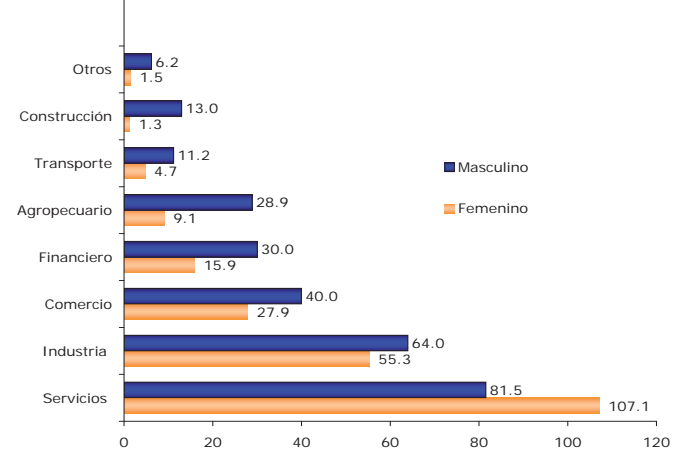
**Gráfico II-6**  
Afiliados al INSS según región (julio-septiembre 2008) (participación porcentual)



En otro orden, en todas las actividades económicas la mayor cantidad de afiliados son hombres, con excepción

de la actividad de servicios donde las mujeres tienen una mayor participación, dentro de las cuales destaca el servicio doméstico y educación.

**Gráfico II-7**  
Afiliados al INSS según género (julio-septiembre 2008) (miles de personas)



## Salarios

En términos nominales, el salario promedio en general mostró tasas de crecimiento superiores a las registradas en el tercer trimestre de 2007. No obstante, estos aumentos no superaron al incremento de los precios, provocando pérdidas en los salarios reales, lo cual a su vez se traduce en un menor poder adquisitivo de los trabajadores.

**Tabla II-3**  
Indicadores básicos de salarios (córdobas)

Conceptos	Julio - Septiembre			Variación %
	2006	2007	2008	
<b>Salario promedio nominal (córdobas)</b>				
Nacional	4,879	4,868	5,415	11.2
Gobierno central	5,234	4,729	5,307	12.2
Asegurados INSS	4,264	4,667	5,347	14.6
<b>Salario promedio real (córdobas de 1994)</b>				
Nacional	1,675	1,514	1,366	(9.8)
Gobierno central	1,797	1,470	1,339	(8.9)
Asegurados INSS	1,464	1,451	1,349	(7.1)

Fuente: MITRAB, INSS y MHCP

El salario promedio nominal de los afiliados al INSS, mostró variaciones positivas en todas las actividades económicas. En el caso de establecimientos financieros, electricidad, gas y agua y el sector agropecuario, los salarios crecieron a un ritmo menor. Por su parte, la caída en el salario real fue general en todas las actividades económicas, solamente la minería y la industria manufacturera mostraron tasas de crecimiento positivas.

Tabla II-4  
Salario promedio de los afiliados al INSS según actividad económica (córdobas)

Sectores	Julio - Septiembre			Variación % 08/07
	2006	2007	2008	
<b>Salario promedio nominal</b>	<b>4,264</b>	<b>4,667</b>	<b>5,347</b>	<b>14.6</b>
	(córdobas)			
Agropecuario	2,752	3,012	3,234	7.4
Minas	7,960	6,217	7,872	26.6
Industria	2,990	3,378	4,225	25.1
Electricidad, gas y agua	7,623	9,554	9,857	3.2
Construcción	4,089	4,460	5,106	14.5
Comercio, hoteles y restaurantes	4,912	5,174	5,920	14.4
Transporte y comunicaciones	5,810	6,219	7,119	14.5
Establecimientos financieros	5,547	6,299	6,962	10.5
Servicios comunales, sociales y personales	4,589	5,043	5,594	10.9
<b>Salario promedio real</b>	<b>1,464</b>	<b>1,451</b>	<b>1,349</b>	<b>(7.1)</b>
	(córdobas de 1994)			
Agropecuario	945	937	816	(12.9)
Minas	2,732	1,932	1,986	2.7
Industria	1,026	1,050	1,066	1.5
Electricidad, gas y agua	2,616	2,970	2,486	(16.3)
Construcción	1,404	1,387	1,288	(7.1)
Comercio, hoteles y restaurantes	1,686	1,609	1,493	(7.2)
Transporte y comunicaciones	1,994	1,934	1,796	(7.1)
Establecimientos financieros	1,904	1,959	1,756	(10.3)
Servicios comunales, sociales y personales	1,575	1,568	1,411	(10.0)

Fuente: INSS

En todas las actividades se observó que el salario mínimo efectivamente pagado continúa por encima del salario mínimo oficial. Las brechas más pequeñas se mantienen en establecimientos financieros, gobierno y sector agropecuario.

Tabla II-5  
Salario mínimo efectivamente pagado (córdobas)

Sectores	Julio - Septiembre			Variación % 08/07
	2006	2007	2008	
Agropecuario	960	1,036	1,199	15.7
Minas	2,366	2,513	2,562	1.9
Industria	1,365	1,568	1,797	14.6
Electricidad, gas y agua	2,345	2,748	2,858	4.0
Construcción	2,114	2,385	2,811	17.9
Comercio, hoteles y restaurantes	1,977	2,203	2,430	10.3
Transporte y comunicaciones	1,915	2,164	2,347	8.4
Establecimientos financieros	2,051	2,389	2,783	16.5
Servicios comunales, sociales y personales	1,354	1,656	1,828	10.4
Gobierno central	1,125	1,327	1,545	16.4

Fuente: MITRAB

Finalmente, según acuerdo ministerial JCHG-010-09-08 del Ministerio del Trabajo la Comisión Nacional de Salario Mínimo aprobó un incremento al salario mínimo de 18 por ciento para todas las actividades económicas, en vigencia a partir del primero de octubre de 2008.

## Inflación

Durante el tercer trimestre, el índice de precios al consumidor nacional (IPC) mostró una fuerte desaceleración en comparación con los dos trimestres anteriores, registrando una inflación de 1.97 por ciento. Esta desaceleración se acentuó en el mes de septiembre, al pasar de una inflación mensual de 1.25 por ciento en julio a 0.21 por ciento. El comportamiento de la inflación trimestral se explicó principalmente por la caída del precio internacional del petróleo, el efecto de algunas medidas antiinflacionarias y la disminución de precios de algunos productos alimenticios de origen agrícola, debido a la estacionalidad de su producción (frijoles, maíz, tomates, quesos y naranja, principalmente).

La inflación acumulada nacional, al finalizar el tercer trimestre, fue 13.97 por ciento (8.48% en el mismo período de 2007). Los capítulos que más contribuyeron a la inflación del trimestre fueron alimentos y bebidas, equipamiento y mantenimiento de la casa, y vivienda, cuyo aporte en conjunto representó el 93 por ciento de la inflación trimestral. En contraposición, se observó una disminución en los capítulos transporte y comunicaciones, y esparcimiento y cultura, originado principalmente por la reducción en el precio de los combustibles.

El incremento del grupo de alimentos (2.66%) fue significativamente menor que el registrado en el trimestre anterior (8.81%) y estuvo determinado por aumentos en los costos de producción de algunos productos, como es el caso del arroz blanco, y disminuciones en la oferta de productos de origen agrícola, por factores estacionales en la producción de algunos bienes, por ejemplo cebolla, chiltoma, yuca, repollo.

Tabla II-6  
Inflación trimestral y contribución marginal al IPC nacional,  
según capítulos  
(porcentajes y puntos porcentuales)

Capítulos	Ponderación (%)	Inflación 2008			Contribución marginal		
		I trim.	II trim.	III trim.	I trim.	II trim.	III trim.
<b>Índice General</b>	<b>100.0</b>	<b>5.01</b>	<b>6.43</b>	<b>1.97</b>	<b>5.01</b>	<b>6.43</b>	<b>1.97</b>
Alimentos y Bebidas	41.8	5.15	8.81	2.66	2.37	4.07	1.26
Vestimenta y Calzado	6.8	2.05	1.92	2.03	0.10	0.09	0.09
Vivienda	9.8	4.09	5.88	2.82	0.42	0.59	0.28
Muebles, Accesorios y Enseres Domésticos	7.6	6.16	3.40	4.49	0.40	0.22	0.29
Servicios Médicos y Conservación de la Salud	5.1	1.96	2.17	2.14	0.09	0.09	0.09
Transporte y Comunicaciones	8.5	6.28	10.85	(2.29)	0.65	1.13	(0.25)
Esparcimiento	3.5	(0.92)	(0.33)	(1.49)	(0.03)	(0.01)	(0.04)
Enseñanza	9.8	8.57	0.71	0.72	0.80	0.07	0.07
Otros Gastos	7.2	3.85	3.05	3.52	0.22	0.17	0.19

Fuente: Encuestas BCN

Por su parte, el capítulo de equipamiento y mantenimiento de la casa presentó una inflación de 4.49 por ciento, debido principalmente a alzas en algunos artículos como jabón de lavar ropa, detergente en polvo, cloro y ajustes al salario del servicio doméstico.

El grupo de vivienda mostró un incremento de 2.82 por ciento en el tercer trimestre, lo cual fue inducido por alzas en energía eléctrica, materiales de albañilería y alquiler de la vivienda. El incremento en el servicio de energía eléctrica se debió a tres ajustes aplicados a la tarifa, aprobados por el INE, a clientes domiciliarios que consumen más de 150 kwh por mes (0.86 % en julio, 5% en agosto y 6% en septiembre).

Por otro lado, se observó una importante desaceleración en el crecimiento de los precios de los combustibles para uso del hogar (gas propano y kerosene), cuyo precio reflejó un crecimiento de 1.47 por ciento, muy inferior al 11 por ciento registrado en el segundo trimestre.

El capítulo de transporte y comunicaciones registró una disminución de 2.29 por ciento, derivada principalmente de bajas en los combustibles (diesel y gasolina), a consecuencia de la baja en el precio internacional del

barril de crudo (22% en el trimestre). En este trimestre, se registró sendas disminuciones en los precios del diesel (11.20%) y la gasolina (2.74%).

Una revisión más detallada indica que el 73 por ciento de la inflación del tercer trimestre fue aportada por 16 artículos que ponderan el 43 por ciento de la canasta del IPC. Entre éstos se destacan arroz blanco, comidas corrientes, cebolla, chiltoma, pago de energía eléctrica, jabón de lavar ropa, productos de panadería y carne de pollo.

Tabla II-7  
Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional  
de bienes seleccionados  
(porcentajes y puntos porcentuales)

Capítulos	Ponderación (%)	Inflación 2008			Contribución 2008		
		I trim.	II trim.	III trim.	I trim.	II trim.	III trim.
<b>Índice general</b>	<b>100.00</b>	<b>5.01</b>	<b>6.43</b>	<b>1.97</b>	<b>5.01</b>	<b>6.43</b>	<b>1.97</b>
<b>Bienes seleccionados</b>	<b>42.98</b>	<b>8.71</b>	<b>7.33</b>	<b>2.88</b>	<b>4.18</b>	<b>3.64</b>	<b>1.44</b>
Arroz blanco	2.91	10.82	15.94	20.89	0.35	0.54	0.77
Comidas corrientes	5.53	5.94	6.81	4.31	0.37	0.43	0.27
Cebolla amarilla	0.29	(21.01)	(9.93)	62.15	(0.09)	(0.03)	0.17
Pago de energía eléctrica	2.41	8.96	3.32	5.58	0.22	0.08	0.14
Jabón de lavar ropa	1.07	12.51	7.48	8.60	0.14	0.09	0.11
Carne de res	2.74	2.98	8.96	3.02	0.08	0.25	0.09
Chiltoma	0.19	(61.05)	61.30	31.77	(0.25)	0.09	0.07
Productos de panadería	2.14	14.84	7.88	2.40	0.40	0.23	0.07
Alquiler de la vivienda	3.13	2.85	2.75	2.55	0.08	0.07	0.06
Carne de pollo	2.17	10.76	3.47	2.28	0.21	0.07	0.05
Servicios educativos	8.63	8.68	0.71	0.49	0.73	0.06	0.04
Materiales de albañilería	0.49	12.17	15.99	5.27	0.08	0.11	0.04
Combustibles para uso del hc	1.49	0.55	11.00	1.47	0.01	0.26	0.04
Productos lácteos y huevos	5.73	13.44	1.93	(0.26)	0.82	0.13	(0.02)
Aceite vegetal	1.27	36.38	9.33	(5.41)	0.55	0.18	(0.11)
Combustibles y lubricantes	2.80	9.78	21.05	(5.72)	0.48	1.08	(0.33)
<b>Resto IPC</b>	<b>57.02</b>	<b>1.60</b>	<b>5.53</b>	<b>1.06</b>	<b>0.83</b>	<b>2.78</b>	<b>0.53</b>

Fuente: BCN

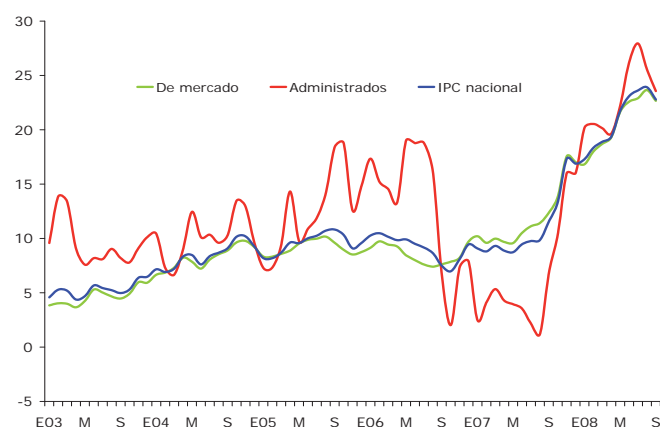
Por su parte, la inflación interanual nacional mostró una tendencia decreciente durante este trimestre, pasando de 23.62 por ciento en julio a 22.79 por ciento en septiembre. A nivel de capítulos, el 62 por ciento de este incremento se produjo por alzas en alimentos y bebidas. La inflación interanual inició su desaceleración durante este trimestre y se espera que se reduzca en lo que resta del año.

En otra clasificación, se observa que la inflación de los bienes administrados continuó registrando tasas interanuales superiores a la de los bienes de mercado; sin embargo, se notó una fuerte desaceleración de este

indicador, producto de la baja en el precio interno de los combustibles, lo cual provocó que la brecha entre ambos indicadores se cerrara considerablemente. Así, el subíndice de bienes administrados creció 23.56 por ciento (26.19% en junio), mientras el de bienes de mercado incrementó 22.66 por ciento (22.58% en junio).

El comportamiento de los bienes de mercado fue inducido principalmente por el repunte en el incremento del grupo de alimentos, que generó 64 por ciento de la inflación del trimestre.

**Gráfico II-8**  
IPC nacional, bienes de mercado y bienes administrados  
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

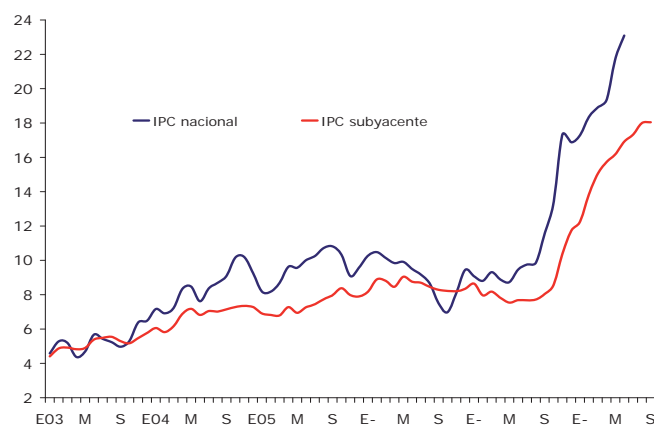
### Inflación subyacente

El IPC nacional subyacente reflejó desaceleraciones en sus variaciones mensuales del tercer trimestre, al pasar de 1.20 por ciento en junio a 0.69 por ciento en septiembre. Así, la inflación subyacente del tercer trimestre fue 2.50 por ciento, inferior en 1.04 puntos porcentuales a la registrada en el trimestre previo. Este comportamiento fue originado por disminuciones en

los precios de pasaje en avión y telefonía celular, los cuales contrarrestaron el efecto incremental de comidas corrientes, jabón de lavar ropa, alquiler de la vivienda y materiales de albañilería.

Durante el trimestre prevaleció el aporte de los bienes y servicios pertenecientes a los capítulos de alimentos y bebidas, equipamiento y mantenimiento del hogar, y otros bienes y servicios, cuya contribución a la inflación subyacente representó 76 por ciento. Al finalizar el mes de septiembre, la inflación subyacente acumulada se ubicó en 12.50 por ciento (6.47% en septiembre de 2007). Los artículos que destacaron por su contribución a la inflación subyacente del trimestre fueron: comidas corrientes consumidas fuera del hogar (0.71 puntos), matrícula y aranceles para todos los niveles de enseñanza (0.48 puntos), aceite vegetal (0.39 puntos), jabón de lavar ropa (0.23 puntos), leche pasteurizada (0.20 puntos) y materiales de albañilería para reparación y mantenimiento de la vivienda (0.15 puntos).

**Gráfico II-9**  
IPC nacional y subyacente  
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

### Recuadro: Expectativas de crecimiento económico

Los principales hechos económicos acontecidos en el entorno internacional, podrían tener incidencia directa o indirecta sobre el desempeño de la economía nicaragüense, dada su condición de economía pequeña, abierta al comercio internacional de bienes y a los flujos de capitales.

La actual crisis económica internacional ha sido determinada en gran medida por los problemas del mercado hipotecario y sistema financiero de Estados Unidos (2007-2008), el alza sostenida de los precios del petróleo y sus derivados (2003 - julio 2008), y el alza de los precios de los alimentos (2006 – julio 2008), ocasionando una desaceleración de la actividad económica mundial en 2008 y mayores tasas de inflación desde 2007.

#### Crecimiento del PIB (porcentaje)

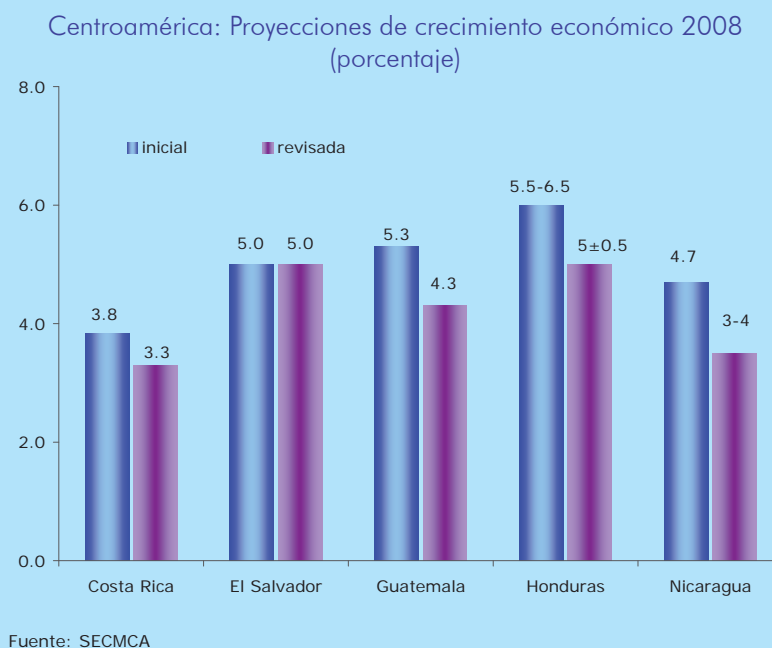
Concepto	2005	2006	2007	2008 <sup>1/</sup>	2009 <sup>1/</sup>
<b><u>Crecimiento del PIB</u></b>					
Mundial	4.5	5.1	5.0	<b>3.9</b>	<b>3.0</b>
Estados Unidos	2.9	2.8	2.0	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>
Zona Euro	1.6	2.8	2.6	<b>1.3</b>	<b>0.2</b>
China	10.4	11.6	11.9	<b>9.7</b>	<b>9.3</b>
Japón	1.9	2.4	2.1	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>
Hemisferio Occidental	4.7	5.5	5.6	<b>4.6</b>	<b>3.2</b>
<b><u>Inflación</u></b>					
Mundial	3.7	3.4	5.0	<b>5.9</b>	<b>4.2</b>
Estados Unidos	3.7	2.2	4.1	<b>3.1</b>	<b>1.6</b>
Zona Euro	2.2	1.9	3.1	<b>2.9</b>	<b>1.7</b>
China	1.4	2.0	6.6	<b>4.5</b>	<b>5.5</b>
Japón	(0.4)	0.3	0.7	<b>1.9</b>	<b>0.5</b>
Hemisferio Occidental	5.9	5.0	6.3	<b>8.5</b>	<b>6.6</b>

1/ : Estimado

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Perspectivas de la Economía Mundial (octubre 2008)

Centroamérica no estará exenta a los efectos de esta crisis, mismos que serían transmitidos principalmente a través de los canales del comercio internacional, las remesas, la inversión extranjera directa y el turismo, resultando en un menor crecimiento económico de la región durante el año en curso y disminuyendo las perspectivas de crecimiento económico futuro.

De esta manera, la evidencia muestra, que la mayoría de países de la región<sup>1</sup> (excepto El Salvador) han revisado sus expectativas de crecimiento económico de 2008 hacia la baja.



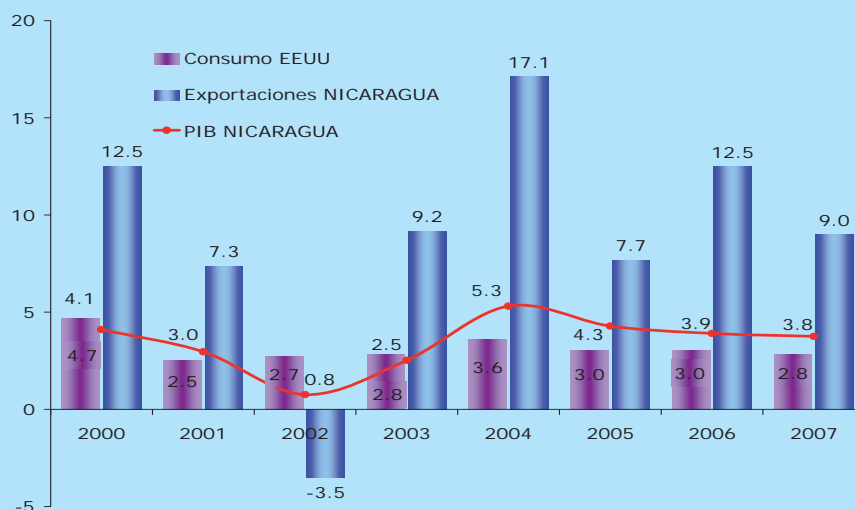
En el caso de Nicaragua, la coyuntura internacional podría incidir mediante un menor crecimiento económico en 2008 y 2009, inducido por el comportamiento de las siguientes variables macroeconómicas:

**Exportaciones:** existen ciertas características particulares de las exportaciones del país, que determinarán su comportamiento, al menos durante los próximos dos años, entre las cuales se pueden mencionar: i) cerca del 30 y 35 por ciento de las exportaciones<sup>2</sup> nicaragüenses tienen como destino Estados Unidos y Centroamérica, respectivamente; ii) la correlación entre las exportaciones de Nicaragua y el consumo final de los estadounidenses ha tomado mayor fuerza en los últimos años, ubicándose alrededor de 88 por ciento en el período 2003-2007; iii) el 83.8 y 70.8 de las exportaciones de zona franca tuvieron como destino Estados Unidos en 2006 y 2007, respectivamente. Las exportaciones de zona franca demandadas por la economía estadounidense, y acumuladas a septiembre de 2008, han caído en 3.5 por ciento, respecto al mismo período del año anterior; iv) la desaceleración del crecimiento regional podría acentuar la menor demanda externa de productos nacionales; v) alrededor del 70 por ciento de las exportaciones totales de mercancías<sup>3</sup> del país son de origen agropecuario, pesqueros y agroindustriales, las cuales podrían considerarse como bienes de consumo básico y, como tales, poseen una baja elasticidad ingreso-

1 Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua  
 2 Excluye Zona Franca  
 3 Excluye Zona Franca

consumo, con lo cual es de esperar, que la contracción de la demanda de estos bienes será en menor proporción que la caída o desaceleración del ingreso mundial. La combinación de los elementos antes descritos, podría generar un menor crecimiento de las exportaciones para 2008 y 2009.

Crecimiento del PIB y exportaciones de Nicaragua, y del consumo de Estados Unidos (porcentaje)



Fuente: Bureau of Economic Analysis y BCN

**Remesas:** según estimaciones realizadas por el BCN, cerca del 64 y 30 por ciento de las remesas de 2007, fueron remitidas por nicaragüenses residentes en Estados Unidos y Costa Rica, respectivamente. Esta alta concentración de las remesas evidencia la vulnerabilidad de estos flujos ante la eminente desaceleración económica de estos países en 2008 y 2009. La posible caída o menor crecimiento de las remesas, determinará la tendencia del ingreso disponible en la misma dirección, originando una desaceleración del consumo final de los hogares que reciben las remesas, los cuales destinan más del 70 por ciento de éstas para este fin.

**Inversión extranjera directa (IED):** la Organización de Naciones Unidas en un reciente informe (World Investment Prospect Survey 2008-2010) concluyó que existe una tendencia de las principales empresas transnacionales a disminuir la IED, comprometiendo de esta manera las expectativas de crecimiento económico futuro a nivel mundial. No obstante, el gobierno de Nicaragua tiene previsto, en los próximos 4 años, la inversión en proyectos de energía renovable con capital público y privado, lo cual podría atenuar la desaceleración o potencial caída de la IED en el país. Esta inversión brindará en el futuro mayor competitividad a aquellas actividades económicas intensivas en el uso de energía, así como menores presiones en el gasto de los hogares por el consumo de energía, liberando recursos para la demanda de otros bienes y servicios, y estimulando el crecimiento económico en el futuro.

**Turismo:** los turistas estadounidenses y centroamericanos representaron el 21.3 y 54.1 por ciento del total de turistas que visitaron el país en 2007. La desaceleración económica de sus países de residencia, podría

disminuir el monto de divisas que ingresan al país por este concepto, desacelerando las actividades características del turismo como los hoteles y restaurantes, entre otras. No obstante, existe un factor que podría atenuar las consecuencias antes descritas, relacionado con la posible sustitución del destino final de los turistas de Europa hacia Centroamérica, incentivado por la debilidad del dólar con respecto al euro, y por los menores costos de transporte para hacer turismo en los países de la región.

En resumen, se espera una desaceleración de las exportaciones del país en 2008 y 2009, principalmente por la menor demanda externa de las exportaciones de zona franca, así como un menor crecimiento de las remesas y los ingresos generados por el turismo a partir del próximo año. Finalmente, el IMAE evidencia una ralentización de la economía nacional durante 2008, lo cual llevó a corregir las expectativas de crecimiento económico del PIB realizadas al inicio del año de 4.7 por ciento a un rango de 3-4 por ciento para 2008, revisión similar deberá hacerse al crecimiento estimado para 2009.

### **Recuadro: Encuesta de Ingresos y Gastos de los Hogares Urbanos 2006-07**

Las encuestas de ingresos y gastos de los hogares (EIGH)<sup>4</sup> constituyen uno de los instrumentos estadísticos más importantes para la investigación sobre el bienestar, al proporcionar información sobre la distribución, monto y estructura de los ingresos y los gastos, a través de la caracterización demográfica y socioeconómica de su población. Lo anterior a su vez refleja las transformaciones económicas, sociales y demográficas del país, junto con el desarrollo de nuevas tecnologías, productos y servicios en el mercado.

La EIGH 2006–07 tiene como antecedente inmediato la realización de la EIGH 1998-99, que incluyó una muestra menor de hogares, pero la misma distribución geográfica. Además, otras tres encuestas fueron realizadas en el área urbana de Managua (1953, 1972 y 1984-85).

Entre los usos de la EIGH 2006-07 está:

- Determinar la canasta de bienes y servicios y obtener ponderaciones para el IPC.
- Estimar los agregados nacionales de ingreso y gasto de los hogares.
- Determinar la estructura del presupuesto de los hogares, los hábitos de consumo de bienes y servicios, y definir la Canasta Básica Alimentaria, entre otros usos.

#### Metodología de la investigación, muestreo y estratificación

La EIGH 2006-07 siguió recomendaciones internacionales de las Naciones Unidas, la Organización Internacional del Trabajo y de las estadísticas europeas. La investigación se realizó por medio del muestreo aleatorio estratificado en dos etapas y abarcó un total de 6,981 viviendas en las 17 cabeceras departamentales y las dos regiones autónomas. El rechazo muestral fue de 6.4% y el margen de error de 5% con intervalos de confianza de 95%.

Para la investigación se estratificó la población en altos, medios y bajos ingresos, y el área geográfica se dividió en conjuntos o conglomerados de viviendas. Los conglomerados deben ser homogéneos respecto a ciertos criterios socioeconómicos y lo suficientemente pequeños para poder ser clasificados adecuadamente en el estrato correspondiente. En la primera etapa se seleccionaron los conglomerados y, dentro de éstos, en una segunda etapa se seleccionaron las viviendas.

Para el trabajo de campo se diseñaron cinco formularios específicos y uno adicional, este último sirvió para detectar las inconsistencias u omisiones. El primero está referido a las características del hogar, sus miembros y la vivienda que ocupan; el segundo, a los gastos diarios en alimentos y bebidas; el tercero, a los gastos varios en diferentes periodos (semanal, mensual, trimestral y anual); el cuarto, a los ingresos del hogar; y el quinto, a los ingresos generados en las actividades agropecuarias, forestales o pesqueras. Los enumeradores visitaron cada uno de los hogares durante una semana, a lo largo de las 52 semanas del año, de marzo de 2006 a febrero de 2007.

<sup>4</sup> Resultados finales disponibles en [www-bcn.gob.ni](http://www-bcn.gob.ni)

## Sección III

## Entorno monetario

## Manejo de política monetaria

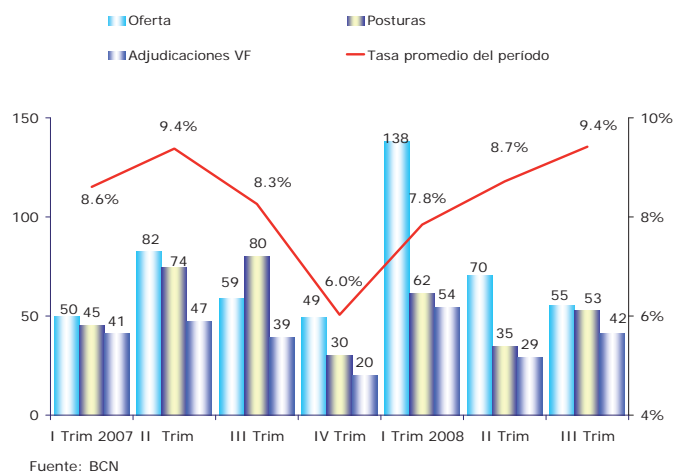
El Banco Central de Nicaragua continuó utilizando el tipo de cambio como ancla de las expectativas de precios, manteniendo la tasa de deslizamiento pre anunciada en 5 por ciento anual. En este sentido, los instrumentos de política monetaria se orientaron a mantener un nivel apropiado de reservas internacionales, ello con el objetivo de fortalecer la credibilidad en la libre convertibilidad de la moneda. Así, durante el tercer trimestre, se acumularon 41.8 millones de dólares en concepto de reservas internacionales brutas (RIB), con lo que la cobertura de la base monetaria finalizó en 2.4 veces (similar a la registrada al cierre del segundo trimestre), mientras la brecha cambiaria permaneció menor al uno por ciento, asegurándose la convertibilidad de la moneda. El saldo de RIB a septiembre finalizó en 1,165.2 millones, mientras las reservas internacionales netas en 1,053.0 millones.

En términos de coordinación de políticas, la política fiscal apoyó los esfuerzos del BCN para evitar expansiones de liquidez que podrían presionar el ritmo inflacionario. Asimismo, se contrajo el crédito interno neto del BCN a través de operaciones de mercado abierto (OMA), y el Banco aceptó tasas de referencia más altas para los títulos que se transan en subastas. Lo anterior constituyó una señal del compromiso que tiene el BCN para evitar expansiones no deseadas de liquidez. Adicionalmente, en la medida en que este aumento en la tasa de interés se traslade al sistema financiero, se estaría afectando la demanda agregada y el nivel de precios.

Al igual que en el trimestre anterior, la efectividad de la política monetaria de los países en desarrollo se vio principalmente erosionada por la inestabilidad en los precios del petróleo y alimentos. En este sentido, el plan antiinflacionario del Gobierno ha incluido medidas dirigidas a incrementar la oferta de productos y reducir las presiones en los costos.

En cuanto a las OMA, en el tercer trimestre, el BCN puso a disposición del público 55.3 millones de dólares a valor facial (US\$208.2 millones en el primer semestre). Se recibieron posturas por un monto de 52.9 millones, y se adjudicó 41.4 millones, a una tasa de rendimiento promedio de 9.4 por ciento (6.8% en diciembre 2007). A diferencia del segundo trimestre, la mayor participación de adjudicaciones se dio en las subastas competitivas.

Gráfico III-1  
Subastas competitivas de Letras del BCN  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

## Panorama monetario

El panorama monetario refleja, de manera simplificada, cómo la autoridad monetaria acumula o disminuye su saldo de reservas internacionales. Durante el tercer trimestre, el BCN registró una disminución de reservas internacionales netas ajustadas (RINA) de 4.0 millones de dólares, reservas que incluyen los recursos del FOGADE.

Estas pérdidas ubicaron el saldo de RINA en 718.6 millones de dólares. De acuerdo al balance monetario, la colocación neta de títulos del BCN fue equivalente a 11.9 millones, el gobierno central utilizó recursos por 29.4 millones y las pérdidas cuasi fiscales ascendieron a 5.3 millones, de las cuales 4.4 millones correspondieron a pagos de intereses por títulos del BCN. Lo anterior no pudo ser compensado por la mayor demanda de base monetaria, la cual fue de 19.7 millones.

Tabla III-1  
Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua  
(flujo en millones de dólares)

Concepto	2006	2007	2008		
			I Trim	II Trim	I Sem
1. Recursos del Gobierno Central	75.0	129.5	(58.9)	20.5	(38.4)
2. Pérdidas Cuasifiscales	(23.2)	(15.8)	(8.9)	(16.1)	(25.0)
Del cual:					
Ingresos financieros	56.8	60.9	6.8	5.6	12.4
Pago de intereses externos	(13.9)	(14.1)	(1.4)	(5.3)	(6.6)
Egresos financieros por títulos BCN	(43.0)	(41.3)	(10.0)	(10.1)	(20.1)
Otros egresos financieros	(6.4)	(4.0)	(0.8)	(0.3)	(1.1)
Utilidad operacional	(15.2)	(17.3)	(3.5)	(6.0)	(9.5)
3. Operaciones de Mercado Abierto (neto)	(91.0)	(2.1)	47.8	46.6	94.5
Del cual:					
Colocación de Letras	67.2	144.7	120.3	122.7	243.0
Redenciones de Letras	(125.6)	(158.9)	(12.6)	(29.9)	(42.5)
Colocación de TEI	104.4	138.5	0.0	0.0	0.0
Redenciones de TEI	(102.8)	(98.9)	(59.8)	(46.2)	(106.0)
Redenciones de bonos bancarios	(34.1)	(27.5)	0.0	0.0	0.0
4. Amortizaciones de deuda externa del BCN	(13.0)	(12.7)	(4.2)	(2.4)	(6.6)
5. Sistema Financiero (Encaje, caja y otros)	76.1	40.8	5.3	(1.8)	3.5
Encaje	56.8	7.5	(7.7)	(1.6)	(9.4)
Caja	10.8	24.4	11.4	(1.0)	10.4
Otros	8.4	8.8	1.6	0.9	2.5
6. Numerario y Otros	228.8	62.5	(32.6)	(9.6)	(42.2)
Del cual:					
Numerario	33.7	61.6	(32.3)	(9.1)	(41.3)
<b>7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6)</b>	<b>252.7</b>	<b>202.1</b>	<b>(51.6)</b>	<b>37.4</b>	<b>(14.2)</b>
<b>MEMORANDUM</b>					
<b>Total recursos externos</b>	<b>132.7</b>	<b>109.2</b>	<b>5.0</b>	<b>0.1</b>	<b>5.1</b>
<b>Donaciones para apoyo presupuestario</b>	<b>70.1</b>	<b>53.5</b>	<b>5.0</b>	<b>0.1</b>	<b>5.1</b>
<b>Préstamos</b>	<b>62.6</b>	<b>55.7</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>Saldos en millones de dólares</b>					
<b>RINA</b>	<b>534.5</b>	<b>736.9</b>	<b>685.3</b>	<b>722.7</b>	<b>722.7</b>
<b>RIN</b>	<b>859.0</b>	<b>1,018.6</b>	<b>984.3</b>	<b>1,035.7</b>	<b>1,035.7</b>
<b>RIB</b>	<b>924.2</b>	<b>1,103.3</b>	<b>1,072.6</b>	<b>1,123.4</b>	<b>1,123.4</b>
<b>RIB / BM</b>	<b>2.05</b>	<b>2.12</b>	<b>2.21</b>	<b>2.40</b>	<b>2.40</b>

Fuente: BCN

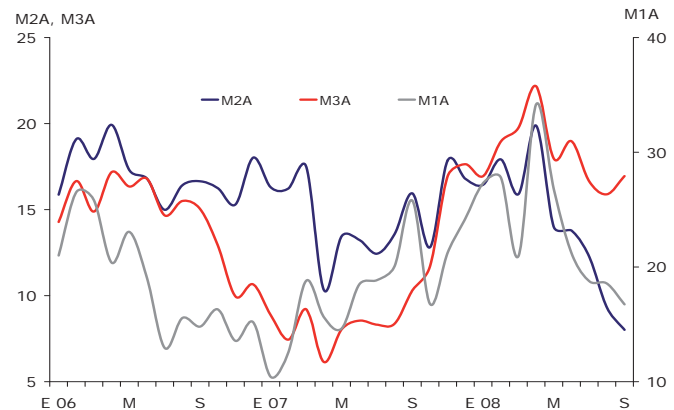
Respecto al acumulado al mes de septiembre, se registró una pérdida en RINA de 18.2 millones de dólares (C\$352.6 millones), la que estuvo asociada a la contracción de la demanda por base monetaria, retiros netos del gobierno central para cancelar Bonos de Pagos por Indemnización y proveedores, reactivación de inversión pública, retraso en el ingreso de recursos líquidos, amortizaciones de deuda externa, así como al costo cuasi fiscal derivado principalmente del pago de intereses por títulos del BCN (US\$24.5 millones).

## Agregados monetarios

El crecimiento de los agregados monetarios mostró resultados mixtos respecto el tercer trimestre de 2007. El M3A aumentó 794.1 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento interanual de 16.9 por ciento (10.3% en el tercer trimestre de 2007), el cual estuvo asociado al incremento registrado por los depósitos a la vista (C\$158.4 millones) y de ahorro (C\$104.0 millones), combinado con una reducción de los depósitos en moneda extranjera (C\$25.4 millones), lo cual mantuvo el grado de dolarización en la economía a un nivel similar al registrado en el trimestre anterior.

Por su parte, el M2A creció 8.0 por ciento en términos interanuales (13.8% en 2007), debido a una reducción en los depósitos a plazo en moneda nacional (C\$385.6 millones). Según datos preliminares, este comportamiento está asociado a retiros del INSS por un monto de aproximadamente 400.0 millones. Finalmente, el M1A creció en 16.7 por ciento (25.8% en 2007).

Gráfico III-2  
Agregados monetarios  
(crecimiento interanual, porcentaje)



Nota: Información preliminar actualizada con datos de Informe SAEL.  
Fuente: BCN

Al evaluar el crecimiento real de los depósitos al mes de septiembre, en términos interanuales se obtienen tasas negativas (4.3% en depósitos totales y 14.3% en depósitos en moneda nacional). Este menor crecimiento está relacionado directamente a los mayores niveles de

inflación (13.97% acumulada a septiembre y 22.9% interanual), y a la consecuente reducción del ingreso real y capacidad de ahorro de las familias.

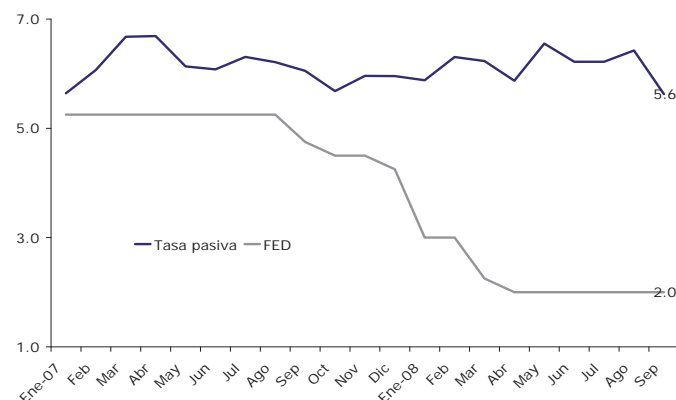
### Tasas de interés

La tasa activa registró una disminución derivada de una recomposición del crédito otorgado. Al cierre de septiembre, la tasa activa promedio del sistema cerró en 26.7 por ciento, 331.4 pbs por debajo de la registrada el trimestre anterior. Esta contracción fue principalmente inducida por menores recursos y tasas cobradas al sector tarjetas de crédito (40.3% de los nuevos créditos), lo cual fue reforzado por mayores recursos destinados a financiar actividades del sector comercial.

La tasa pasiva promedio del sistema disminuyó 59.1 puntos base respecto a junio, finalizando en 5.6 por ciento. Esto se debió principalmente a una recomposición de los plazos de depósitos. Por un lado, se registraron mayores captaciones de recursos a corto plazo y menores captaciones a plazos superiores a 9 meses.

Gráfico III-3  
Tasa pasiva y tasa FED  
(porcentaje)

Por su parte, el margen financiero registró una caída



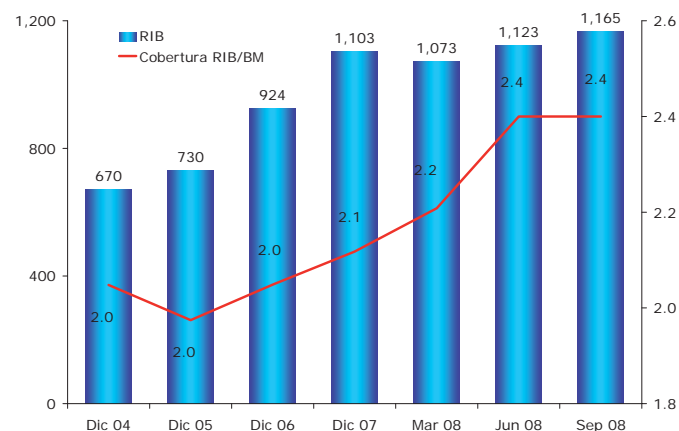
Nota: Tasa pasiva promedio ponderado del SFN.

de 272.2 pbs, respecto al cierre de junio. Además, en contraste con lo observado en el trimestre anterior, se observó una disminución en el margen por operaciones en dólares.

### Reservas internacionales

Al cierre de septiembre, el saldo de RIB ascendió a 1,165.2 millones de dólares. En el tercer trimestre, las reservas internaciones netas (RIN) aumentaron 17.3 millones, las que ajustadas por los depósitos de encaje en dólares y Fogade, reflejaron pérdidas de RINA por 5.9 millones. Este nivel de reservas internacionales permitió ubicar el grado de cobertura de RIB en relación a la base monetaria (BM) en 2.4 veces, y el grado de cobertura en relación a las importaciones CIF en 3.3 meses de importaciones.

Gráfico III-4  
Reservas internacionales del BCN  
(saldos en millones de dólares y cobertura en número de veces)



Fuente: BCN

Los principales ingresos de divisas se registraron vía entrada de recursos al BCN (US\$33.9 millones), operaciones netas del SPNF (US\$26.2 millones), y aumento de encaje en moneda extranjera (US\$21.4 millones). Estos movimientos fueron parcialmente compensados por otras operaciones (US\$40.3 millones) y el servicio de deuda externa (US\$25.5 millones).

### Encaje legal

La autoridad monetaria mantuvo su política de encaje, conservando la tasa inalterada en 16.25 por ciento. No obstante, el sistema bancario finalizó septiembre con excesos de encaje de 3.7 por ciento en moneda nacional y 2.3 en moneda extranjera. Este exceso de encaje está en correspondencia con la desaceleración

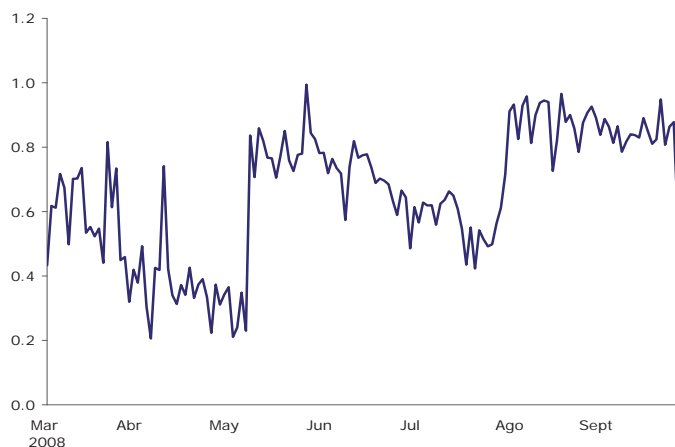
observada en el ritmo de crecimiento interanual de la cartera de crédito neto (30.0% en junio a 26% en septiembre).

## Mercado cambiario

El mercado cambiario del BCN registró compras netas de divisas por un monto de 1.7 millones de dólares. Por un lado, la demanda del sistema financiero provocó que la mesa de cambio del BCN registrara ventas netas por un monto de 44.6 millones de dólares. Por su parte, el alto nivel de cordobizaciones de recursos del gobierno, compensó el movimiento anterior (US\$46.3 millones). Por el contrario, en el trimestre anterior se registraron compras netas por un monto de 51.9 millones.

En lo que respecta a las transacciones entre el sistema financiero y el público, se observó un incremento en la demanda por divisas por parte de los agentes económicos, por lo que en el neto el sistema financiero vendió 79.4 millones de dólares. Esta mayor demanda por divisas es consistente con el crecimiento del déficit en cuenta corriente.

Gráfico III-5  
Brecha de venta  
(porcentaje)

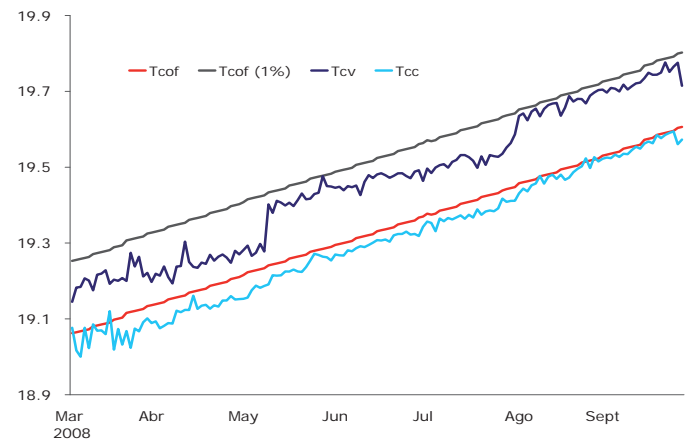


Fuente: BCN

Las brechas cambiarias de compra y venta, respecto al tipo de cambio oficial, registraron movimientos

opuestos. Por un lado, la brecha de compra ascendió levemente ubicándose en -0.16 por ciento; en contraste, la brecha de venta se contrajo hasta ubicarse en 0.55 por ciento. La libre convertibilidad del córdoba y los adecuados niveles de reservas internacionales fueron determinantes para mantener el tipo de cambio de mercado por debajo del tipo de cambio oficial más 1 por ciento.

Gráfico III-6  
Tipos de cambio  
(córdobas por dólar)



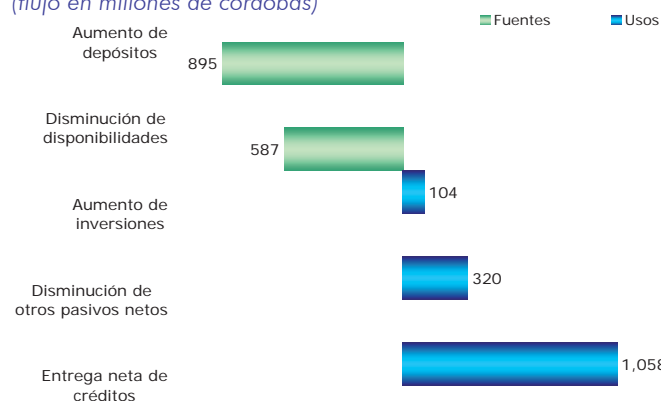
Fuente: BCN

## Sistema financiero

Las fuentes de los bancos ascendieron a 1,482.0 millones de córdobas y se sustentaron en mayores captaciones de depósitos y la disminución de las disponibilidades. Estos recursos fueron utilizados esencialmente para financiar la entrega neta de créditos.

Por el lado de las fuentes, la dinámica de los depósitos fue marcada por mayores captaciones de recursos a la vista (C\$940 millones), lo que fue parcialmente atenuado por la disminución neta de los otros plazos. Cabe señalar que, en términos generales, el crecimiento de los recursos del sistema financiero se ha concentrado en la expansión de los depósitos denominados en moneda extranjera (C\$917 millones), mientras los depósitos en córdobas se han contraído.

Gráfico III-7  
Fuentes y usos del Sistema Financiero <sup>1/</sup>  
(flujo en millones de córdobas)

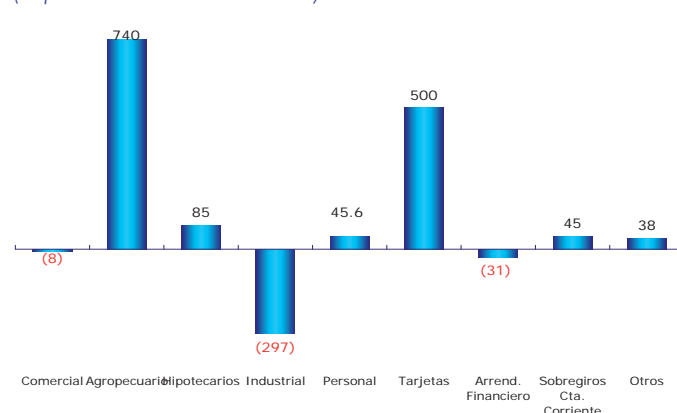


1/ Preliminar con datos SAEL. Excluye FAMA  
Fuente: BCN

Además del crecimiento de los depósitos, el sistema financiero ha financiado sus actividades de intermediación a través de la disminución de disponibilidades. En este sentido, se registró una fuerte contracción de los depósitos en el exterior, lo que fue reforzado por la disminución de los depósitos en bancos locales. En contraste, los depósitos de encaje y la caja de los bancos registraron una expansión, en ambas monedas, la cual amortiguó el movimiento anterior.

Por el lado de los usos, el sistema financiero utilizó los recursos para fondear principalmente la entrega de créditos. Los desembolsos de recursos se concentraron en los sectores agropecuario y tarjetas de crédito (C\$740.5 y C\$499.9 millones, respectivamente), lo cual contrasta con la recuperación neta registrada en el sector industrial.

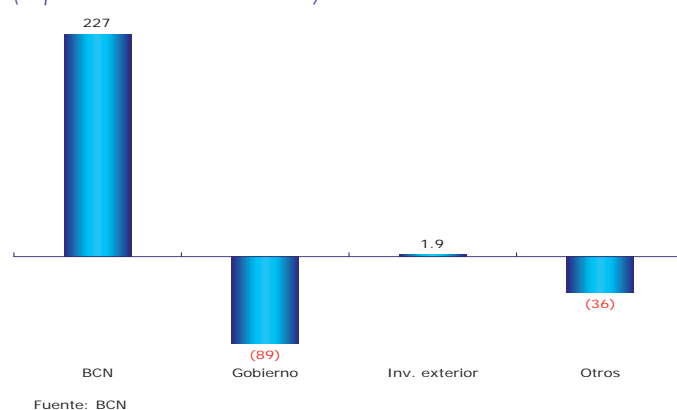
Gráfico III-8  
Entrega neta de recursos por sector  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN

Finalmente, una parte menor de estos recursos fue utilizada para la disminución de otros pasivos netos, cuenta que registró una considerable expansión durante el primer semestre del año. Asimismo, las inversiones registraron una expansión que se concentró en mayores tenencias de títulos del BCN (C\$227 millones), lo que fue parcialmente atenuado por las redenciones de títulos del gobierno y otras inversiones.

Gráfico III-9  
Inversiones totales por instrumento  
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN

## Sección IV

# Finanzas públicas

## Política fiscal

La política fiscal continuó mostrando la tendencia observada en el segundo trimestre del año, debido al buen desempeño de la recaudación tributaria del gobierno central y las cotizaciones a la seguridad social, así como la recuperación del gasto de capital con respecto a igual período del año 2007.

La mayor dinámica del gasto de capital, junto a la expansión en el gasto corriente, principalmente salarios, y la compra de bienes y servicios y una menor entrada de donaciones externas, condujo a que en el tercer trimestre el SPNF registrara un déficit después de donaciones de 1,091 millones de córdobas (superávit de 812 millones en 2007).

Similar a lo ocurrido en 2007, el gasto público ha estado expuesto a presiones por incrementos salariales de los sectores sociales y subsidios al sector transporte y energía eléctrica, a fin de paliar la pérdida del poder adquisitivo de los trabajadores. En esta dirección el gasto social a septiembre registró un crecimiento de 36 por ciento con respecto a 2007.

La evolución alcista en los hidrocarburos en el primer semestre del año también condujo a variaciones en las tarifas de algunos servicios públicos. En esta dirección, las autoridades del MTI aprobaron un alza en la tarifa del transporte de carga líquida que osciló entre el 15 y 19 por ciento, especialmente en el traslado de derivados del petróleo, cuyo costo ahora dependerá del lugar de destino, tomando como punto de partida el municipio de Managua.

Por su parte, el Instituto Nicaragüense de Energía (INE) autorizó incrementos a nivel nacional de la tarifa de energía eléctrica de 0.86, 5 y 6 por ciento, para los meses julio, agosto y septiembre respectivamente. Estos

ajustes no afectaron el cargo por comercialización, ni la tasa de alumbrado público al consumidor final que consumen 150 kw/h o menos al mes, que, entre otros, son aspectos considerados en la reforma a la Ley de Estabilidad Energética, publicada en el mes agosto y que se detalla más adelante en esta sección.

En esa misma línea y a fin de poder contribuir a fortalecer la situación financiera de la empresa distribuidora de energía, entró en vigencia la Ley para la Distribución y Uso Responsable del Servicio Público de Energía Eléctrica, la cual sanciona a los usuarios y empresas que cometan el delito de fraude en el consumo de energía.

En el ámbito salarial, el salario mínimo básico mensual reflejó un incremento del 18 por ciento para todos los sectores de la economía, en vigencia a partir del mes de octubre. Dicho ajuste, también significó variaciones en las pensiones mínimas ordinarias de invalidez, vejez, viudez, orfandad y discapacidad, ya que se rigen según ley por el salario mínimo industrial de forma automática.

Por otra parte, se establecieron los lineamientos de política de endeudamiento público 2009, cuyos principios fundamentales son la estabilidad del entorno macroeconómico, dado los parámetros establecidos en el Programa Económico Financiero (PEF) 2008-2011, la sostenibilidad fiscal y el desarrollo económico. Para ello, se estableció los límites máximos de contratación y endeudamiento neto por US\$ 467 millones y US\$ 398 respectivamente para deuda externa e interna en su conjunto. Así mismo, se estableció que las condiciones financieras del nuevo endeudamiento externo deberán permitir como mínimo un elemento de concesionalidad del 35 por ciento.

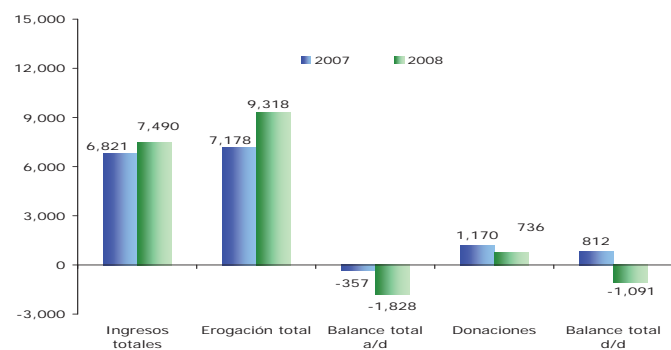
De acuerdo a las proyecciones del sector fiscal, se espera enviar en el cuarto trimestre del año, una reforma presupuestaria que incluirá una mayor recaudación impositiva y una solicitud de gastos adicionales dirigida a: i) garantizar recursos para la rehabilitación de caminos e infraestructura vial afectada por las copiosas lluvias de septiembre y octubre y ii) brindar una mayor cobertura del gasto social. Todo lo anterior en consistencia con los objetivos del programa económico.

La caída del precio del petróleo, observada a partir de julio, impactará en el precio de los combustibles y las tarifas de energía, ejerciendo menos presión en el gasto del sector público.

## Resultados fiscales

Durante el tercer trimestre de 2008, el balance de Sector Público No Financiero (SPNF) muestra un deterioro con respecto a igual periodo de 2007, como consecuencia de los aumentos registrados en el gasto corriente y la mayor ejecución del programa de inversión pública, especialmente aquel orientado a los programas de lucha contra la pobreza. Complementariamente, las donaciones externas se redujeron en un 37 por ciento.

Gráfico IV-1  
SPNF: Resultados julio-septiembre  
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP, INSS, BCN, ALMA, ENATREL, ENACAL, ENEL, EPN y TELCOR

## Ingresos

Los ingresos tributarios del gobierno central crecieron en 9.8 por ciento, con respecto a los obtenidos en

el mismo período de 2007. Además de la actividad económica, entre los factores que explican dicho comportamiento están:

- Aumentos de las bases gravables, en especial del IVA interno y externo, inducido por el aumento de los precios de bienes y servicios.
- Sistematización de las visitas a nuevos contribuyentes.
- Continuación del proceso de actualización del universo de contribuyentes y depuración de la base estadística.
- Inclusión de mecanismos fiscalizadores para reducir la evasión, tanto en la DGI como en la DGSA.
- Amplitud del uso de la red bancaria para el pago de los impuestos.
- Aumento de las importaciones.
- Perfeccionamiento de mecanismos para minimizar la mora impositiva.

Tabla IV-1  
Gobierno Central: Evolución de los ingresos al mes de septiembre  
(millones de córdobas)

Concepto	2007	2008 <sup>1/</sup>	Variación
	Observado		%
	(1)	(2)	(2/1)
millones de córdobas			
<b>Recaudación total</b>	<b>15,123.2</b>	<b>17,683.9</b>	<b>16.9</b>
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>15,123.2</b>	<b>17,683.9</b>	<b>16.9</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>14,012.3</b>	<b>16,447.5</b>	<b>17.4</b>
IR	4,397.3	5,325.9	21.1
IVA doméstico	2,387.6	2,512.4	5.2
ISC	2,967.4	3,376.8	13.8
DAI	695.9	789.9	13.5
IVA a las Importaciones	3,484.4	4,358.3	25.1
Otros	79.6	84.3	5.9
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>1,111.0</b>	<b>1,236.4</b>	<b>11.3</b>
Transferencias corrientes	24.4	48.3	97.7
Otros ingresos no tributarios	1,086.6	1,188.1	9.3
Rentas con destino específico	658.7	861.1	30.7
Del cual FOMAV	213.7	335.2	56.9

1/ Preliminar

Fuente: MHCP

Los principales impuestos que lideran dicho crecimiento en el tercer trimestre fueron el IR, ISC y los impuestos al comercio exterior, los cuales registraron importantes

crecimientos del 8.6, 9.7 y 15.7 por ciento, respectivamente. El IVA doméstico se vio afectado por las significativas devoluciones al sector energía y la desaceleración del sector construcción.

El resto del gobierno general (INSS y ALMA) exhibió un crecimiento en sus ingresos de 26.8 por ciento. De los ingresos adicionales percibidos, un 68 por ciento fue captado a través de las contribuciones a la seguridad social.

El nivel de cotización al INSS tuvo un crecimiento interanual de 27.7 por ciento, propiciado por mayor número de asegurados y aumento del salario promedio.

En la alcaldía de la capital, los factores explicativos del crecimiento de 26 por ciento en los ingresos, fueron el aumento de la recaudación del impuesto sobre ventas, los cánones de arriendo, las matrículas y licencias comerciales.

Por su parte, los ingresos de las empresas públicas registraron crecimiento de 29.6 por ciento. En el caso de la Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (ENATREL), los mayores ingresos fueron propiciados por el aumento del 20 por ciento en la tarifa de peaje de transporte de energía eléctrica, mayor volumen de carga transmitida y mejora en la recuperación de la mora y de la factura corriente. En el caso de ENEL, el incremento de 56 por ciento se explica principalmente por el aumento de la generación de la central hidroeléctrica, HIDROGESA.

Finalmente, la Empresa Nacional de Puertos (EPN) presentó un incremento en los ingresos de 11.5 por ciento, debido al manejo de mayor carga de cabotaje fluvial y lacustre; incremento de las exportaciones atendidas en los distintos puertos; y un volumen superior de carga internacional atendida.

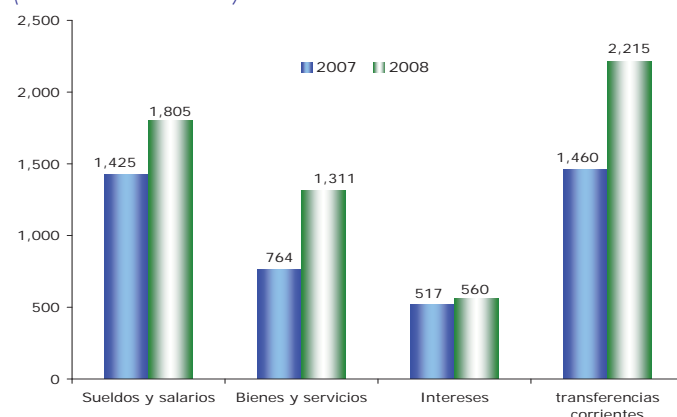
## Gastos

En el período julio - septiembre 2008, el gasto del SPNF aumentó 30 por ciento con relación al observado

en el mismo periodo de 2007. Este crecimiento estuvo asociado a una ejecución superior en las partidas de salarios, mayor gasto en pensiones, compra de bienes y servicios, y la recuperación en la dinámica de la ejecución del gasto de capital, tanto del gobierno central, como de las empresas públicas.

El gasto del gobierno central estuvo determinado por el crecimiento registrado en el gasto corriente, el cual estuvo ligado al aumento del número de plazas para maestros, médicos y policías, reajustes de reenumeraciones, mayores transferencias, y un incremento en las compras de bienes y servicios, que se vieron afectados por el alza de los combustibles y de los servicios públicos. Adicionalmente, se observó el traslado de partidas del gasto de capital a gasto corriente, como parte del proceso del ordenamiento del gasto público.

Gráfico IV-2  
Gobierno Central: Gasto corriente enero-septiembre  
(millones de córdobas)

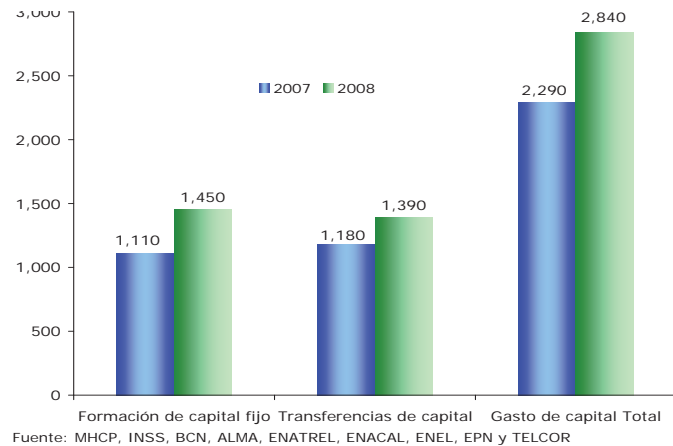


Fuente: MHCP

En el mismo período, el gasto de capital continuó mejorando su ejecución, registrando un crecimiento del 13 por ciento, respecto a igual período de 2007, dinámica que estuvo determinada por la ejecución presupuestaria de los proyectos del MAGFOR, MINSA, MINED y las transferencias de capital.

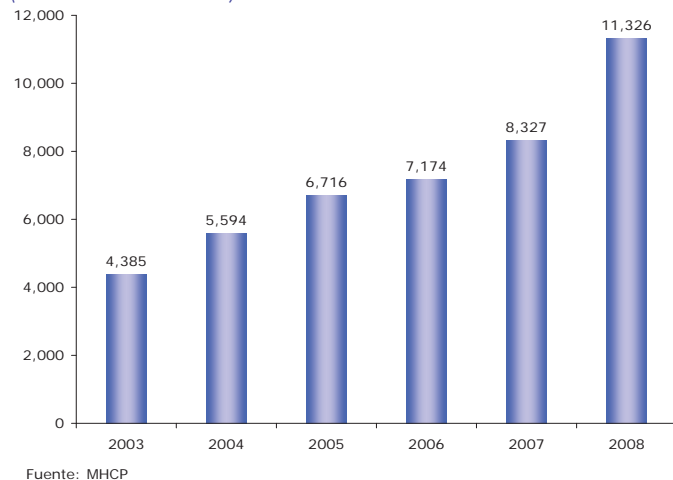
Por su parte, la Alcaldía de Managua, incrementó 36 por ciento, explicado por mayores reenumeraciones y un aumento nominal de compra de bienes para la ejecución de obras públicas.

Gráfico IV-3  
SPNF: Evolución del Programa de Inversión Pública  
julio-septiembre  
(millones de córdobas)



Finalmente, en el III trimestre 2008, las empresas de utilidad pública, aumentaron su gastos operativos en un 25 por ciento. Este aumento esencialmente se originó por la sistemática alza de los precios del petróleo, lo cual incidió de manera directa en los precios de los bienes y servicios de energía eléctrica y combustibles.

Gráfico IV-4  
Gobierno Central: Gasto en pobreza enero-septiembre  
(millones de córdobas)



## Reforma legales e institucionales

Los avances en el proceso de reformas legales e institucionales se centraron en tres aspectos: superación

de la crisis energética y la profundización de aspectos institucionales del sector eléctrico; continuidad de la implementación de normas prudenciales para la regulación y supervisión del sistema financiero; y mejoramiento del marco institucional del INSS y ampliación de los beneficios que concede la Ley a víctimas de guerra a través de la seguridad social.

En este contexto, en el mes de julio se reformó parcialmente el decreto sobre "Reformas y Adiciones al Reglamento de la Ley que concede beneficios a víctimas de guerra", específicamente la forma en que se determinará la cuantía de la pensión directa a favor de la persona con discapacidad, la que tendrá como referencia el monto de C\$ 2,480.00. Para aquella persona cuya pérdida anatómica sea igual o inferior al 19 por ciento de incapacidad, se le concederá una indemnización equivalente a cinco anualidades sobre la base del monto antes mencionado. En caso de que el discapacitado falleciera, el beneficio de la pensión se extiende a la madre u otros dependientes. En esa misma línea, en agosto, se hicieron adiciones que contemplan que las pensiones de discapacitados de guerra, miembros del Ministerio de Gobernación, que fueron afectados en el período del 1 enero de 1980 al 26 de junio de 1990 y que están siendo pagadas por el Instituto de Seguridad Social y Desarrollo Humano (ISSDHU), pasarán a ser pagadas por el INSS en los montos y condiciones establecidos por la Ley No. 119 y el Decreto 4-91 y sus reformas.

Así mismo, en septiembre se aprobó el Reglamento de Prestaciones de Salud para los asegurados del INSS de la rama enfermedad y maternidad, en el que se define que la atención se realizará a través de la compra de servicios a instituciones proveedoras de servicios de salud (IPSS) de propiedad pública, privada o mixta debidamente habilitadas por el MINSa. El Consejo Directivo, definirá los modelos de contrato, para la compra de servicios de salud y dictará las normas referentes a las prestaciones de salud para los asegurados, sus beneficiarios y pensionados. Así mismo, se definen los derechos de los asegurados, las modalidades de compra de servicios y el proceso de certificación de las IPSS.

Por su parte, el Consejo Directivo del INSS sancionó, a finales de julio, el Reglamento de Inversiones, en el cual se establecen los procedimientos de inversión y adquisición que efectúe la institución, de acuerdo a los planes nacionales respecto a la seguridad social. En dicho reglamento se define cómo el INSS podrá realizar inversiones de forma individual o conjunta; inversiones de corto, mediano y largo plazo; la rentabilidad y los riesgos de inversión; así como los procedimientos para la colocación de fondos e instrumentos financieros y las inversiones de carácter real (bienes inmuebles).

En el campo de la micro, pequeña y mediana empresa, se aprobó en septiembre la ley del Sistema de Sociedades de Garantías (Ley 663), mediante la que se regulará la creación, operación y funcionamiento del sistema de garantías. Esta ley permitirá a las MIPYMES el acceso al financiamiento, las contrataciones y adquisiciones a través de avales, fianzas y otras garantías denominadas en esta ley como “garantías financieras o de pago”. De igual manera, les permitirá el acceso a capacitación y asesoramiento técnico, económico y financiero. Para ello, contarán con un órgano regulador conformado por un miembro del MIFIC, BCN y la SIBOIF. Los recursos para su funcionamiento provendrán del Presupuesto de la República, aportes de las sociedades recíprocas, ingresos del órgano regulador y préstamos concesionales y donaciones de organismos nacionales e internacionales.

Por su parte, la SIBOIF sancionó una serie de normas prudenciales relacionadas a la tenencia de bonos bancarios, gestión de riesgo crediticio y el establecimiento de criterios para instituciones financieras no bancarias.

Las entidades tenedoras de bonos bancarios deberán presentar a la SIBOIF un informe que incorpore las acciones necesarias a tomar, tendientes a subsanar cualquier posible desajuste, debiendo ser del conocimiento del Consejo Directivo de la SIBOIF. Para una mayor eficacia en la gestión de riesgo crediticio, es oportuna una evaluación y clasificación de los activos de riesgo de las instituciones financieras, ya que es el instrumento más apropiado para determinar preventivamente la solvencia de las mismas. Para ello, se determinará las responsabilidades de la Junta

Directiva, la clasificación de la cartera de créditos (consumo, hipotecario, microcrédito, etc.) y los criterios mínimos para la evaluación del deudor. En cuanto a la calificación de instituciones financieras no bancarias, el objetivo de la norma es establecer los criterios para que la SIBOIF pueda calificar como institución no financiera, a una entidad distinta de las expresamente reconocidas por la Ley General de Bancos, siempre y cuando dicha persona jurídica se encuentre sujeta a la supervisión de la SIBOIF. Se constituyen como instituciones financieras no bancarias aquellas instituciones que prestan servicios de intermediación bursátil o servicios financieros con recursos públicos.

En materia energética, se procedió a aprobar en el mes de julio la Ley No. 661 relacionada a la distribución y el uso responsable del servicio público de energía eléctrica, la que tiene por objeto: i) garantizar el eficiente y responsable uso del servicio eléctrico, ii) el respeto a la propiedad de los bienes necesarios para su distribución y iii) los procedimientos para la sanción de infracciones a las conductas que perjudiquen la prestación de dicho servicio. En ella se plantean tanto las obligaciones y responsabilidad social de la empresa distribuidora y los derechos de los consumidores, así como las infracciones, el procedimiento y verificación de los dispositivos de medición y la puesta en vigencia de dicha ley.

Adicionalmente en agosto, se reformó la Ley de Estabilidad Energética, en la cual se congela la tarifa por un período de cinco años a los consumidores domiciliarios comprendidos en el rango de cero hasta ciento cincuenta kw/h, los que representan el 96 por ciento de los clientes. Para ello, se desembolsarán US\$ 2 millones procedentes de los fondos ALBA, cuyo subsidio beneficiará a 633 mil usuarios del servicio eléctrico. Así mismo, se exoneró el pago del impuesto al valor agregado (IVA) a los consumidores comprendidos de cero a trescientos kw/h, y pagará solamente el 7% del IVA aquellos consumidores en el rango de trescientos un kw/h a mil kw/h por un plazo de cinco años. La tasa del IVA se liquidará exclusivamente sobre el consumo real de energía eléctrica sin contemplar en su base de cálculo, ningún otro cargo adicional que contenga la factura.

A finales del mes de septiembre, ante un potencial desabastecimiento de la mayor empresa de distribución de gas butano (TROPIGAS), el Ejecutivo decretó estado de emergencia económica del suministro de gas licuado en todo el territorio nacional, por un período de seis meses, así como su intervención. El objeto de dicha intervención serán todos los bienes afectos al proceso de importación y comercialización de dicho producto, pero no afecta el derecho de propiedad de la empresa. Se nombró como interventor al Consejo de Dirección de INE, quien deberá rendir un informe financiero y administrativo a las máximas autoridades de esa institución.

### Recuadro: Evolución del Programa de Inversión Pública

A partir del 2007 la política de inversión pública en Nicaragua se reformuló, a fin de priorizar la reducción de la pobreza mediante una mayor eficiencia del gasto de inversión y un enfoque sectorial en vez de micro proyectos con lo que se pretende un mayor impacto nacional. Así mismo, se ha redefinido las prioridades hacia sectores tales como: infraestructura productiva (carreteras, puertos, aeropuertos, etc.), energía eléctrica, agua potable, saneamiento, salud y educación y viviendas de interés social.

Entre algunos resultados a destacar de la implementación de dicha política de inversión pública están: a) En el quinquenio 2002-2006, el Programa de Inversiones Públicas (PIP) asignó en promedio 226 millones de dólares (4.9 % del PIB) a proyectos de infraestructura vial, salud, educación, vivienda y energía, por su parte en los dos últimos años (2007-2008), se ha asignando a estos mismos sectores en promedio un monto de 318 millones de dólares (5.3 % del PIB). b) En el 2007, se inició un proceso de sinceramiento del gasto de capital, con lo cual se pretende clasificar correctamente los montos reales de gasto de inversión. En el 2008 se realizó un traslado de 1,800 millones de córdobas de gasto de capital a gasto corriente y para 2009 se tiene programado trasladar aproximadamente 1,300 millones de córdobas, con lo cual el programa de inversión pública estaría conformado en un 100 por ciento de formación bruta de capital. c) El financiamiento del PIP continua siendo ejecutado fundamentalmente con recursos externos, no obstante se observa en los últimos años un mayor uso de recursos del tesoro. En el periodo 2004-2006, los recursos externos que financiaron el gasto de capital representaron en promedio el 74.3 por ciento del total, este monto se ha reducido a un 63.0 por ciento en 2007-2008. d) Las transferencias (en promedio un 75 por ciento son para gasto de capital) a las municipalidades del país se han incrementado significativamente. En 2006 se entregó el equivalente al 6 por ciento de los ingresos tributarios del gobierno central, por su parte en 2007 este porcentaje fue de 7 por ciento y de 8 por ciento para 2008.

Años	Recursos del Tesoro	Rentas con Dest. Espec.	Alivio Interino	Donaciones Externas	Préstamos Externos	Total
2004	980.8	12.8	646.8	1,702.7	3,520.8	6,863.9
2005	1,528.6	20.5	724.9	2,287.0	3,188.9	7,749.9
2006	1,839.5	194.2	621.3	2,040.5	2,086.7	6,782.2
2007	2,199.9	54.4	884.7	2,295.5	2,271.1	7,705.8
2008	1,886.3	14.0	1,240.4	2,002.6	3,200.0	8,343.3

Fuente: Informes de ejecución del PGR, MHCP.

Por otra parte, a partir de 2006 se ha venido observando una importante sub ejecución del programa de inversión pública, manteniéndose aún por debajo del nivel de ejecución registrado en el año 2005. En 2007 e inicios del 2008 algunos elementos que han estado afectando la ejecución de las obras públicas, son: a) debilidad en los procesos de planificación y programación de las distintas fases de la ejecución de los proyectos por parte de algunas instituciones; b) problemas con las licitaciones (licitación declarada desierta por sobre precio de los oferentes, no presentación de ofertas, trámites burocráticos por parte de los organismos externos de financiamiento y de la misma Ley de contrataciones del Estado); c) deficiencias en la administración de los contratos, y d) retrasos en las rendiciones de las cuentas ante el Ministerio de Hacienda, entre otros.

En 2008 se han implementado medidas a fin de reducir los atrasos en la ejecución de proyectos, principalmente no se han incluido aquellos proyectos que se encuentran en etapa temprana de gestión

de financiamiento. Dicha medidas han permitido que los resultados a septiembre del 2008 indiquen una mejora en la dinámica de la ejecución de los programas de inversión, destacando la ejecución de los proyectos del MTI con un 55 por ciento, seguido por el MAGFOR, MINSA, MINED y MEM, con 54,51, 48 y 29 por ciento, respectivamente.

Para el cierre de 2008, se espera que la inversión pública mantenga su buen ritmo de evolución observado en el III trimestre, permitiendo cumplir satisfactoriamente con la ejecución del presupuesto. En el periodo enero-septiembre no se realizaron reformas presupuestarias que afectaran el programa de inversiones, no obstante, para el último trimestre del año se tiene previsto la aprobación de una partida presupuestaria para la rehabilitación de carreteras y caminos productivos que han sido dañadas por las fuertes lluvias de septiembre.

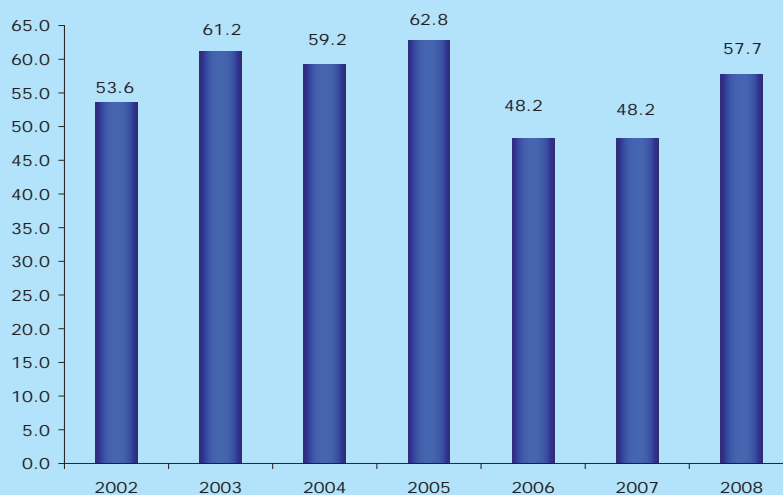
**Gasto de Capital: ejecución presupuestaria a septiembre**  
(millones de córdobas)

Descripción	Presupuestado		Ejecutado		Grado de ejecución (%)		Estructura %	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
Total Presupuesto	8,680.1	8,481.7	4,181.7	4,893.7	48.2	57.7		
Gobierno Central 1/	8,424.9	8,405.6	4,081.3	4,845.2	48.4	57.6	100.0	100.0
Asignaciones y subvencions	3,325.4	3,763.0	2,004.2	2,451.1	60.3	65.1	39.5	44.8
Ministerio de Transporte e Infraestructura	1,706.6	1,931.7	650.5	1,059.5	38.1	54.9	20.3	23.0
Ministerio Agropecuario y Forestal	848.5	692.8	373.2	372.1	44.0	53.7	10.1	8.2
Ministerio de Salud	819.0	577.6	331.8	296.8	40.5	51.4	9.7	6.9
Ministerio Educación	640.0	451.2	308.8	215.2	48.3	47.7	7.6	5.4
Ministerio de Energía y Minas	218.3	211.3	61.9	100.3	28.4	47.5	2.6	2.5
Ministerio de Fomento, Industria y Comercio	162.5	185.5	42.7	122.2	26.3	65.9	1.9	2.2
Ministerio del Ambiente y Recursos Naturales	201.8	80.4	106.8	42.1	52.9	52.3	2.4	1.0
Ministerio de la Familia	150.0	152.8	58.5	22.4	39.0	14.7	1.8	1.8
Otros Ministerios	260.9	289.6	127.4	150.1	241.2	311.6	3.1	3.4
Poderes del Estado	347.1	145.8	115.9	61.8	216.6	251.6	4.1	1.7

1/ : Excluye los Poderes del Estado

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**Gasto de capital: Ejecución presupuestaria enero-septiembre**  
(porcentaje)



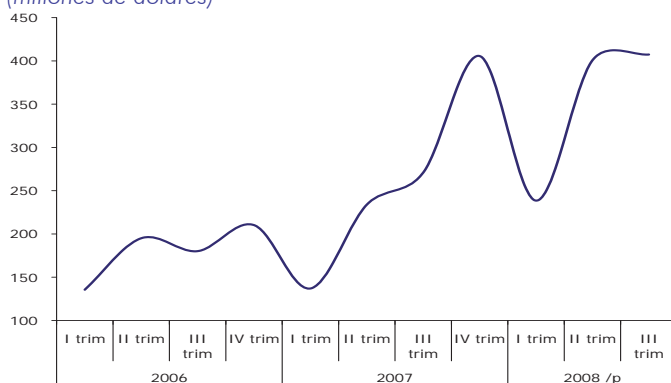
Fuente: MHCP

## Sección V

## Sector externo

El balance externo de la economía reflejó un ligero deterioro de 6.7 millones de dólares con respecto al trimestre anterior. Asimismo, el déficit de la cuenta corriente continuó siendo relativamente mayor en 1.7 veces al resultado de igual periodo del 2007, conduciendo a un mayor déficit comercial de bienes y servicios.

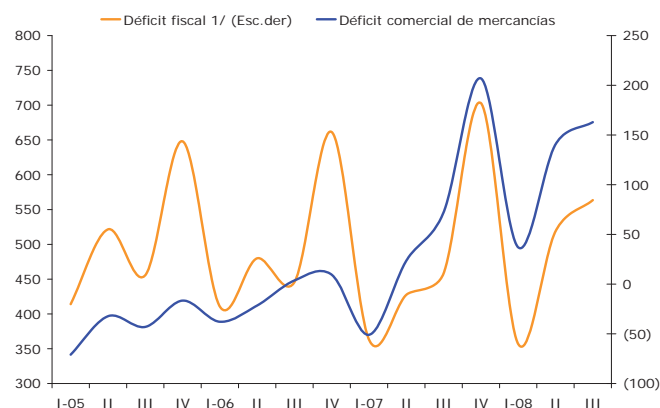
Gráfico V-1  
Déficit en cuenta corriente  
(millones de dólares)



p/: Preliminar  
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

La principal causa del mayor déficit de la cuenta corriente es la volatilidad de los precios internacionales, principalmente los precios de los bienes primarios y, de manera especial, los del petróleo y sus derivados. Igualmente, la escalada de precio de los alimentos, petróleo y otras materias primas, provocó que el índice de términos de intercambio sufriera en el trimestre un deterioro de 14.1 por ciento con respecto al trimestre anterior, y una mayor caída (20.7%) en términos interanuales.

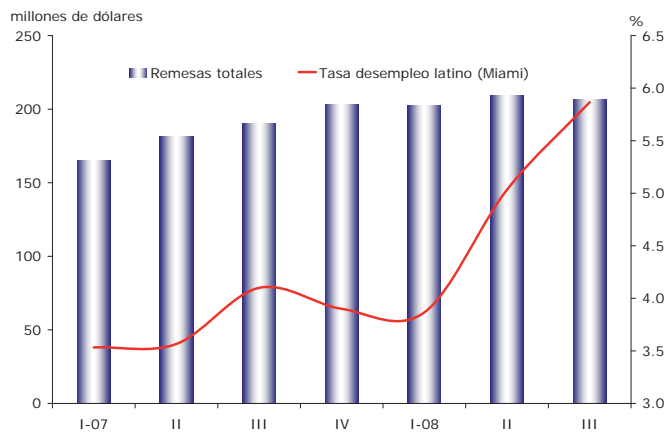
Gráfico V-2  
Déficit comercial de mercancías vs. déficit fiscal  
(millones de dólares)



1/: Antes de donaciones, excluye pago de intereses externo.  
Fuente: BCN, MHCP, Empresas Públicas.

Desde la óptica de la brecha entre ahorro e inversión por sector económico, se observó que el déficit del sector público no financiero, antes de donaciones, se incrementó en más de 30 millones de dólares con respecto al trimestre anterior, y en más de 70 millones con respecto a igual trimestre de 2007. Este resultado de mayor déficit fiscal generó presión sobre el gasto total de la economía, lo cual generó un mayor déficit comercial. Por su parte, el sector financiero contribuyó en este resultado proveyendo mayores recursos al sector privado no financiero, mediante la entrega de créditos bancarios. En el trimestre, el saldo de la cartera de crédito neta del sistema financiero se incrementó en 65 millones de dólares con respecto al saldo del trimestre anterior, y en 388.1 con relación a septiembre de 2007.

Gráfico V-3  
Remesas familiares y desempleo latino en E.U.



Fuente: BCN, Economagic

Entre los elementos positivos que amortiguaron los resultados de la cuenta corriente estuvo el comportamiento aún favorable de las remesas familiares procedentes del exterior, las cuales muestran un crecimiento positivo aunque cada vez a menor ritmo. La desaceleración de las remesas está en parte asociada con las señales de desaceleración de la economía estadounidense, la cual se manifestó en un incremento continuo de la tasa de desempleo global y, de manera importante, en el desempleo de los trabajadores latinos, que incrementó de 6.3 por ciento en diciembre de 2007 a 7.6 por ciento en septiembre de 2008.

No obstante, las remesas familiares procedentes de Costa Rica continuaron creciendo a tasas de dos dígitos, a pesar que la economía costarricense también mostró desaceleración. Sin embargo, las actividades de construcción y servicios empresariales, entre estos últimos los domésticos, los cuales concentran mano de obra nicaragüense en ese país, siguen mostrando crecimiento con tasas promedio a dos dígitos, de manera sostenida desde principios de 2006.

El otro factor positivo fue el comportamiento de las exportaciones netas de empresas bajo el régimen de zona franca, las cuales experimentaron un crecimiento interanual promedio de 4.2 por ciento, desacelerado respecto al 13.2 y 12 por ciento, del primero y segundo

trimestre, respectivamente. La desaceleración tuvo su origen en las menores exportaciones de productos de la rama textil-vestuario, cuyo principal mercado de destino es Estados Unidos. En esto tuvo incidencia el cierre de varias empresas, cuyas exportaciones representaron en 2007 el 18.4 por ciento de las exportaciones totales de textiles, y la desaceleración de la economía estadounidense que se manifestó en una reducción de pedidos de prendas de vestir. Aún así, las perspectivas de este sector siguen siendo favorables debido a la entrada de mayores inversiones.

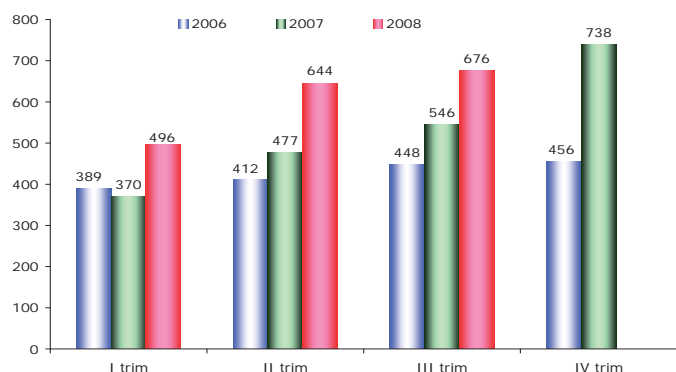
El financiamiento de la cuenta corriente del tercer trimestre estuvo marcado por los flujos de capitales privados externos netos que fluyeron a la economía (US\$349.2 millones), principalmente en forma de créditos comerciales, préstamos de mediano y largo plazo, inversión extranjera y cooperación no reembolsable, destacándose, en esta última, la ayuda recibida del ALBA. Por su parte, los recursos externos netos recibidos por el sector público fueron de 88.8 millones de dólares, de los cuales el endeudamiento externo neto se incrementó en 62 millones.

En este sentido, la cuenta de capital y financiera de la balanza de pago ascendió a 438 millones de dólares, siendo ligeramente inferior en 6.8 millones a lo ingresado en el trimestre anterior, pero superior en 161.5 millones con respecto a igual periodo de 2007. Este nivel de recursos en la cuenta de capital y financiera durante el trimestre permitió, además de financiar el total de la cuenta corriente, acumular reservas internacionales por 40 millones de dólares.

### Comercio exterior de mercancías

El déficit comercial del tercer trimestre ascendió a 675.5 millones de dólares, superior en 31.9 millones al del trimestre anterior, y en 129.5 millones al del tercer trimestre de 2007. No obstante, la expansión de dicho déficit desaceleró, al pasar de un crecimiento interanual de más de 25 por ciento en los dos primeros trimestres, a 18 por ciento en el tercero. Al mes de septiembre, el déficit se ha incrementado en 422.3 millones de dólares.

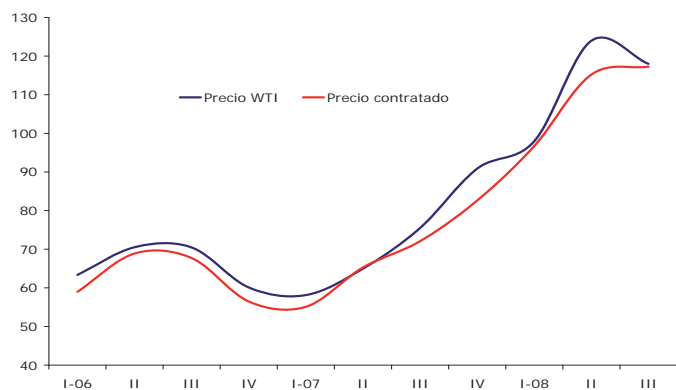
Gráfico V-4  
Déficit comercial  
(millones de dólares)



Fuente: DGA, MEM

El mayor déficit, con respecto a los trimestres anteriores, fue consecuencia del deterioro de los términos de intercambio, lo cual estuvo asociado con el alza del petróleo. Durante el tercer trimestre, dicho precio aumentó 2.6 por ciento respecto al trimestre anterior, pero finalizó con una disminución de más de 30 por ciento con respecto a su máximo de 145.3 dólares por barril registrado el 3 de julio. Por su parte, los precios de las materias primas y alimentos continuaron aumentando significativamente, mientras que los precios de los principales productos de exportación reflejaron un comportamiento moderado (8% de crecimiento con respecto al trimestre anterior).

Gráfico V-5  
Precio del petróleo WTI y contratado  
(dólares por barril)



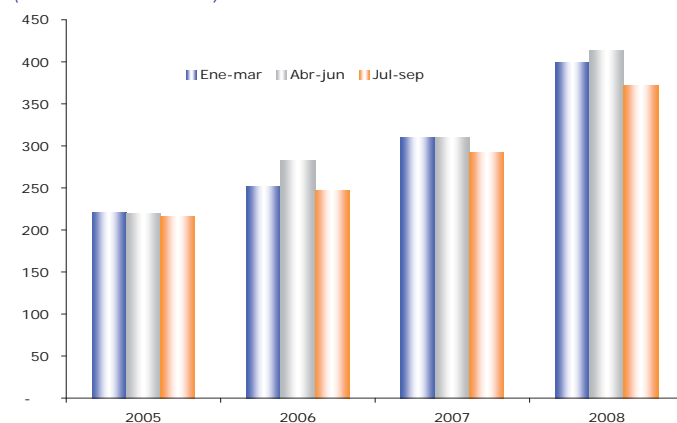
Fuente: BCN, Economagic

No obstante, se presentaron factores que produjeron el menor aumento del déficit comercial con respecto al trimestre anterior, tales como la desaceleración del crecimiento en la demanda agregada, principalmente la inversión pública y el consumo privado. Adicionalmente, una diferencia significativa se debe a que en los trimestres anteriores ingresaron importantes flujos de inversión extranjera, principalmente en el sector energético y comunicaciones, los cuales no se dieron en este trimestre.

#### Exportaciones de mercancías (fob):

Las exportaciones del tercer trimestre de 2008 alcanzaron 372.3 millones de dólares, contrayéndose 10 por ciento respecto al segundo trimestre, pero superando en 27.7 por ciento al monto del mismo período del año anterior, que indica que se mantiene la tendencia creciente registrada en los dos primeros trimestres del año, lo cual permitió que el valor acumulado de las exportaciones a septiembre se expandiera en 30 por ciento, cerrando en 1,185.0 millones de dólares.

Gráfico V-6  
Exportaciones de mercancías  
(millones de dólares)



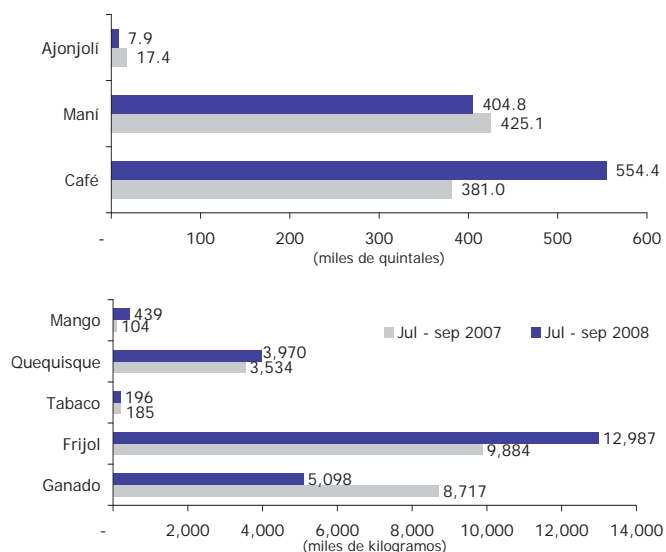
Fuente: BCN, DGA.

La reducción del valor de las exportaciones, respecto al trimestre anterior, fue determinado por la menor generación de divisas de los rubros agropecuarios y manufacturados por un monto conjunto de 55 millones de dólares. Detrás de este comportamiento se encuentran factores estacionales, lo cual produjo una

baja en los volúmenes de exportación, principalmente en los de origen agrícola como café, maní, frijol, azúcar entre otros. En el caso particular del café, los precios disminuyeron por primera vez desde el tercer trimestre del año pasado. Los productos pesqueros, mineros y alimenticios registraron valores de exportación similares a los del segundo trimestre.

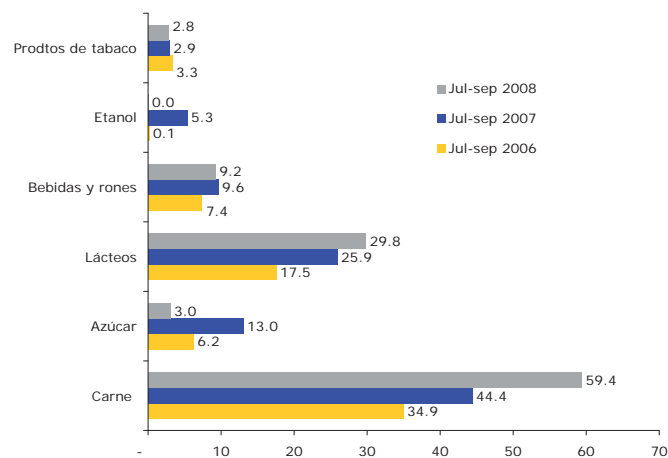
En general, los precios internacionales de los principales productos de exportación en el trimestre fueron en promedio significativamente superiores en términos interanuales (10.5%), lo que estimuló mayores volúmenes de producción en algunos casos y permitió compensar pérdidas en aquellos donde los volúmenes fueron inferiores. Al margen de los fundamentos propios de cada rubro, los mayores precios fueron ocasionados por el alza en la demanda global por bienes primarios, debido al vigoroso crecimiento del ingreso real en las economías emergentes. Estas economías han desacelerado en este trimestre, pero su magnitud permitió compensar la modesta dinámica de la demanda en las economías más desarrolladas del mundo, afectadas principalmente por la contracción generalizada del crédito. Asimismo, todavía persiste el efecto colateral de mayores precios en aquellas materias primas cuyo uso está muy correlacionado a la producción de fuentes de energía alternativas al petróleo.

Gráfico V-7  
Exportaciones de principales productos agropecuarios



Las exportaciones de productos agropecuarios totalizaron 141.2 millones de dólares en el tercer trimestre, superando en 54.2 por ciento la cifra observada en el mismo periodo de 2007, siendo el principal motor del aumento de las exportaciones totales. En el caso del café y el frijol, los mayores precios internacionales, el acceso a nuevos mercados y las condiciones de producción favorables permitieron aumentar los volúmenes de exportación en 45.5 y 31.4 por ciento, respectivamente. Ambos rubros, junto con el maní, cuyo precio internacional también experimentó un aumento significativo, aportaron la totalidad del incremento observado en el valor de las exportaciones agropecuarias.

Gráfico V-8  
Exportaciones de productos de manufactura  
(millones de dólares)



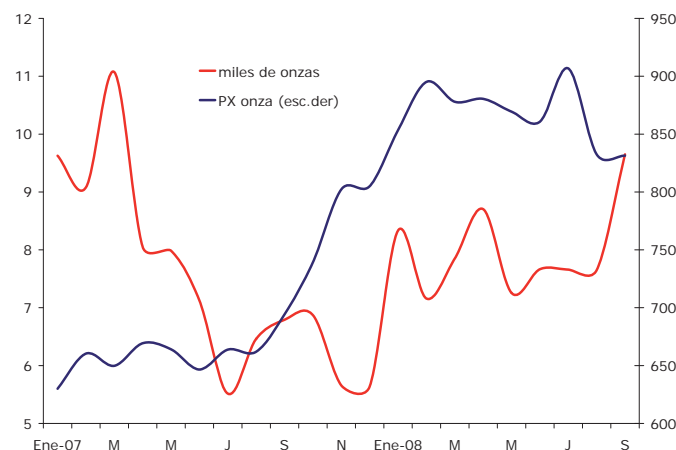
Fuente: DGA

Las ventas de manufacturas alcanzaron 180.3 millones de dólares en el tercer trimestre, reflejando un crecimiento interanual de 12.2 por ciento. El desempeño estuvo relacionado al auge en las exportaciones de productos alimenticios de origen pecuario, el cual contrarrestó descensos en el valor exportado de otros bienes manufacturados. Las facturaciones de carne continuaron su tendencia ascendente, alcanzando una cifra trimestral récord de 59.4 millones de dólares, favorecidas por el repunte de los precios internacionales, los cuales se situaron en 1.65 dólares por libra (US\$1.38 por libra en el tercer trimestre de

2007). Esto fue ocasionado por restricciones y otros problemas de oferta de los principales productores de carne a nivel mundial. Las exportaciones de lácteos también se vieron favorecidas por mejores precios y a raíz de esto, mayores volúmenes de venta. El valor de las exportaciones de este rubro aumentó 15 por ciento en términos interanuales, para ubicarse en 29.8 millones de dólares. Por el contrario, las exportaciones de azúcar se redujeron significativamente a 3 millones de dólares, en parte como consecuencia de la mayor utilización de caña de azúcar para la producción de etanol. Otros productos que registraron menores valores exportados en términos interanuales fueron las bebidas y los productos químicos.

Con un monto de 24.3 millones de dólares, las exportaciones del sector minero experimentaron un crecimiento interanual de 77.2 por ciento durante el tercer trimestre, asociado a la mayor producción de oro y plata, incentivada por los altos precios internacionales de ambos rubros, que se mantuvieron por encima de los 850 y 15 dólares por onza troy respectivamente. Esto fue debido al aumento de la demanda por metales preciosos, que los inversionistas buscaron para enfrentar la incertidumbre de la crisis financiera del mundo desarrollado.

Gráfico V-9  
Comportamiento de las ventas de oro

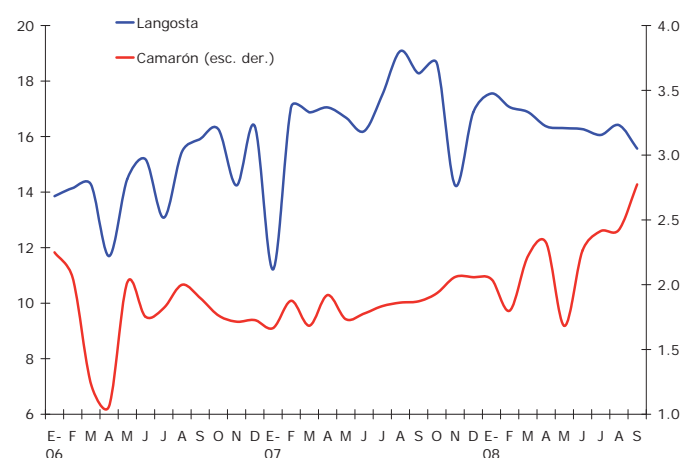


Fuente: DGA

Por su parte, las exportaciones de productos pesqueros experimentaron un leve incremento de 3.6 por ciento, a pesar que la reducción en los volúmenes y precios

transados disminuyó 43.3 por ciento el valor exportado de langosta respecto al mismo periodo de 2007. Las mayores ventas de camarón y, en menor medida, pescados frescos, compensaron esta disminución. En el caso del camarón, el valor exportado aumentó en más de un tercio para cerrar en 17.5 millones de dólares, exclusivamente vía precio (35.8% de incremento), en vista que los volúmenes transados se redujeron levemente.

Gráfico V-10  
Precio promedio de exportación de langosta y camarón



Fuente: DGA

### Importaciones de mercancías (CIF):

El monto de importaciones CIF en el trimestre fue de 1,140.7 millones de dólares, el cual registró un crecimiento interanual de 25.2 por ciento, siendo menor al resultado de los dos trimestres anteriores, periodos en los cuales las importaciones crecieron por encima del 30 por ciento. Al finalizar septiembre, el monto acumulado ascendió a 3,288.5 millones, superando en 31.1 por ciento a las importaciones de los primeros nueve meses del año anterior.

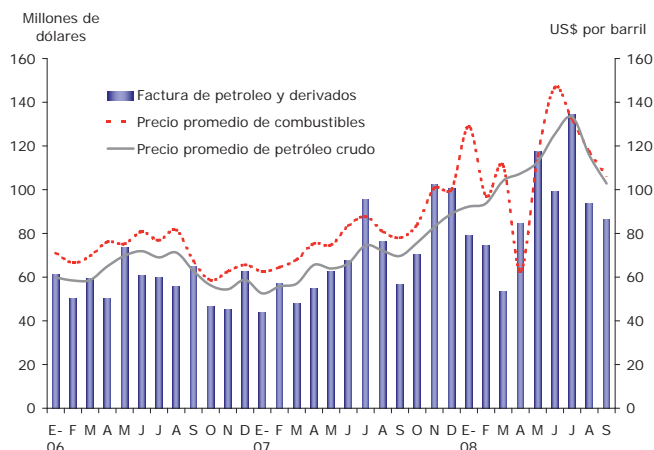
Dicho crecimiento interanual continúa siendo justificado por el hecho que los precios de alimentos, materias primas y combustibles siguen siendo superiores a los observados el año anterior, a pesar que los niveles de éstos en el tercer trimestre se han moderado con respecto a los dos primeros trimestres del año, principalmente el caso del petróleo. Según el Fondo

Monetario Internacional, el precio promedio de los alimentos incrementó a una tasa interanual de 27.7 por ciento durante el tercer trimestre del año, mientras que el del petróleo lo hizo en 56.9 por ciento.

En este sentido, el valor importado de los productos alimenticios del periodo julio-septiembre (US\$88.6 millones) superó en 44.8 por ciento al monto observado en igual periodo del año anterior, la mayor tasa observada en 2008. De manera particular, los valores importados de los cereales (arroz, trigo y maíz), aceites vegetales, carnes, pescados, mariscos, frutas, entre otros, fueron superiores a los del año pasado. Mientras que la factura petrolera se incrementó en 37.7 por ciento, al situarse en el trimestre en 314.8 millones de dólares, como consecuencia de los altos precios del petróleo, gasolinas y lubricantes, que en promedio registraron un crecimiento interanual de 54 por ciento.

Gráfico V-11

Factura de petróleo y derivados, precios promedio de petróleo crudo y de combustible

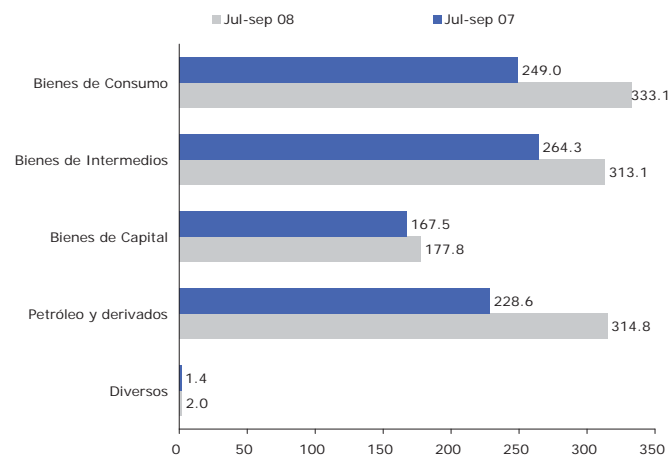


Fuente: DGA, MEM

Similarmente, el incremento en los precios internacionales de materia prima incidió significativamente para que las importaciones en las categorías de bienes intermedios para la agricultura e industria se incrementaran en más de 50 millones de dólares con respecto a igual período de 2007. Destacan las adquisiciones de fertilizantes y agroquímicos que incrementaron 20.6 millones de dólares (66.6% de crecimiento), y de bienes intermedios para la producción de alimentos y bebidas, que

aumentaron 9.9 millones (19.4%), y para la industria química y farmacéutica con 14 millones (29.7%).

Gráfico V-12  
Importaciones CIF por CUODE  
(millones de dólares)



Fuente: BCN, DGA, MEM.

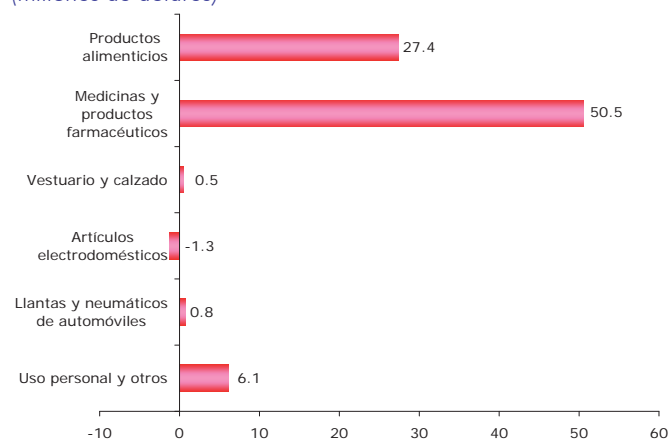
Otros productos que se vieron afectados por aumentos de precios fueron las medicinas y productos farmacéuticos. En términos de volumen, las importaciones de estos tipos de productos resultaron menores que el año anterior, debido principalmente a la importante ayuda recibida en septiembre de 2007 tras los efectos provocados por el huracán Félix. No obstante, en términos de valor se registró una expansión interanual significativa (88.8%), vinculada al mayor suministro de insumos médicos a centros asistenciales en el país por parte de organismo no gubernamentales extranjeros y adquisiciones directas del sector público por un total de 107.4 millones de dólares en el trimestre.

En esta misma línea, los incentivos al sector agroexportador, las nuevas inversiones en el sector textil de zona franca y las inversiones en generación eléctrica, contribuyeron a que las importaciones de bienes de capital para la agricultura y la industria experimentaran aumentos de 37.7 y 8.4 por ciento respectivamente, totalizando 115.6 millones de manera agregada.

Por el contrario, otros bienes registraron un leve crecimiento o una contracción interanual en el valor de sus importaciones, lo cual fue consistente con el

comportamiento de fuentes del gasto y actividades productivas relacionadas. En el caso de las importaciones de bienes de consumo duradero (0.2%), principalmente los artículos electrodomésticos, coincide con los menores ingresos que habrían generado la desaceleración de las remesas y de la actividad económica general, medida por el IMAE.

Gráfico V-13  
Bienes consumo: variación absoluta  
Julio-septiembre 2008/2007  
(millones de dólares)



Fuente: DGA

Por su parte, las importaciones de materiales de construcción se redujeron a 57 millones de dólares, lo cual refleja el todavía bajo nivel de desempeño en las construcciones residenciales y del gasto en inversión pública. Finalmente, las importaciones de bienes de capital para el transporte cayeron 1.8 por ciento, alcanzando 62.1 millones de dólares, obedeciendo a los menores requerimientos de bienes de transporte, principalmente vehículos livianos.

### Recuadro: Remesas y tipo de cambio real en Nicaragua<sup>1</sup>

Las remesas se han convertido en una importante fuente de entrada de divisas en Nicaragua en la última década; así, mientras en 1994 las remesas contabilizan cerca de 1.5 por ciento del PIB, en 2007 se estima que rondaron el 13 por ciento del PIB. Estos flujos de remesas, al constituir una fuente de ingreso considerable de los hogares nicaragüenses<sup>2</sup>, han sido determinantes para mitigar la pobreza en Nicaragua y han impactado de manera positiva variables como el ahorro, la inversión, el crecimiento y los indicadores de salud y educación (Fajnzylber y López, 2006; World Bank's Global Economic Prospects, 2006).

Sin embargo, es posible que las remesas provoquen un efecto de Enfermedad Holandesa<sup>3</sup> al presionar el tipo de cambio real (TCR) hacia una apreciación, generando a la vez problemas macroeconómicos tales como un empeoramiento del déficit comercial y una mayor inflación.

Teóricamente, hay varios canales por los cuales las remesas pueden afectar el TCR (López, Molina y Bussolo, 2007). Primero, un mayor flujo de remesas, al constituir un impacto de ingreso positivo, aumenta la demanda de no transables y de ocio, empujando los precios relativos de los no transables al alza, incentivando así la producción de no transables en detrimento del sector exportador. Por otra parte, el aumento del consumo de ocio conlleva a una reducción de la oferta de trabajo, lo que tiende a incrementar los salarios, y de esta manera, presiona los precios relativos de los no transables al alza.

Segundo, un incremento en las remesas provoca un efecto riqueza positivo al mejorar la posición de activos externos netos de la economía. Esto a su vez, aumenta el nivel de gasto de consumo de mediano plazo tanto de bienes no transables y bienes importables, aumentando el precio relativo de no transables y empeorando el déficit comercial. Por último, al ser las remesas un determinante del salario de reserva de los trabajadores que reciben remesas, tienen el potencial de incrementar los salarios, y erosionar así el TCR a través del incremento en los precios de los no transables.

La literatura que vincula remesas y TCR es escasa, de la misma forma que los trabajos relacionados a las consecuencias de la ayuda internacional, los cuales se han dedicado a estudiar el efecto de ésta sobre las condiciones generales macroeconómicas que sobre el TCR (Keynes, 1929; White, 1992; Burnside y Dollar, 2000; Easterly, 2003; Harsen y Tarp, 2001; entre otros). Dos trabajos destacan en este tema: el de Dorantes y Pozo (2004), que usando un panel de 13 países Latinoamericanos y del Caribe (incluye Nicaragua), encuentran que un incremento de un punto porcentual en las remesas per cápita apreciaría

<sup>1</sup> Este trabajo es un resumen del documento de investigación titulado "Remesas y Tipo de Cambio Real en Nicaragua" presentado por el Lic. Oknan Bello del Departamento de Investigaciones Económicas, en la II Reunión de Investigadores de Banca Central de Centroamérica y República Dominicana en el mes de agosto de 2008, en Ciudad Guatemala, Guatemala.

<sup>2</sup> Según la Encuesta de Medición del Nivel de Vida de 2005, cerca de 20% de los hogares nicaragüenses reciben remesas del exterior.

<sup>3</sup> El término surge en la década de 1960 cuando las riquezas de los Países Bajos aumentaron considerablemente a consecuencia del descubrimiento de grandes yacimientos de gas en el Mar del Norte, lo cual trajo como resultado una apreciación del florín perjudicando así la competitividad de las exportaciones no petroleras del país.

el TCR en cerca de 22%; y el de López, Molina y Bussolo (2007), que examinando una muestra más amplia de países (también incluye Nicaragua), encuentran que un incremento de 1 punto porcentual en la relación remesas a PIB llevaría a una apreciación real entre 2.5 por ciento y 24 por ciento, dependiendo de si se considera a las remesas como exógenas, o si se toma en cuenta la posible causalidad inversa con el TCR usando variables instrumentales<sup>4</sup>.

Para calcular el impacto de las remesas sobre el TCR en Nicaragua, se estimó la ecuación de regresión (1), la cual relaciona el TCR con las remesas controlando por otros determinantes del TCR.

$$(1) \quad \log(tcr) = \beta_0 + \beta_1 \log(difprod) + \beta_2 gpib + \beta_3 \log(t) + \beta_4 aenpib + \beta_5 \log(aran) + \beta_6 rempib + \varepsilon$$

donde *tcr* es el tipo de cambio real, *difprod* es el diferencial de productividad entre el sector transable y no transable, *gpib* es la relación gasto fiscal a PIB, *ti* son los términos de intercambio, *aenpib* es el coeficiente de activos externos netos con respecto a PIB, *aran* es la tasa de arancel efectivo a las importaciones y *rempib* es la relación remesas a PIB. El prefijo *log* indica que la variable está expresada en logaritmo natural.

*aenpib* se calcula de la siguiente manera:

$$(2) \quad aenpib_T = \left( \frac{AEN_0 + \sum_{k=1}^T C_k}{PIB_T} \right)$$

Donde *AEN<sub>0</sub>* es la posición de activos externos netos en dólares al inicio del periodo de estimación, *C<sub>k</sub>* es el saldo de la cuenta corriente en dólares en el periodo *k*, *PIB<sub>T</sub>* es el PIB corriente en dólares en el periodo *T*. *AEN<sub>0</sub>* se aproximó como el nivel de deuda externa menos el saldo de Reservas Internacionales Brutas a finales de 1993.

Previo a la estimación de la ecuación (1) se examina la presencia de raíz unitaria en el TCR y sus determinantes. Los resultados indican que, a excepción de los términos de intercambio, todas las series

4 Rajan y Subramanian (2005), muestran evidencia que indica que los países que tuvieron un TCR sobrevaluado a inicio de la década de los 90 recibieron menos remesas durante el resto de la década. Ellos argumentan que es razonable pensar que si los emigrantes perciben un TCR sobrevaluado, ellos puedan encontrar más barato enviar bienes directamente a su país de origen en vez de remesas en forma de dinero. En este caso subvaluación cambiaria predeciría a los flujos de remesas.

presentan una raíz unitaria. Esta evidencia lleva a rechazar la proposición del poder de paridad de compra para el periodo muestral (1994:I-2007:IV) e implica que los choques que afectan al TCR son de carácter permanente.

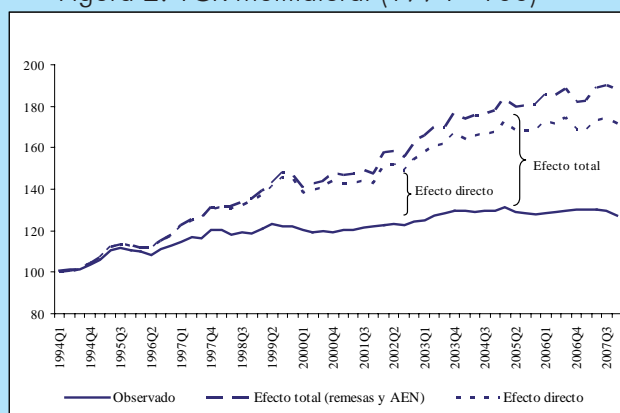
Como se anticipó, se encuentra que las remesas de los trabajadores aprecian el TCR. Así, un aumento de 1 punto porcentual en la relación remesas a PIB conduce a una apreciación real de 2.5 por ciento<sup>5</sup>. Esta estimación, que está en el rango calculado por López, Molina y Bussolo (2007), revela que las remesas tienen costos potenciales para la economía en la forma de pérdidas de competitividad externa.

La posición de activos externos netos tiene una correlación negativa y significativa con el TCR, presentando un coeficiente cercano a -0.13. Así por ejemplo, la reducción de la posición de pasivos externos netos respecto del PIB, desde un promedio de 4.39 en 2002 a 3.73 en 2007, explicaría una apreciación real acumulada cercana a 8.5 por ciento durante este periodo. Parte de este efecto (cerca de 30%) correspondería al mayor flujo de remesas, las que mejoran la posición externa de la economía.

El resto de las variables presenta los signos esperados y son significativas, a excepción de la variable *aran*, para la cual no se rechaza la hipótesis nula de que el parámetro asociado a ésta sea cero.

Finalmente, para ilustrar el efecto de las remesas sobre el TCR, se presenta la evolución del TCR observado versus el TCR que hubiera prevalecido en la situación en que las remesas hubiesen permanecido en el nivel de 1994. Como se observa en el siguiente gráfico, la depreciación real observada es mucho menor a la que se hubiera registrado en el caso de remesas constantes. Así, mientras la depreciación acumulada del TCR observada durante el período 1994-2007 fue alrededor de 27 por ciento, con remesas estables hubiera sido cercana al 70 por ciento. Y si a esto se le suma el efecto vía posición de activos externos netos, se hubiera registrado una depreciación de 84.5 por ciento.

Figura 2. TCR multilateral (1994=100)



Esta apreciación cambiaria debe ser tomada en cuenta por la autoridad aún cuando sea de equilibrio, ya que siempre existe la posibilidad de una reversión de estos flujos en el mediano plazo. Si la apreciación

5 Recordemos que este efecto no toma en cuenta el impacto de las remesas sobre el TCR vía mejora en la posición de activos externos netos.

cambiaría real producida por la fuerte entrada de remesas desincentiva a los sectores competidores con las importaciones y al sector exportador en el presente, es posible que con la depreciación real ocasionada por una posible reversión de estos flujos estos sectores no se reactiven en el futuro, lo cual obligaría a un ajuste en el caso de que esta reversión no pueda ser acomodada. Un ajuste por el lado de las importaciones en una economía como Nicaragua, donde el ciclo del producto está ligado a la dinámica de las importaciones, se traduciría casi inevitablemente en recesión y mayor desempleo.

## Abreviaturas

ALBA	:	Alternativa Bolivariana para América Latina y El Caribe
CARUNA	:	Caja Rural Nacional R.L.
ALMA	:	Alcaldía de Managua
BANPRO	:	Banco de la Producción
BCE	:	Banco Central Europeo
BCN	:	Banco Central de Nicaragua
BID	:	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	:	Banco Mundial
BPI	:	Bonos por Pagos de Indemnización
CAUCA	:	Código Aduanero Centroamericano
CEPAL	:	Comisión Económica para América Latina
CETREX	:	Centro de Trámites de las Exportaciones
CIF	:	Cost, Insurance and Freight (costos, seguros y fletes)
CNZF	:	Comisión Nacional de Zona Franca
COMA	:	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
COMIECO	:	Consejo de Ministros de Integración Económica
DGA	:	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGI	:	Dirección General de Ingresos
DGME	:	Dirección General de Migración y Extranjería
ENACAL	:	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
ENATREL	:	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	:	Empresa Nicaragüense de Electricidad
EPN	:	Empresa Portuaria Nacional
FAO	:	Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación
FED	:	Reserva Federal de los Estados Unidos de América
FIDA	:	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FISE	:	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FMI	:	Fondo Monetario Internacional
FNI	:	Financiera Nicaragüense de Inversiones
FOB	:	Free On Board (Libre a bordo)
FOGADE	:	Fondo de Garantía de Depósito
HIDROGESA	:	Generadora Hidroeléctrica S.A.
IDR	:	Instituto de Desarrollo Rural
IED	:	Inversión Extranjera Directa
IMAE	:	Índice Mensual de Actividad Económica
INAA	:	Instituto Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
INE	:	Instituto Nicaragüense de Energía
INPESCA	:	Instituto Nicaragüense de la Pesca
INSS	:	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social

IPC	:	Índice de Precios al Consumidor
IPI	:	Índice de Producción Industrial
IR	:	Impuesto sobre la Renta
ISC	:	Impuesto Selectivo de Consumo
ISSDHU	:	Instituto de Seguridad Social y Desarrollo Humano
IVA	:	Impuesto al Valor Agregado
Kg	:	Kilogramos
Kwh	:	Kilovatios por hora
MAGFOR	:	Ministerio Agropecuario y Forestal
MEM	:	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	:	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	:	Ministerio de Fomento Industria y Comercio
MINED	:	Ministerio de Educación
MINSALUD	:	Ministerio de Salud
MTI	:	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MWH	:	Mega Watt Hora
OCDE	:	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
OMA	:	Operaciones de Mercado Abierto
PEF	:	Programa Económico Financiero
PGR	:	Presupuesto General de la República
PIB	:	Producto Interno Bruto
PIP	:	Programa de Inversión Pública
RECAUCA	:	Reglamento del Código Aduanero Centroamericano
RIB	:	Reservas Internacionales Brutas
RIN	:	Reservas Internacionales Netas
RINA	:	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	:	Return On Assets (Resultado neto sobre activos)
RSPNF	:	Resto del Sector Público no Financiero
SFN	:	Sistema Financiero Nacional
SIBOIF	:	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SPNF	:	Sector Público No Financiero
TEI	:	Títulos especiales de inversión
TELCOR	:	Telecomunicaciones y Correos de Nicaragua
WTI	:	West Texas Intermediate