

Boletín Trimestral

VOLUMEN VIII No 3

Julio - Septiembre 2006



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

LEONEL TORRES
Jefe Unidad de Estudios Financieros

El ***Boletín Trimestral*** es publicado cuatro 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
Publicado y distribuido: Banco Central de Nicaragua
Diseño: Heriberto Peña G.
Impreso:

INDICE

| | |
|----|-------------------------------------------------------|
| V | RESUMEN EJECUTIVO |
| | SECCION I |
| 1 | CONTEXTO INTERNACIONAL |
| | SECCION II |
| 5 | PRINCIPALES ASPECTOS DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA |
| | SECCION III |
| 12 | PANORAMA MONETARIO |
| 13 | Programa monetario |
| 15 | Operaciones de mercado abierto |
| 16 | Agregados monetarios |
| 16 | Panorama bancario |
| 18 | Tasas de interés |
| | SECCION IV |
| 19 | FINANZAS PÚBLICAS |
| 19 | Política fiscal |
| 21 | Gasto en pobreza |
| 21 | Deuda pública |
| | SECCION V |
| 24 | SECTOR EXTERNO |
| 24 | Política comercial |
| 25 | Balanza de pagos |
| 28 | Financiamiento y deuda externa pública |

| | |
|----|-------------------------------------------------------------------------------|
| 34 | SECCION VI EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO Y SEGUROS |
| 34 | Activos |
| 36 | Pasivos |
| 38 | Patrimonio |
| 44 | Evolución del sector seguros |
| 50 | SECCION VII RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA EXTERNA |
| 50 | Reservas internacionales |
| 53 | Saldo de deuda externa |
| 55 | RECUADRO: SOSTENIBILIDAD EXTERNA DE NICARAGUA: ERA POST-HIPC |

Resumen Ejecutivo

La actividad económica continuó creciendo, aunque a un ritmo menor. Efectivamente, el Índice de Actividad Económica (IMAE) mostró un crecimiento de 3.4 por ciento, al mes de septiembre, nivel inferior al observado en el primer y segundo trimestre, 4.5 y 4.1 por ciento, respectivamente. El impulso a la economía provino de los sectores industria, transporte y comunicaciones, así como del sector financiero, construcción, y agrícola y pecuario. En sentido opuesto, la pesca y la minería presentaron caídas en el índice de producción.

Por el lado de la demanda, las exportaciones continuaron creciendo de manera sostenida, impulsadas por la recuperación de los precios internacionales, y la mayor demanda externa. El dinamismo de las exportaciones, y el proceso de reducción de deuda externa en el marco de las iniciativas HIPC y MDRI, han permitido reducir levemente la vulnerabilidad externa de la economía, medida ésta como el saldo de cuenta corriente, o indicadores de deuda y servicio de deuda externa, en relación al PIB o a las exportaciones. Efectivamente, el saldo de deuda externa registrado a septiembre (US\$4,400 millones) fue menor en 947.3 millones, respecto a diciembre del 2005, mientras el déficit en cuenta corriente es inferior al estimado en 25.9 millones de dólares.

Por su parte, en el trimestre, la inflación se situó en 0.31 por ciento (2.19% en 2005), producto de la caída en el precio internacional del petróleo, el que pasó de 77 dólares por barril en julio, a 63 dólares en septiembre. De esta manera, la inflación acumulada a septiembre fue 6.43 por ciento (8.5 % en sep.05). De mantenerse estable el precio del petróleo se espera terminar el año con una inflación acumulada en un rango de 8.8 y 9.1 por ciento.

Consistente con el crecimiento económico se registraron 43,552 nuevos empleos afiliados al INSS en el tercer trimestre. Esto se presentó acompañado de una mejora en el promedio anual del salario real, el cual fue de 2.3 por ciento, en términos interanuales.

Debido a que el aumento en el salario real se presentó en actividades dinámicas, tales como la industria, construcción, establecimientos financieros, y servicios personales, no se esperan mayores presiones en el nivel de precios.

Por su parte, la política monetaria continuó orientada a cumplir con el fortalecimiento de los indicadores de sostenibilidad cambiaria y a la estabilidad del sistema de pagos. Así, la cobertura de la base monetaria por las reservas internacionales finalizó en 2.24 veces (2.19 a junio 2006). La consolidación en las reservas internacionales se produjo fundamentalmente por el esfuerzo del gobierno, que se reflejó en la acumulación de recursos en el banco central, a pesar del retraso en el ingreso de recursos externos, así como por la acumulación de reservas voluntarias de la banca en el banco central, y menores pérdidas cuasi fiscales. Estos aspectos apoyaron la acumulación de reservas internacionales, cuyo saldo finalizó en 868 millones de dólares.

El banco central entregó liquidez por 31 millones de dólares, en concepto de redención neta de deuda, nivel superior al previsto en la programación financiera. La reducción en la demanda de letras del Banco Central estuvo ligada a la preferencia de liquidez de parte del sistema financiero, en el contexto del proceso electoral. El interés de la banca por lograr altos niveles de liquidez y el aumento en las tasas de interés internacionales incidieron para que las tasas de interés aumentasen. Así, la tasa pasiva pasó de 4.8 por ciento en junio a 5.15 en septiembre, mientras la tasa activa lo hizo de 10.94 a 11.08 por ciento.

El crecimiento económico, y las mejoras en la administración tributaria permitieron aumentar las recaudaciones tributarias, lo que acompañado por una política prudente del gasto público, permitieron al sector público no financiero alcanzar un superávit después de donaciones, de 493 millones de córdobas (C\$351 millones, respecto al tercer trimestre del 2005).

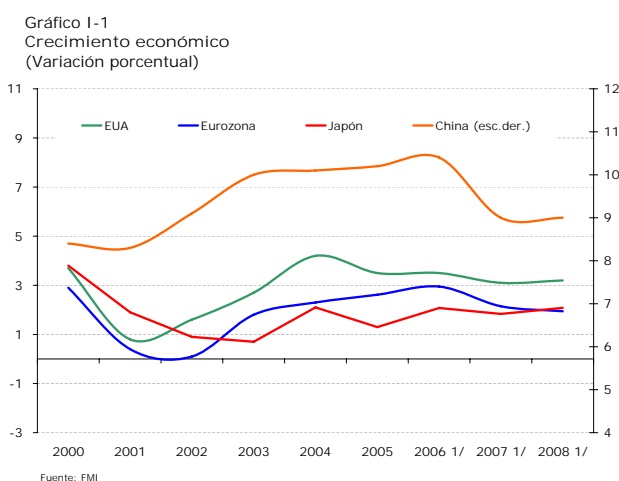
Para lo que resta del año, las señales en el ámbito político-económico jugarán un papel importante en el desempeño económico, principalmente en el área monetaria. Asimismo, se espera que la reducción en el precio del petróleo sea acompañada por mejoras en los precios de nuestros principales productos de exportación, por lo que se mantiene la proyección de crecimiento del PIB de 3.7 por ciento, mientras la inflación rondará un máximo de 9.1 por ciento.

Por su parte, la acumulación de reservas internacionales continuará siendo apoyada por el buen desempeño fiscal y por mayores depósitos de encaje y caja de parte del sistema financiero, al preverse la persistencia de altos niveles de liquidez en lo resta del año.

Sección I

Contexto internacional

El panorama externo se caracterizó por aumentos de la inflación en las principales economías del mundo, originadas principalmente por el alza del petróleo. A fin de contener mayores presiones inflacionarias, la mayoría de las economías desarrolladas optaron por incrementar las tasas de interés, a fin de mantener controlada la variabilidad de los índices de precio subyacentes. Sin embargo, una primera preocupación fue la posible paralización del desempeño económico de estas economías, lo cual no sucedió con la salvedad de los indicios de desaceleración de la economía estadounidense.



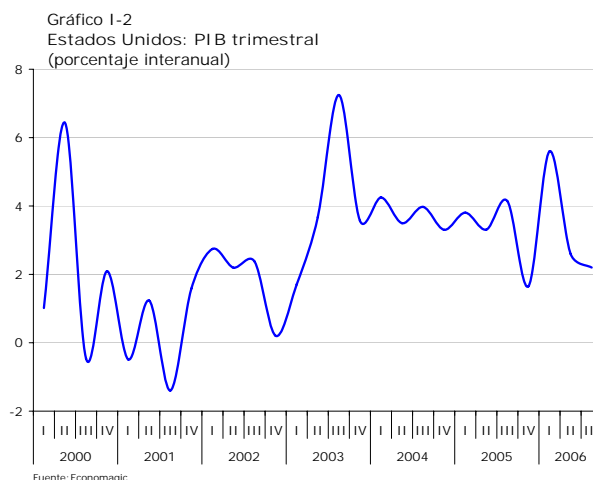
Según el FMI, el pronóstico de crecimiento económico mundial para 2006 aún se mantiene en 5.1 por ciento, ligeramente superior a lo estimado en abril (4.9%). Para 2007, la perspectiva sigue siendo una leve desaceleración económica (4.9%).

La fortaleza de la demanda mundial y algunos problemas de abastecimiento mantuvieron en ascenso los precios de los commodities, siendo el caso más claro el petróleo, cuya alza fue impulsada por la agudización de las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente y los riesgos de producción en algunos de los principales productores, como Nigeria. En el trimestre el precio del petróleo alcanzó su máximo histórico de 77 dólares el barril (2da. semana de julio).

La situación inflacionaria más importante ha sido la de Estados Unidos, donde la inflación comenzó a repuntar desde marzo situándose por encima de las estimaciones de las autoridades monetarias. En el caso de la zona euro y Japón las presiones han sido moderadas, aunque la tendencia va en ascenso.

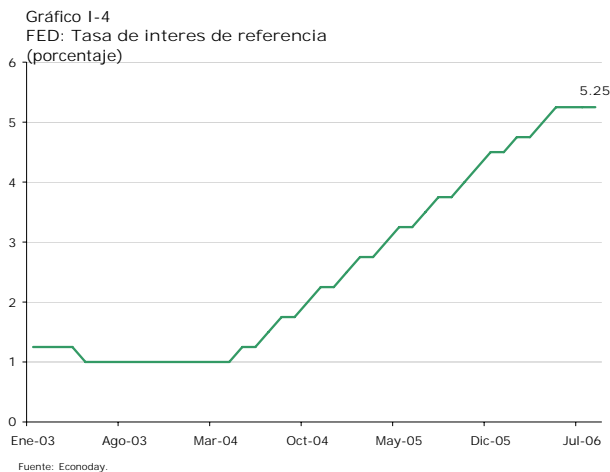
Estados Unidos

La economía estadounidense perdió impulso durante el periodo, debido a los altos costos de combustibles, energía y por la desaceleración del sector inmobiliario, lo que podría conducir a un crecimiento económico por debajo de su potencial al finalizar el año, sin embargo los riesgos inflacionarios se mantienen altos.



Los temores de la desaceleración se acentuaron con el resultado del PIB en el tercer trimestre, 2.2 por ciento, el más bajo de los últimos tres años, después de registrar un crecimiento de 2.6 por ciento en el trimestre anterior y 5.6 por ciento en el primer trimestre.

En el descenso de la inversión incidió el continuo aumento del costo de financiamiento (altas tasas de interés), principalmente en el sector inmobiliario y una baja en el precio promedio de vivienda, entre otros factores. La inversión en construcción residencial bajó 17.4 por ciento interanual en el tercer trimestre. (el mayor descenso desde 1991).



Este bajo desempeño económico y el comportamiento moderado de los precios, propiciaron que el FED hiciera una pauta en su política monetaria de incrementos continuos en la tasa de interés, iniciada en junio de 2004. Sin embargo, no se descarta futuros incrementos de acuerdo al comportamiento de la inflación, aspirando a mantener la inflación subyacente entre 1 y 2 por ciento, a mediano plazo.

Por otro lado, la situación del mercado laboral continua saludable reflejándose en la creación de empleo. Durante el trimestre la economía creó 501 miles nuevos empleos no agrícolas, registrándose un crecimiento interanual de 8 por ciento y de 44.8 por ciento respecto al trimestre anterior. En consonancia, la tasa de desempleo en septiembre mostró una tendencia a la baja, al ubicarse en 4.6 por ciento, luego de ascender en julio a 4.8 por ciento, lo que está incidiendo en mejores perspectivas de crecimiento económico para el cuarto trimestre.

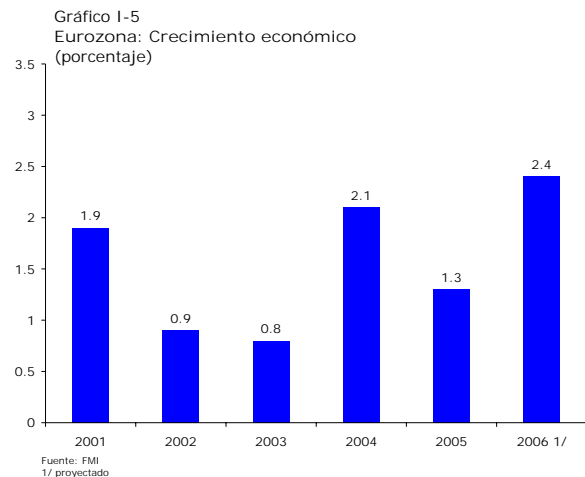
A pesar que la inflación moderó su comportamiento alcanzando en septiembre, una variación interanual de 2.1 por ciento (4.2% en julio y 3.8% en agosto), aún persisten riesgos inflacionarios ante la incertidumbre en la evolución de los precios del petróleo, debido a cambios en los fundamentos por el lado de la oferta.

Las expectativas de crecimiento indican una recuperación de la economía para el último trimestre, esperando finalizar el año con un crecimiento por encima del 3 por ciento, basado en la confianza del consumidor y la recuperación de los niveles de inversión.

El FMI estimó que el crecimiento económico será de 3.4 por ciento para 2006 y 2.9 por ciento para 2007.

Zona del euro

Las economías de los países miembros de la Eurozona continúan con su recuperación económica, impulsado por el dinamismo del consumo y las exportaciones, principalmente. Debido a que los precios han estado por encima de la meta establecida por el BCE (2%), este ha incrementado la tasa de interés, para delimitar las presiones inflacionarias provenientes de los shocks externos (efecto petróleo).

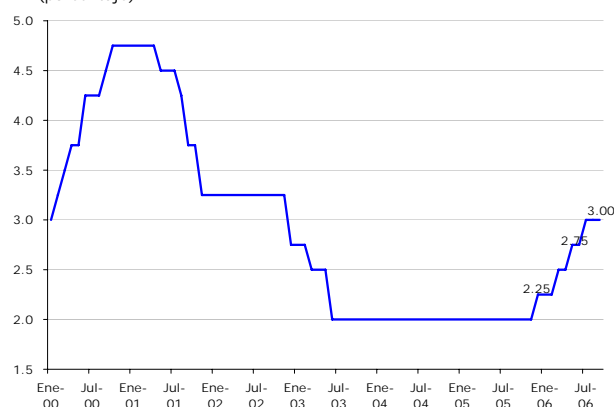


En este sentido, las autoridades económicas han mantenido una firme vigilancia de los riesgos inflacionarios, aumentando la tasa de interés en cuatro ocasiones, durante el año, para situarla en 3 por ciento (2% en diciembre 2005). Asimismo, se esperan mayores aumentos, en el caso de que se mantengan los riesgos inflacionarios y el buen desempeño económico. Así, la tasa de interés podría finalizar el año en 3.5 por ciento.

La actual estimación de inflación para 2006 es de 2.4 por ciento, ligeramente superior a la meta establecida, y al resultado del mes de septiembre (1.8%), lo que significa que aún se mantiene presente en la región cierto nivel de riesgo inflacionario, producto de la incertidumbre en los precios del crudo.

Mientras tanto, la economía de la zona continuó mostrando un crecimiento sostenido, al crecer en el tercer trimestre 2.6 por ciento, luego del 2.0 y 2.7 por

Gráfico 1-3
Tasa de interés de Eurozona
(porcentaje)



ciento en el primero y segundo trimestre, respectivamente. Según estimaciones del FMI, las economías crecerán en promedio 2.4 por ciento en 2006, la tasa más alta de los últimos 6 años, respaldada por el impulso de la inversión y el empleo. En 2007, la perspectiva de crecimiento es menor (2.0%), como consecuencia de un menor dinamismo de la demanda agregada por aumentos en los impuestos, principalmente en Alemania.

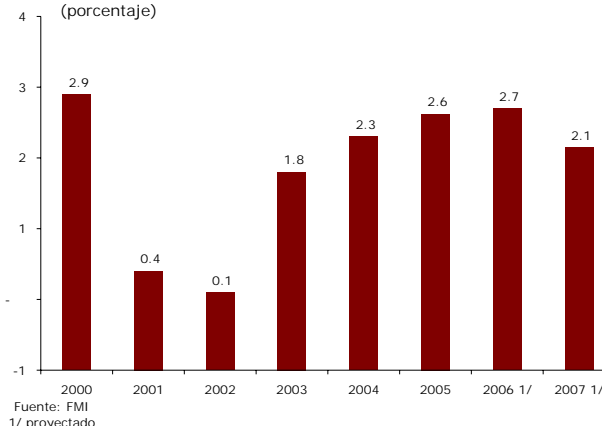
El buen desempeño macroeconómico de la región está incidiendo en la fortaleza del euro en los mercados internacionales de divisas. Adicionalmente, la reducción de los diferenciales de tasas de interés entre Estados Unidos y la zona, contribuyó a que el euro mostrará al de septiembre una depreciación acumulada de 7 por ciento. Sin embargo, los países miembros se mantienen atentos a la política del BCE de controlar la inflación a través de las tasas de interés, ya que temen que el fortalecimiento del euro y el incremento de la tasa de interés frenen el crecimiento de las exportaciones, y por tanto el crecimiento económico.

Japón

La economía japonesa se recupera lentamente a pesar de la incertidumbre de los precios del crudo, apoyada principalmente por la demanda interna, en especial la inversión en equipos. La inversión aún es fuerte y no presenta riesgos de calentamiento.

El crecimiento interanual del PIB en el tercer trimestre fue de 2 por ciento, el doble de lo previsto, después que en el segundo trimestre registrará una variación

Gráfico 1-6
Japón: Crecimiento económico estimado
(porcentaje)



interanual de 0.8 por ciento y 2.7 por ciento en el primer trimestre. Sin embargo, las perspectivas de crecimiento para el último trimestre se ven afectadas por la caída del consumo privado.

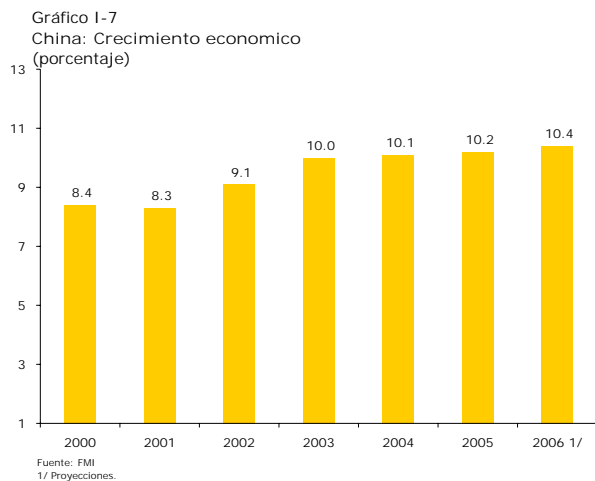
Ante los signos de una recuperación económica en el presente año, las autoridades económicas podrían decidir aumentar la tasa de interés en diciembre. Este sería el segundo aumento en 6 años, después de haberla incrementado por primera vez en julio, cuando se ubicó en 0.25 por ciento.

Según el FMI la economía crecerá 2.7 por ciento en 2006, gracias a la solidez de la demanda interna, mientras en 2007 el crecimiento se desacelerará a 2.1 por ciento.

China

La economía continúa con su tendencia ascendente y con buenas previsiones para el resto del año. Esto se da a pesar de las medidas tomadas para evitar el sobrecalentamiento de la economía y la desaceleración del crecimiento de las inversiones en bienes raíces y de los préstamos.

El crecimiento económico del 2005 fue revisado al alza de 9.9 a 10.2 por ciento, siendo el tercer año consecutivo que la economía creció por encima del 10 por ciento.



Este comportamiento favorable sigue registrándose en el 2006. En el segundo trimestre la economía registró un crecimiento de 11 por ciento, finalizando el primer semestre con 10.9 por ciento interanual, superior a las previsiones de los analistas (8%), generando preocupaciones sobre un posible calentamiento económico.

Uno de los factores del dinamismo económico ha sido el sostenido crecimiento de las exportaciones. En el año, las exportaciones promedian un crecimiento por sobre el 27 por ciento, ligeramente menor a lo registrado en 2005 (29%). Estos resultados han permitido generar al mes de septiembre un fuerte superávit comercial de 108.85 mil millones de dólares, superior en 59.3 por ciento respecto a igual periodo del 2005. Sin embargo, estos resultados comerciales están generando presiones para una apreciación más rápida del yuan frente al dólar.

Por otra parte, el crecimiento del superávit ha conllevado a un incremento significativo en las reservas de China, superando desde febrero del 2006 a las de Japón. A septiembre han alcanzado un nivel de 987,900 millones de dólares (equivalente a 55% del PIB) y crecen a un ritmo promedio mensual de 20,000 millones de dólares. La mayor parte de estas reservas son invertidas en deuda denominada en dólares, lo que representa una importante fuente de financiamiento del déficit comercial estadounidense, implicando a su vez un mayor riesgo de sostenibilidad, si se diera un cambio de portafolio de parte de China.

A pesar de las preocupaciones por los desequilibrios, las autoridades chinas aún no contemplan una revaluación del yuan, que haría menos competitivos los productos chinos, que es lo esperado por varios socios comerciales, principalmente Estados Unidos, que tiene con China un enorme déficit comercial bilateral.

El crecimiento económico estimado para 2006 es de 10.4 por ciento y podría desacelerarse en 2007 a 10.1 por ciento, debido a las medidas macroeconómicas adoptadas por el gobierno. El dinamismo estaría soportado en el superávit comercial, que para 2006 se estima en 158 mil millones de dólares y para 2007, en 123 mil millones.

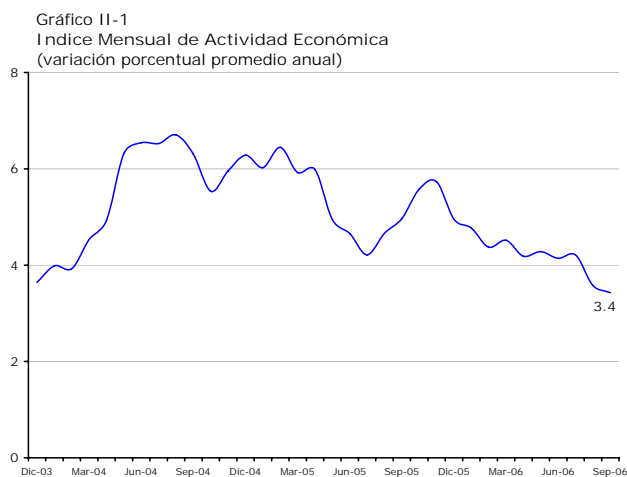
Según las proyecciones del FMI, el crecimiento para 2006 será consecuencia de la solidez de la inversión y abundante liquidez en el sistema bancario.

Sección II

Actividad Económica

La actividad económica medida a través del IMAE registró un crecimiento promedio anual de 3.4 por ciento, inferior a los registrados en el primero y segundo trimestre del año (4.5% y 4.1% respectivamente). Este comportamiento desacelerado está en línea con la tendencia esperada de la actividad económica al cierre del año 2006.

De forma desagregada, se observó dinamismo en las actividades financieras, industria, y transporte y comunicaciones, cuyo aporte conjunto fue 1.8 puntos porcentuales. Asimismo, las actividades construcción, comercio, agrícola y pecuario también mostraron crecimientos, aunque menores que en los trimestres anteriores, contribuyeron con 1.3 puntos porcentuales.



La actividad agrícola reflejó un crecimiento promedio anual de 1.9 por ciento. El informe del MAGFOR, respecto al avance del ciclo agrícola, señala que la desaceleración de la actividad se debió a reducción en las áreas sembradas de ajonjolí, maní soya y granos básicos en las épocas de primera y postrera, en comparación con el ciclo anterior. Además, esta actividad se vio afectada por las pérdidas originadas por la sequía causada por el anticiclón marítimo y la presencia del fenómeno de "El Niño".

La actividad pecuaria presentó un crecimiento promedio anual de 0.9 por ciento, el menor registrado en el período. Esta reducción se atribuye a la continua caída de las exportaciones de ganado. Sin embargo, esta baja ha sido compensada por el incremento en la matanza industrial, impulsada por la mejora en el precio de la carne. La producción avícola mostró mayor dinamismo, promovida principalmente por la producción de huevos.

La actividad pesquera registró una reducción de 4.7 por ciento en promedio anual, inducida por el menor volumen acopiado de camarón y pescado. La disminución promedio anual de 7.5 por ciento en la producción de camarón se debió a la escasez de larvas, para el camarón de cultivo, y la poca efectividad de la flota camaronera, para el camarón de arrastre. El pobre desempeño de los rubros de camarón y pescado fue parcialmente compensado por el aumento en la captura de langosta. Efectivamente, en el periodo enero-septiembre la actividad langostera creció 16.7 por ciento, producto de una mayor efectividad de la flota langostera.

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

| SECTORES | Variación % interanual acumulada a septiembre | | Variación % promedio promedio anual | |
|--------------------------|--------------------------------------------------|------------|----------------------------------------|------------|
| | Serie Original | | IMA 12 Meses | |
| | 2005 | 2006 | 2005 | 2006 |
| IMA GENERAL | 5.2 | 3.1 | 5.0 | 3.4 |
| 1. Agrícola | 9.4 | 4.1 | 9.7 | 1.9 |
| 2. Pecuaria | 5.4 | (0.6) | 5.3 | 0.1 |
| 3. Pesca | 14.7 | (8.9) | 14.2 | (4.7) |
| 4. Industria | 2.1 | 2.9 | 2.7 | 3.5 |
| 5. Construcción | 6.6 | 7.4 | 6.8 | 7.2 |
| 6. Minero | (6.1) | (0.4) | (1.0) | (3.9) |
| 7. Comercio | 10.3 | 1.2 | 8.3 | 2.2 |
| 8. Gobierno General | 4.8 | 3.0 | 2.7 | 4.5 |
| 9. Transporte y Comunic. | (0.8) | 3.9 | (1.8) | 3.7 |
| 10. Financiero | 3.2 | 11.7 | 4.5 | 12.0 |
| 11. Energía y Agua | 3.1 | 2.9 | 2.9 | 3.6 |

Por su parte, el índice de producción industrial (IPI) registró un crecimiento promedio anual de 3.5 por ciento (2.7% en septiembre de 2005). Este importante incremento de la actividad fue sustentado principalmente por el buen desempeño en la producción de bebidas, la cual contribuyó con 4.6 puntos porcentuales. También contribuyeron positivamente al crecimiento de la actividad las ramas alimentos, caucho y plástico, productos metálicos, y muebles, cuyo aporte conjunto fue 1.0 punto porcentual. Las ramas derivados del petróleo, vestuario, químicos, y no metálicos contrarrestaron el crecimiento de la actividad, con un aporte global de -1.7 puntos porcentuales.

La actividad minera continuó en descenso, al ubicarse en -3.9 por ciento en promedio anual (-1.0% en septiembre de 2005). El principal factor de incidencia en el deterioro de la actividad fue la menor extracción de oro, que mostró una caída de 11.7 por ciento en promedio anual (-6.8% en septiembre de 2005), incidiendo en la baja de 11.5 por ciento de la minería metálica. La disminución en la extracción del oro fue el resultado del menor contenido del mineral por tonelada de tierra procesada debido al agotamiento de las reservas actuales y al menor rendimiento en las nuevas exploraciones. La minería no metálica continuó con buen ritmo, ubicándose en 13.4 por ciento en promedio anual (15.3% en septiembre de 2005). En el período enero-septiembre, la minería no metálica mostró un crecimiento de 18.8 por ciento; este buen desempeño ha sido sustentado por la alta producción en los rubros arena y piedra cantera, principalmente.

El sector construcción creció 7.2 por ciento en promedio anual (6.8% en septiembre 2005). En términos acumulados, esta actividad tuvo un crecimiento de 7.4 por ciento, lo cual fue soportado por el buen comportamiento de la inversión privada, destacando en ella la ejecución de importantes proyectos en construcciones residenciales e industriales. En contraste, la construcción pública continuó al margen del crecimiento del sector, debido al estancamiento mostrado en la ejecución del Programa de Inversión Pública (PIP).

La actividad financiera continuó con su buen desempeño, situándose en 12.0 por ciento en promedio anual (4.5% en septiembre de 2005). El acumulado de 2006, indica que esta actividad registró un incremento de 11.7 por ciento, superior al 3.2 por ciento registrado en similar período de 2005. Este comportamiento estuvo influido principalmente por el incremento de 35 por ciento en los ingresos financieros netos, con respecto al año 2005. De los ingresos financieros, los que reportaron mayor crecimiento fueron los intereses y comisiones por: tarjetas de crédito, préstamos personales, comerciales, e hipotecarios para vivienda, así como ingresos por operaciones de cambio y arbitraje, entre otros.

Precios

Al cierre del tercer trimestre de 2006, el índice de precios al consumidor a nivel nacional (IPC) reflejó una fuerte desaceleración con relación a los trimestres anteriores, registrando una inflación trimestral de 0.31 por ciento (2.19% en el mismo período del año pasado). El comportamiento de la inflación trimestral fue determinado principalmente por los aumentos de precios de productos agrupados en los capítulos vivienda, y equipamiento y mantenimiento de la casa (ver tabla II-2). En contraposición, se observó una disminución en transporte y comunicaciones, originado por las caídas en el precio internacional del petróleo.

Tabla II-2
Inflación trimestral y contribución marginal al IPC nacional, según capítulos
(porcentajes y puntos porcentuales)

| Capítulos | Ponderación (%) | Inflación trimestral 2006 | | | Contribución marginal | | |
|------------------------------------|-----------------|---------------------------|-------------|-------------|-----------------------|-------------|-------------|
| | | I Trim | II Trim | III Trim | I Trim | II Trim | III Trim |
| IPC GENERAL | 100.00 | 3.35 | 2.67 | 0.31 | 3.35 | 2.67 | 0.31 |
| Alimentos y bebidas | 41.84 | 2.96 | 2.23 | 0.01 | 1.26 | 0.94 | 0.00 |
| Vestuario y calzado | 6.75 | 0.87 | 0.91 | 1.41 | 0.05 | 0.05 | 0.07 |
| Vivienda | 9.81 | 2.50 | 3.65 | 3.22 | 0.27 | 0.38 | 0.34 |
| Equipamiento y mantenimiento de l | 7.64 | 1.58 | 2.80 | 2.29 | 0.11 | 0.19 | 0.15 |
| Servicios médicos y conservación d | 5.06 | 2.04 | 2.80 | 1.33 | 0.10 | 0.14 | 0.07 |
| Transporte y comunicaciones | 8.50 | 5.06 | 7.55 | -4.01 | 0.53 | 0.80 | -0.44 |
| Esparcimiento y cultura | 3.46 | 1.06 | 2.71 | 0.37 | 0.03 | 0.08 | 0.01 |
| Educación | 9.79 | 8.49 | -0.19 | 0.50 | 0.86 | -0.02 | 0.05 |
| Otros gastos | 7.16 | 2.42 | 1.82 | 0.93 | 0.15 | 0.11 | 0.06 |

Fuente: Unidad de encuestas - BCN.

El capítulo de vivienda registró el mayor aporte (0.34 puntos). En el trimestre, su crecimiento fue 3.22 por ciento y acumuló 9.65 por ciento. Este comportamiento fue provocado por un incremento en el precio del gas propano de 25 libras, energía eléctrica, materiales de carpintería, y alquiler de vivienda, los cuales contribuyeron con 92.29 por ciento a la inflación nacional trimestral. Cabe mencionar, que de los productos mencionados anteriormente, el pago de energía eléctrica y gas propano fueron los que registraron los mayores incrementos en el tercer trimestre.

El capítulo equipamiento y mantenimiento de la casa tuvo un aporte en la inflación trimestral de 0.15 puntos. Los productos que registraron incrementos significativos fueron: pago de salario al servicio domestico, jabón de lavar ropa, camas de madera, y juegos de silla para sala, contribuyendo con 0.10 puntos.

Por su lado, vestuario y calzado mostró un incremento de 1.41 por ciento (0.07 puntos), debido principalmente a alzas en los precios del pantalón jeans para hombre, ropa interior para hombre y mujer, y sandalias de cuero.

En el caso de otros gastos, este grupo registró una variación de 0.93 por ciento (0.06 puntos) debido a incrementos en los precios de los productos para el aseo personal, tales como papel higiénico, pastas de dientes, desodorantes, colonia, jabón de baño, primordialmente. Al mismo tiempo, el capítulo educación mostró una variación de 0.50 por ciento (0.05 puntos) con respecto al

trimestre anterior. Los costos de mensualidad universitaria, mensualidad primaria y transporte escolar presentaron alzas provenientes del ajuste por deslizamiento y cambios en el precio de los combustibles. En particular, los aranceles de la educación universitaria incrementaron 1.07 por ciento en este período del año.

Transporte y comunicaciones fue el único capítulo que registró baja en el tercer trimestre (-4.01%) y una inflación acumulada de 8.46 por ciento. Este resultado fue el efecto neto de disminuciones en el precio del servicio de telefonía celular (-19.76%), de la gasolina regular (-11.59%), y del diesel (-2.22%), y alzas en el aceite para motor (5.03%), transporte en taxi (3.34%), y servicio telefónico ordinario (1.2%), principalmente. La variación en el precio internacional del petróleo afectó directamente el capítulo de transporte y comunicaciones, y tuvo repercusiones indirectas en bienes y servicios de otros sectores que utilizan los combustibles como insumos.

La inflación acumulada nacional se ubicó en 6.43 por ciento (8.51% en septiembre de 2005). El 78.2 por ciento de la inflación fue aportado por los siguientes capítulos: i) alimentos y bebidas (2.23 puntos), principalmente afectado por el aumento de 10.16 por ciento (0.59 puntos) en comidas corrientes consumidas fuera del hogar; ii) vivienda (0.37 puntos), cuyo incremento tuvo su origen en el alza de 15.51 por ciento en el precio de energía eléctrica; iii) educación (0.89 puntos), originado por incrementos en las mensualidades de educación primaria y secundaria, principalmente; iv)

Tabla II-3
Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional, según capítulos
(porcentajes y puntos porcentuales)

| Capítulos | Ponderación (%) | Inflación acumulada * | | | Contribución marginal | | |
|----------------------------------------------|-----------------|-----------------------|-------------|-------------|-----------------------|-------------|-------------|
| | | I Trim | II Trim | III Trim | I Trim | II Trim | III Trim |
| IPC GENERAL | 100.00 | 3.35 | 6.10 | 6.43 | 3.35 | 6.10 | 6.43 |
| Alimentos y bebidas | 41.84 | 2.96 | 5.25 | 5.26 | 1.26 | 2.23 | 2.23 |
| Vestuario y calzado | 6.75 | 0.87 | 1.79 | 3.22 | 0.05 | 0.09 | 0.17 |
| Vivienda | 9.81 | 2.50 | 6.24 | 9.65 | 0.27 | 0.66 | 1.02 |
| Equipamiento y mantenimiento de la casa | 7.64 | 1.58 | 4.43 | 6.82 | 0.11 | 0.30 | 0.46 |
| Servicios médicos y conservación de la salud | 5.06 | 2.04 | 4.90 | 6.29 | 0.10 | 0.24 | 0.31 |
| Transporte y comunicaciones | 8.50 | 5.06 | 12.99 | 8.46 | 0.53 | 1.35 | 0.88 |
| Esparcimiento y cultura | 3.46 | 1.06 | 3.80 | 4.19 | 0.03 | 0.12 | 0.13 |
| Educación | 9.79 | 8.49 | 8.29 | 8.83 | 0.86 | 0.84 | 0.89 |
| Otros gastos | 7.16 | 2.42 | 4.29 | 5.26 | 0.15 | 0.27 | 0.33 |

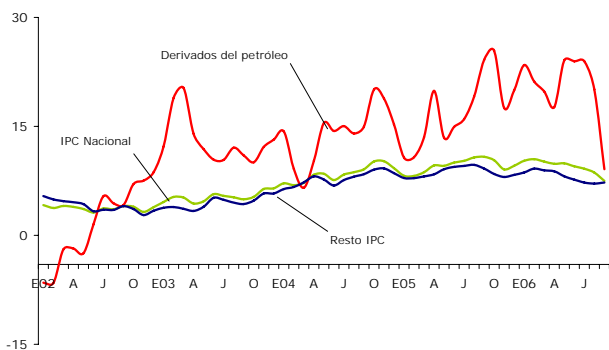
* Acumulada mensual respecto al mes de diciembre del año pasado.

Fuente: Unidad de encuestas - BCN.

transporte y comunicaciones (0.88 puntos), de los cuales la gasolina regular, el transporte urbano colectivo, y el diesel, aportaron 0.72 puntos porcentuales.

Por su parte, la inflación interanual nacional mantuvo su tendencia decreciente registrando 7.49 por ciento (10.82% en septiembre 2005), la tasa más baja observada en los últimos dos años. Esta disminución se originó principalmente por la baja del precio del petróleo, el cual se ubicó alrededor de los US\$60 por barril en el mes de septiembre.

Gráfico II-2
Índices de precios nacional, derivados del petróleo, y resto
(variación porcentual interanual)



Tomando en cuenta la desaceleración inflacionaria en el tercer trimestre del año, se considera que la inflación acumulada nacional se ubicará alrededor de 9 por ciento, acorde con la estimación de que la inflación anual de 2006 estará en el rango entre 8.8 y 9.2 por ciento, siempre y cuando se cumpla el supuesto de que el precio del petróleo se mantendrá estable en lo que resta del año.

Inflación subyacente

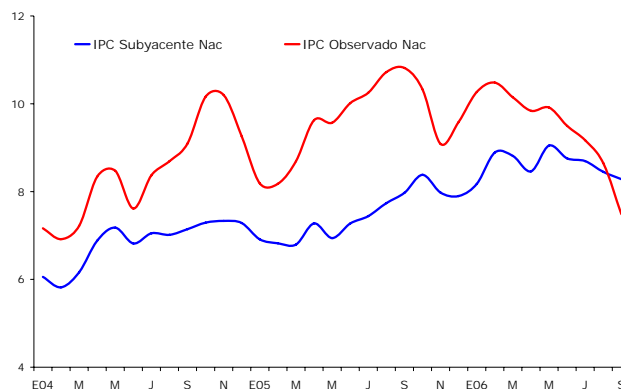
La inflación nacional subyacente trimestral continuó con la tendencia decreciente presentada desde inicios del año y se colocó en 1.19 por ciento (1.64% en el mismo período de 2005). Este comportamiento fue originado por la disminución en el precio de las aceite vegetal, compra de loterías, y servicio de telefonía celular. En contraposición, se observó el incremento en el precio de comidas corrientes, leche en polvo, materiales de carpintería, alquiler de vivienda, pago al servicio

doméstico, jabón de lavar ropa, consulta médica general, y mensualidad universitaria, principalmente.

Por su lado, la inflación subyacente acumulada registró una variación de 6.77 por ciento, mayor en 0.38 puntos a la cifra mostrada en septiembre de 2005. La inflación subyacente interanual se ubicó en 8.28 por ciento al finalizar el tercer trimestre del año (7.97% en septiembre de 2005).

En términos acumulados, se observó que el IPC subyacente sobrepasó al IPC general. Este efecto fue consecuencia de la fuerte disminución de combustibles (gasolina regular y diesel), lo que no se incluye en el cálculo del indicador subyacente, pero que contribuye de manera significativa en el indicador general.

Gráfico II-3
IPC nacional y subyacente
(variación porcentual interanual)



Empleo de los afiliados al INSS

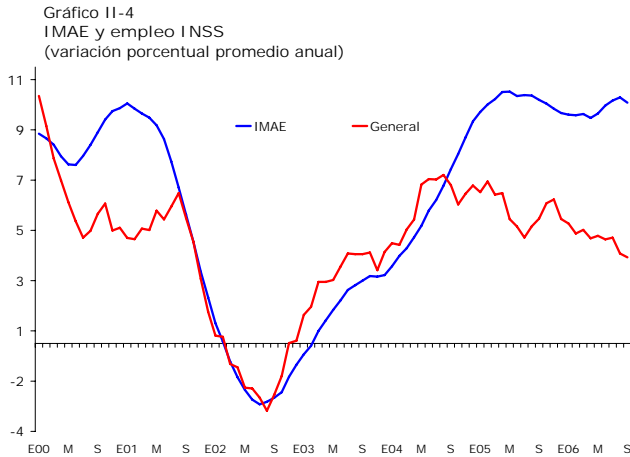
En el tercer trimestre de 2006, el número promedio de afiliados al INSS creció 11.4 por ciento (9.1% en septiembre de 2005). En términos absolutos, este crecimiento equivale a un aumento de 43,552 afiliados.

Este incremento en la cobertura fue generalizado, casi en todas las actividades económicas, a excepción de electricidad, gas y agua que mostró desaceleración y el sector minero que experimentó una caída de 0.8 por ciento en el presente trimestre.

Las actividades que incrementaron el número

de afiliados: industria manufacturera (11,547), establecimientos financieros (5,136), comercio (4,199), y la actividad agropecuaria (2,349).

a un incremento de 14.8 por ciento de empleo generado en los parques industriales.



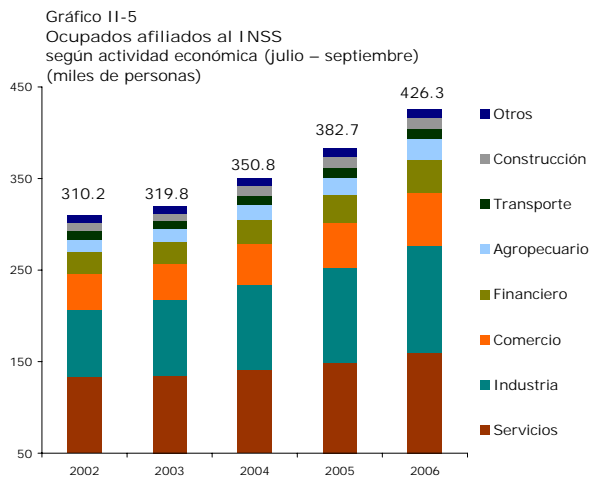
El dinamismo de la afiliación y la ejecución del programa de fiscalización del INSS han contribuido a extender la brecha entre el IMAE y el empleo formal de la economía, sin romper la consistencia entre ambas variables.

Tabla II-4
Ocupados afiliados al INSS según actividad económica
 (número de personas)

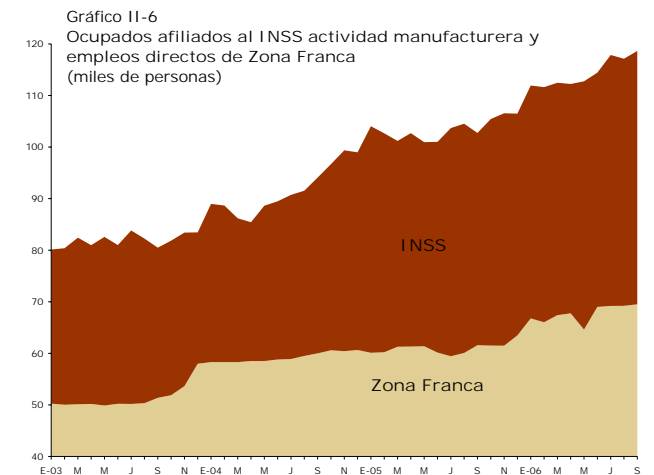
| Rama de Actividad | Julio-Septiembre | | Variación % | |
|----------------------------------|------------------|----------------|-------------|-------------|
| | 2005 | 2006 | 05/04 | 06/05 |
| Total | 382,727 | 426,279 | 9.1 | 11.4 |
| Agropecuario | 18,627 | 22,545 | 14.4 | 21.0 |
| Minas | 2,234 | 2,216 | 2.9 | (0.8) |
| Industria | 103,659 | 117,881 | 12.5 | 13.7 |
| Electricidad, gas y agua | 7,205 | 7,426 | 14.7 | 3.1 |
| Construcción | 11,524 | 11,993 | 5.2 | 4.1 |
| Comercio, hoteles y restaurantes | 48,834 | 56,976 | 9.4 | 16.7 |
| Transporte y comunicaciones | 10,689 | 11,654 | 1.8 | 9.0 |
| Establecimientos financieros | 31,298 | 36,360 | 19.6 | 16.2 |
| Serv. personales y soc. | 148,656 | 159,228 | 4.9 | 7.1 |

Fuente: INSS

Es importante mencionar que actualmente operan en el país 84 empresas adscritas al régimen de Zona Franca, (78 empresas en el mismo período del año anterior). Se espera que la actividad industrial continúe con la misma tendencia en lo que resta del año.



La industria manufacturera continuó siendo el motor principal del crecimiento de los asegurados al INSS, incorporando 14,221 nuevos afiliados, lo cual representó el 27.7 por ciento del total de inscritos en el trimestre. El 58.7% de los afiliados en el sector industrial pertenecen al régimen de Zona Franca, que aportó al empleo formal de la economía, más de 8,000 empleo directos, equivalente



La afiliación en el sector servicios comunales, sociales y personales reflejó un comportamiento similar al mostrado en el trimestre anterior, al conseguir un crecimiento interanual de 7.1 por ciento, equivalente a 10,572 nuevos afiliados. Esto le permitió ubicarse como la segunda actividad en importancia respecto al número de personas afiliadas. Dentro de esta actividad se destacaron los servicios de administración pública y

los servicios de enseñanza; este último obtuvo el mayor crecimiento, al registrar 4,479 nuevos afiliados.

En el caso de la construcción, la afiliación presentó una expansión de 4.1 por ciento. El desempeño de esta actividad es consistente con el proceso de ejecución de proyectos en la construcción privada. La construcción industrial privada, fue impulsada por la preparación de terrenos, para instalación y montaje de nuevos parques industriales de Zona Franca, ubicados en Ciudad Sandino. En la construcción privada residencial también se observó la ejecución de nuevos proyectos.

En comercio, hoteles y restaurantes, el crecimiento fue

16.7 por ciento, superando en 7.3 puntos porcentuales al incremento obtenido en el tercer trimestre de 2005. Así, el comercio registró 6,357 nuevos afiliados; en tanto, hoteles y restaurantes incorporó 1,785 nuevos afiliados.

En términos porcentuales, la actividad agropecuaria, caza y pesca consiguió el mayor crecimiento en afiliados con 21.0 por ciento (19.8% en el mismo período de 2005).

La actividad financiera, inmobiliaria y empresarial reflejó un incremento en sus afiliados de 16.2 por ciento (15.7% en el tercer trimestre de 2005).

Gráfico II-7
Ocupados afiliados al INSS de la actividad de servicios sociales, comunales y personales (miles de personas)

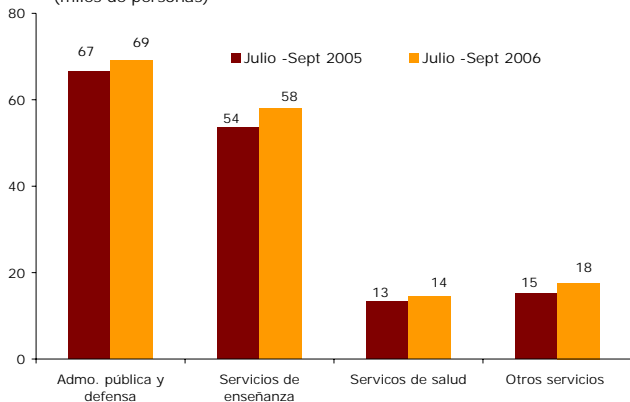


Gráfico II-9
Ocupados afiliados al INSS según territorio (miles de personas)

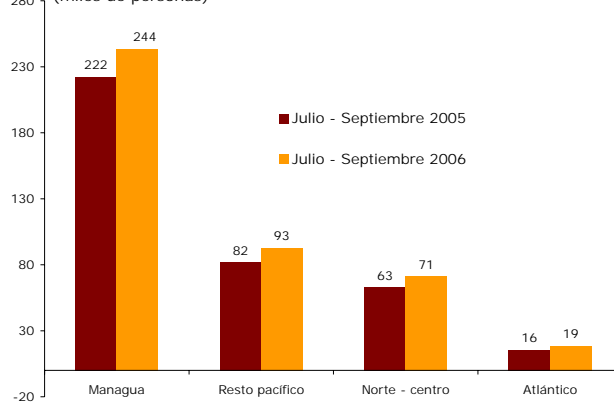
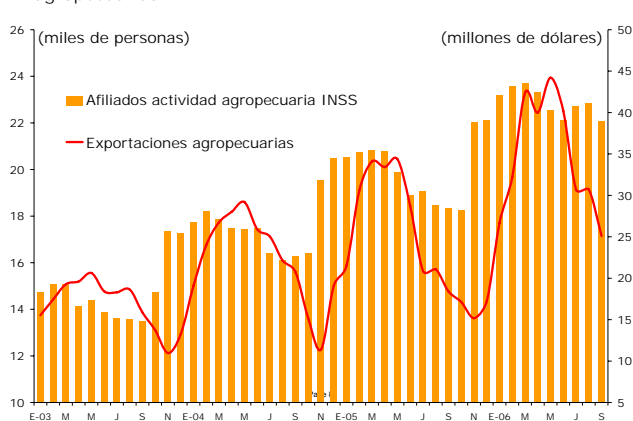


Gráfico II-8
Ocupados agropecuarios afiliados al INSS y exportaciones agropecuarias



La participación de afiliados al INSS por región estuvo liderada por el departamento de Managua, donde se concentró el 57.2 por ciento del total de afiliados, seguido por el resto del Pacífico, 21.7 por ciento. En tercer lugar se ubicó la región Norte-Central al obtener 16.7 por ciento, y por último el Atlántico con 4.4 por ciento.

Es importante mencionar que el número de afiliados al INSS incrementó en todos los departamentos del país. Porcentualmente, los mayores incrementos se observaron en los departamentos de Rivas (25.3%), Masaya (23.7%), RAAN (19.8%), y RAAS (18.9%).

En el departamento de Managua se incorporaron 21,518 nuevos afiliados, lo cual se tradujo en un incremento de 9.7 por ciento, que resultó levemente inferior al logrado en el tercer trimestre de 2005 (11%).

Tabla II-5
Afiliados al INSS según departamento
(personas)

| Departamento | Julio-Septiembre | | Variación % 06/05 |
|---------------|------------------|----------------|----------------------|
| | 2005 | 2006 | |
| Total | 382,727 | 426,279 | 11.4 |
| Estelí | 12,716 | 14,826 | 16.6 |
| Madriz | 2,949 | 3,380 | 14.6 |
| Nueva Segovia | 6,539 | 7,510 | 14.9 |
| León | 21,670 | 22,784 | 5.1 |
| Chinandega | 25,757 | 28,552 | 10.8 |
| Managua | 222,200 | 243,719 | 9.7 |
| Masaya | 15,281 | 18,907 | 23.7 |
| Granada | 9,025 | 10,581 | 17.2 |
| Carazo | 10,103 | 11,750 | 16.3 |
| Rivas | 6,131 | 7,682 | 25.3 |
| Boaco | 3,626 | 3,779 | 4.2 |
| Chontales | 7,591 | 7,736 | 1.9 |
| Matagalpa | 16,895 | 19,075 | 12.9 |
| Jinotega | 6,488 | 7,237 | 11.5 |
| RAAN | 5,817 | 6,967 | 19.8 |
| RAAS | 7,485 | 8,898 | 18.9 |
| Rio San Juan | 2,454 | 2,897 | 18.1 |

Fuente: INSS

Salarios

El salario promedio nacional reflejó un crecimiento interanual de 10.9 por ciento. En términos reales, el crecimiento promedio anual del salario fue 2.3 por ciento. Esta expansión de los salarios reales se produjo en un contexto de baja inflación, favorecida por las recientes reducciones en los precios de los derivados del petróleo.

El salario promedio nominal del gobierno central

Tabla II-6
Indicadores básicos de salarios
(córdobas)

| Conceptos | Julio - Septiembre | | Variación % 06/05 |
|----------------------------------------------------|--------------------|---------|----------------------|
| | 2005 | 2006 | |
| Salario promedio nominal (Córdobas) | | | |
| Nacional | 4,397.7 | 4,879.0 | 10.9 |
| Gobierno central | 4,401.4 | 5,234.3 | 18.9 |
| Asegurados INSS | 3,844.5 | 4,264.3 | 10.9 |
| Salario promedio real (Córdobas de 1994) | | | |
| Nacional | 1,636.7 | 1,674.6 | 2.3 |
| Gobierno central | 1,638.1 | 1,796.6 | 9.7 |
| Asegurados INSS | 1,430.8 | 1,463.6 | 2.3 |

Fuente: MITRAB, INSS y MHCP

creció 18.9 por ciento, originado por ajustes salariales en el sector salud, educación y otras instituciones del estado. Estos ajustes salariales fueron aprobados en el primero y segundo trimestre del año. Como resultado se observó una tasa de crecimiento interanual de 9.7 por ciento en el salario real del gobierno central durante el tercer trimestre.

Por su parte, el salario nominal percibido por los afiliados al INSS reflejó un incremento de 10.9 por ciento, conservando la misma proporción en igual período de 2005. En tanto, el comportamiento del salario real fue favorable para los adscritos al sistema de seguridad social, el cual incrementó en 2.3 por ciento (0.3% en igual período de 2005).

Las actividades que reflejaron incrementos interanuales en el salario promedio real en el tercer trimestre fueron: servicios sociales y personales (9.2%), construcción (5.8%), y minas y canteras (4.6%). El incremento del salario nominal del resto de las actividades no fue suficiente para superar el ritmo inflacionario, por lo que presentaron pérdidas netas en el poder adquisitivo de los trabajadores pertenecientes a dichos sectores. Entre otros se destacan los del agropecuario, cuyo salario promedio real se redujo 7.7 por ciento.

A nivel departamental, se observó que los mayores
Tabla II-7
Salario promedio afiliados al INSS según actividad económica
(córdobas)

| Rama de actividad | Julio - Septiembre | | variación % 06/05 |
|----------------------------------|--------------------|--------------|-------------------------|
| | 2005 | 2006 | |
| Salario promedio nominal | 3,844 | 4,264 | 10.9 |
| | (Córdobas) | | |
| Agropecuario | 2,751 | 2,752 | 0.1 |
| Minas | 7,022 | 7,960 | 13.4 |
| Industria | 2,790 | 2,990 | 7.2 |
| Electricidad, gas y agua | 7,258 | 7,623 | 5.0 |
| Construcción | 3,563 | 4,089 | 14.8 |
| Comercio, hoteles y restaurantes | 4,617 | 4,912 | 6.4 |
| Transporte y comunicaciones | 5,572 | 5,810 | 4.3 |
| Establecimientos financieros | 5,123 | 5,547 | 8.3 |
| Serv. personales y soc. | 3,877 | 4,589 | 18.4 |
| Salario promedio real | 1,431 | 1,464 | 2.3 |
| | (Córdobas de 1994) | | |
| Agropecuario | 1,024 | 945 | (7.7) |
| Minas | 2,613 | 2,732 | 4.6 |
| Industria | 1,039 | 1,026 | (1.2) |
| Electricidad, gas y agua | 2,701 | 2,616 | (3.1) |
| Construcción | 1,326 | 1,404 | 5.8 |
| Comercio, hoteles y restaurantes | 1,718 | 1,686 | (1.9) |
| Transporte y comunicaciones | 2,074 | 1,994 | (3.8) |
| Establecimientos financieros | 1,907 | 1,904 | (0.1) |
| Serv. personales y soc. | 1,443 | 1,575 | 9.2 |

Fuente: INSS

incrementos en los salarios nominales se dieron en Chinandega, Masaya, Granada y Carazo.

Finalmente, el salario mínimo de mercado, en el

Tabla II-8
Salario promedio afiliados al INSS según departamento
(córdobas)

| Rama de actividad | Julio - Septiembre | | Variación % |
|-------------------|--------------------|-------|----------------|
| | 2005 | 2006 | |
| Salario promedio | 3,844 | 4,264 | 10.9 |
| Estelí | 2,540 | 3,000 | 18.1 |
| Madriz | 2,469 | 3,021 | 22.4 |
| Nueva Segovia | 2,395 | 2,723 | 13.7 |
| León | 3,052 | 3,643 | 19.4 |
| Chinandega | 2,610 | 3,049 | 16.8 |
| Managua | 4,640 | 5,003 | 7.8 |
| Masaya | 2,472 | 3,458 | 39.9 |
| Granada | 3,165 | 3,541 | 11.9 |
| Carazo | 3,119 | 3,018 | (3.2) |
| Rivas | 2,719 | 3,241 | 19.2 |
| Boaco | 2,881 | 3,687 | 28.0 |
| Chontales | 2,903 | 4,277 | 47.3 |
| Matagalpa | 2,512 | 2,969 | 18.2 |
| Jinotega | 2,521 | 3,112 | 23.4 |
| RAAN | 2,993 | 3,602 | 20.3 |
| RAAS | 2,950 | 3,328 | 12.8 |
| Rio San Juan | 2,661 | 3,135 | 17.8 |

Fuente: INSS

tercer trimestre de 2006, experimentó leves ajustes en alguna de las actividades económicas. Las actividades que mostraron incrementos fueron: construcción, electricidad, gas y en el sector agropecuario.

Tabla II-9
Salario mínimo de mercado según actividad económica
(córdobas)

| Actividad | Julio - Septiembre | | | Variación 04/05 |
|----------------------------------|--------------------|-------|-------|--------------------|
| | 2004 | 2005 | 2006 | |
| Agropecuario | 689 | 801 | 960 | 16.3 |
| Minas | 1,994 | 2,197 | 2,366 | 10.2 |
| Industria | 1,174 | 1,249 | 1,365 | 6.4 |
| Electricidad, gas y agua | 2,135 | 2,160 | 2,345 | 1.2 |
| Construcción | 1,823 | 1,891 | 2,114 | 3.7 |
| Comercio, hoteles y restaurantes | 1,557 | 1,820 | 1,977 | 16.9 |
| Transporte y comunicaciones | 1,604 | 1,787 | 1,915 | 11.4 |
| Establecimientos financieros | 1,632 | 1,871 | 2,051 | 14.6 |
| Serv. personales y soc. | 1,141 | 1,282 | 1,354 | 12.4 |
| Gobierno central | 892 | 1,013 | 1,125 | 13.6 |

Fuente: MITRAB

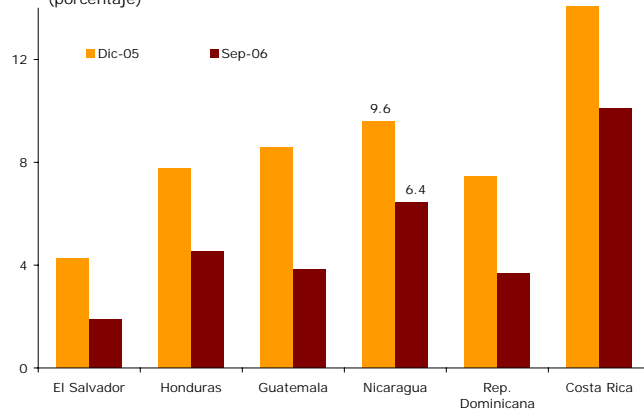
Sección III

Entorno Monetario

Durante el tercer trimestre de 2006, el ritmo inflacionario de la región centroamericana registró una desaceleración considerable, en parte, como consecuencia del comportamiento del precio internacional del petróleo. A pesar que el precio del crudo registró su nivel histórico más alto en el mes de julio (US\$77 barril), éste cerró el trimestre con un precio por barril de US\$63, reduciendo así las fuentes de presiones inflacionarias. A septiembre 2006, la inflación observada (6.43%, interanual) se ubicó en línea con el deslizamiento cambiario (5% anual) y la inflación externa (2.1%), principales determinantes del nivel de precios domésticos.

Asimismo, en este período, el mercado monetario se mostró sustancialmente líquido, lo que se vio reflejado en los continuos excesos de encaje del sistema financiero. Esta liquidez estuvo relacionada, esencialmente a los pagos de Letras registrados en julio y agosto.

Gráfico III-1
Inflación: Centroamérica y República Dominicana
(porcentaje)



Sin embargo, estos excesos de liquidez no se vieron traducidos en una mayor demanda de títulos, es así que las operaciones de mercado abierto, a diferencia de los resultados obtenidos durante el primer semestre,

Tabla III-1
Programa Monetario 2005 - 2006
(millones de dólares)

| Concepto | 2006 | | | Acumulado | | |
|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | Prog 1/ | Observado | Diferencia | Prog 1/ | Observado | Diferencia |
| 1. Recursos del Gobierno Central | 17.1 | 16.3 | (0.8) | 75.8 | 83.1 | 7.3 |
| 2. Pérdidas Cuasifiscales | (3.3) | 0.3 | 3.6 | (23.8) | (11.6) | 12.2 |
| Del cual: | | | | | | |
| Ingresos financieros | 10.4 | 13.0 | 2.6 | 37.2 | 39.5 | 2.3 |
| Pago de intereses externos | (1.5) | (1.6) | (0.1) | (16.6) | (8.2) | 8.4 |
| Egresos financieros por títulos BCN | (7.6) | (6.9) | 0.7 | (29.8) | (28.8) | 1.0 |
| Otros egresos financieros | (0.3) | (0.3) | 0.1 | (1.9) | (2.1) | (0.2) |
| Utilidad operacional | (4.1) | (3.6) | 0.5 | (11.5) | (11.1) | 0.4 |
| 3. Operaciones de Mercado Abierto (neto) | (14.7) | (31.0) | (16.2) | (36.1) | (51.3) | (15.2) |
| Del cual: | | | | | | |
| Colocación de Letras | 17.0 | 2.9 | (14.1) | 81.3 | 67.2 | (14.1) |
| Redenciones de Letras | (37.3) | (37.3) | (0.0) | (104.2) | (104.2) | 0.0 |
| Colocación de TEI | 32.2 | 28.7 | (3.5) | 83.5 | 83.5 | 0.0 |
| Redenciones de TEI | (26.7) | (25.4) | 1.3 | (80.9) | (80.9) | 0.0 |
| 4. Amortizaciones de deuda externa del BCN | (4.2) | (4.1) | 0.0 | (11.5) | (11.5) | 0.0 |
| 5. Sistema Financiero (Encaje, caja y otros) | 0.1 | 4.5 | 4.4 | 37.9 | 47.3 | 9.4 |
| Encaje | 0.5 | 10.7 | 10.2 | 22.7 | 34.7 | 12.0 |
| Caja | (1.6) | (3.9) | (2.3) | 10.2 | 10.8 | 0.6 |
| Otros | 1.2 | (2.3) | (3.5) | 5.0 | 1.8 | (3.1) |
| 6. Numerario y Otros | (4.3) | 4.2 | 8.5 | 168.0 | 182.1 | 14.2 |
| Del cual: | | | | | | |
| Numerario | (0.0) | 4.8 | 4.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | | | | (18.7) | (13.7) | 5.0 |
| 7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6) | (9.3) | (9.8) | (0.5) | 210.2 | 238.1 | 27.9 |
| Memorandum | | | | | | |
| Total recursos externos | 42.0 | 14.9 | (27.1) | 129.1 | 95.6 | (33.4) |
| Donaciones para apoyo presupuestario | 27.0 | 14.9 | (12.1) | 68.9 | 50.4 | (18.4) |
| Préstamos | 15.0 | 0.0 | (15.0) | 60.2 | 45.2 | (15.0) |
| Bid | 15.0 | 0.0 | (15.0) | 29.9 | 14.9 | (15.0) |
| Banco Mundial | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 30.3 | 30.3 | 0.0 |
| Saldos | | | | | | |
| Rina | 491.9 | 519.9 | 28.0 | 491.9 | 519.9 | 28.0 |
| Rin | 785.0 | 824.7 | 39.7 | 785.0 | 824.7 | 39.7 |
| Rib | 828.2 | 868.0 | 39.8 | 828.2 | 868.0 | 39.8 |

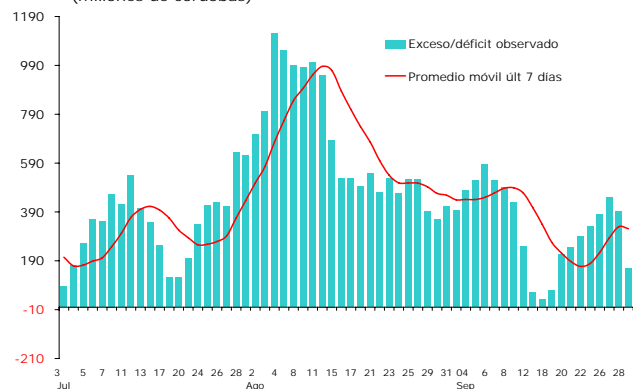
1/: Revisado en Junio 2006

del total de recursos externos de US\$27.1 millones, respecto a lo programado, por lo que se puede decir que el esfuerzo propio del gobierno fue superior en US\$26.3 millones a lo programado.

Los desvíos anteriores fueron parcialmente contrarrestados por un mejor resultado cuasifiscal (ganancias de US\$0.3 millón vs. pérdidas de US\$3.3 millones programadas) y mayores traslados del sistema financiero (US\$4.5 millones vs. US\$0.1 millón programado).

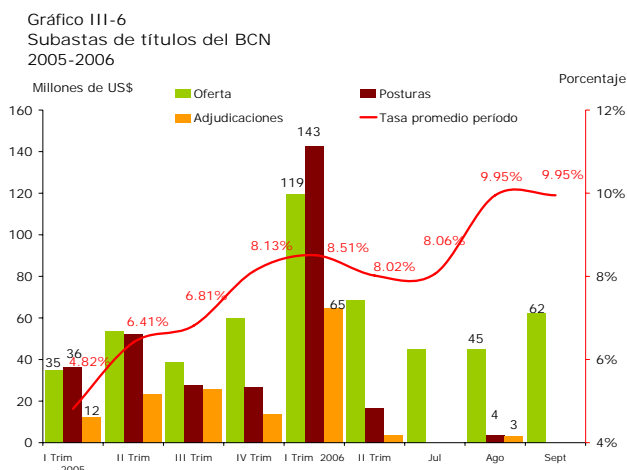
En el caso del resultado cuasifiscal, éste reflejó un margen de US\$3.6 millones respecto a la pérdida programada para el trimestre, asociado principalmente a mayores ingresos financieros por depósitos en el exterior y

Gráfico III-5
Exceso (déficit) de encaje
Moneda nacional
(millones de córdobas)



a menores pagos por títulos del BCN. Lo primero provino del alza en las tasas internacionales, mientras el ahorro en el pago de títulos se debió a la no colocación de Letras de corto plazo.

En el caso del sistema financiero, estos mayores traslados se debieron a los pagos de letras (US\$19.9 millones en julio, y US\$20 millones en agosto) los cuales incrementaron los depósitos de encaje por encima de la tasa requerida (19.25%). Durante este período, los bancos mantuvieron en promedio un sobreencaje de C\$455.6 millones, lo cual influyó en el hecho que el sistema financiero acumulara recursos en el BCN de US\$10.2 millones, por encima de lo programado. Así, al 30 de septiembre de 2006, el sistema financiero cerró con un sobreencaje en moneda nacional de C\$157.63 millones y de US\$16.26 millones en moneda extranjera.



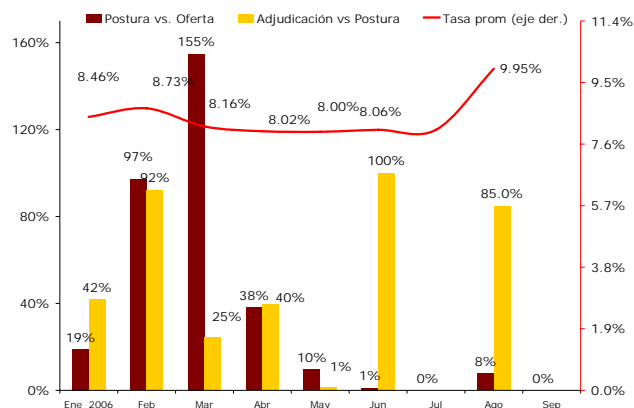
Respecto al numerario, éste mostró una expansión superior a la esperada, de US\$4.3 millones.

Operaciones de mercado abierto

Durante el tercer trimestre, la gestión de las OMA del BCN se enfocó en continuar implementando una política de colocación de instrumentos financieros similar a la del primer y segundo trimestre de 2006. Dicha política se concentró en ofertar letras a plazos de 6, 9 y 12 meses, con el objetivo de cumplir, en primer lugar, con las metas trimestrales del Programa Monetario, y en segundo orden, para minimizar los impactos sobre las reservas de la liquidez inyectada, a través de los pagos de deuda interna del MHCP y del BCN.

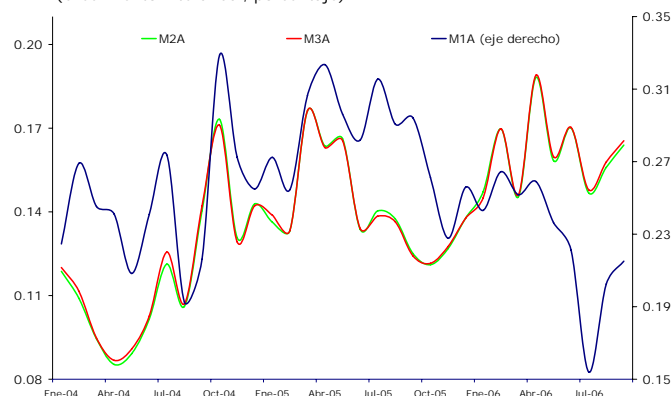
Con base a lo anterior, durante el tercer trimestre, el BCN puso a disposición del público emisiones, por un monto de US\$65.14 millones. La oferta de letras fue de corto plazo, intentando así responder a las preferencias de los inversionistas, las cuales estaban influenciadas por la coyuntura electoral.

Gráfico III-7
Resultados de las Operaciones de Mercado Abierto



A pesar de lo anterior, la demanda del mercado, por estas convocatorias, fue muy baja, pese a que se ofrecieron emisiones de letras que vencían a más tardar a inicios de octubre 2006. Entre el 5 de julio y el 27 de septiembre, solamente en una subasta (de un total de 14) se logró adjudicar US\$2.92 millones (valor precio) a una tasa de 9.95 por ciento. Esta tasa es la más alta en todo el año (registrándose 8.51% y 8.02% en el primer y segundo trimestre, respectivamente).

Gráfico III-8
Agregados Monetarios
(Crecimiento interanual, porcentaje)

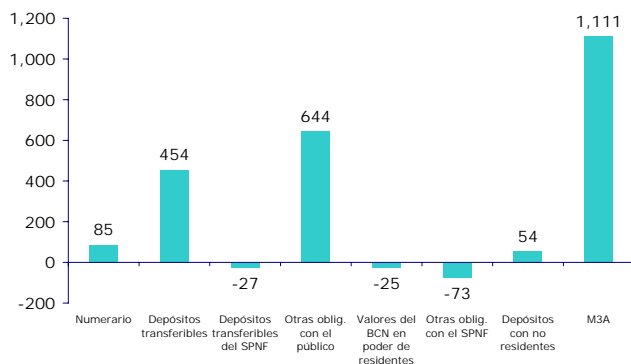


Este desempeño, en las OMA del BCN, se debió en gran parte a la inseguridad generada por la cercanía de los comicios electorales. El desarrollo futuro de las mismas dependerá en gran parte de los requerimientos de liquidez de la banca. Mientras más pronto se reduzca la incertidumbre generada por el proceso electoral, mayores serán las posibilidades del BCN de colocar títulos. Por su parte, el BCN asegurará el mantenimiento de la disciplina monetaria, la cual, es fundamental para consolidar la estabilidad macroeconómica, así como para crear un ambiente de certidumbre y confianza.

Agregados monetarios

Los agregados monetarios ampliados mostraron un crecimiento mayor al observado a junio 2006. Así, el M3A aumentó en C\$1,110.6 millones, registrando un crecimiento interanual de 16.5 por ciento. Por su parte, el M2A, creció en C\$1,056.8 millones, equivalente a 16.4 por ciento en términos interanuales. En el caso del M1A, éste aumentó en C\$511.3 millones, alcanzando una tasa de crecimiento interanual de 21.5 por ciento.

Gráfico III-9
Orígenes de variación de los agregados monetarios (millones de córdobas)



El crecimiento de las otras obligaciones con el público (C\$644 millones) dirigió la dinámica de los agregados M2A y M3A. Por su parte, el M1A se vio influenciado por el aumento en los depósitos transferibles del sector privado residente (C\$454 millones) y en el numerario (C\$85 millones).

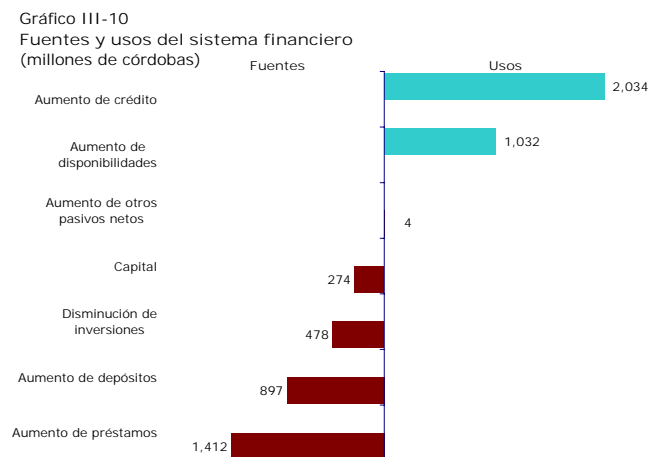
A nivel agregado, el Sector Público no Financiero (SPNF) redujo sus depósitos de alta liquidez (depósitos transferibles) en C\$23 millones y los de ahorro, a plazo y

otros (otras obligaciones) en C\$73 millones, en su mayoría debido a una caída en otros depósitos del gobierno y entes gubernamentales.

Por otro lado, el sector privado incrementó sus depósitos más líquidos en C\$454 millones, y los de ahorro, a plazo y otros, en C\$548 millones. Este comportamiento estuvo asociado al traslado de recursos de las empresas al sistema financiero, por un monto de C\$664 millones (principalmente en depósitos a la vista). Por su parte, los hogares prefirieron mantener sus recursos en depósitos a la vista (C\$199 millones) y de ahorro (C\$161 millones), reduciendo no obstante sus depósitos a plazo en C\$38 millones.

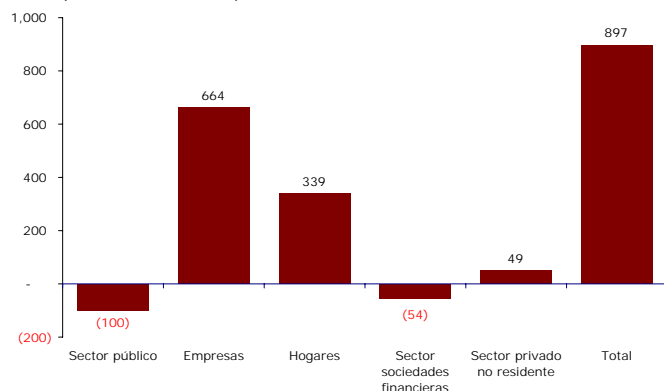
Panorama Bancario

Durante el tercer trimestre, las fuentes del sistema financiero alcanzaron C\$3,066 millones, cuyos orígenes fueron principalmente el aumento de préstamos (C\$1,412 millones) y depósitos (C\$897 millones), así como la disminución de inversiones (C\$478 millones). La asignación de estos recursos reflejó las políticas crediticias y de liquidez adoptadas por el sistema financiero, registrando un aumento de la cartera crediticia en C\$2,034 millones y de sus disponibilidades en C\$1,032 millones.



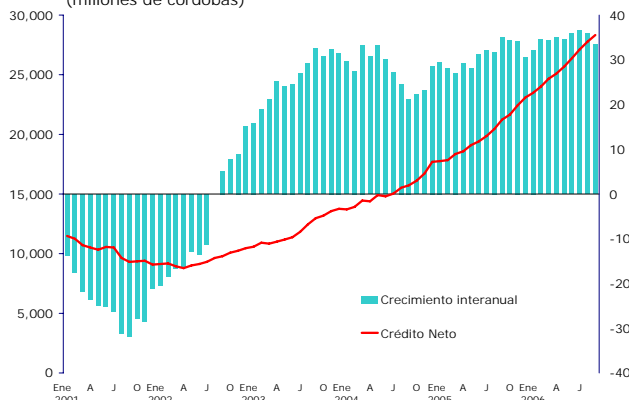
Durante este período, los mayores recursos de intermediación provinieron de la contratación de préstamos provenientes de organismos no financieros (C\$681 millones) y financieros (C\$610 millones), así mismo como aumentos de capital (C\$274 millones).

Gráfico III-11
Obligaciones sectorizadas
(millones de córdobas)



Adicionalmente, la banca intermedió recursos provenientes del sector privado, en donde las empresas colocaron C\$404 millones en depósitos a la vista y otros, C\$181 millones en depósitos a plazo y C\$78 millones en depósitos de ahorro. Lo anterior fue reforzado por el incremento de los depósitos a la vista (C\$199 millones) y de ahorro (C\$161 millones) del sector hogares.

Gráfico III-12
Cartera de Crédito
(millones de córdobas)



Por otro lado, el sector público redujo sus recursos en el sistema financiero en C\$100 millones, principalmente a través de las empresas públicas (C\$84 millones) y el gobierno central (C\$21 millones).

Cartera de crédito: en este trimestre, la cartera de crédito se siguió expandiendo, esencialmente para el sector privado, 1,948 millones de córdobas. Estos recursos se dirigieron principalmente a los hogares (C\$1,978 millones) y empresas (C\$113 millones), mostrando de esta manera, una tendencia a concentrar sus recursos en

Gráfico III-13
Cobertura de liquidez
(Activos líquidos en % de los depósitos del sistema financiero)

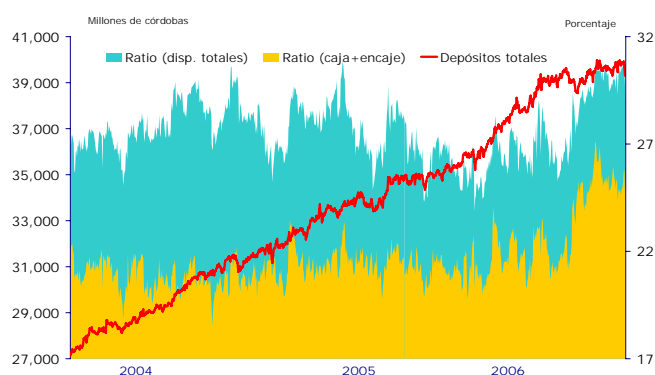
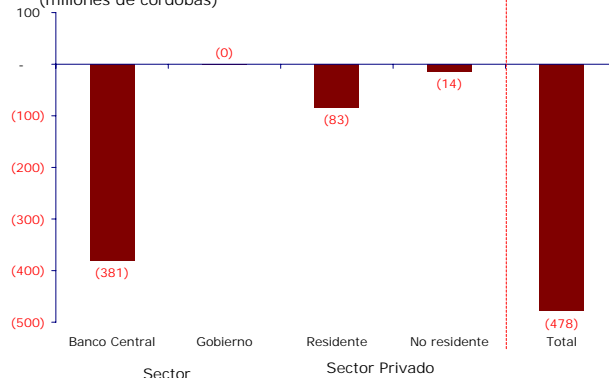


Gráfico III-14
Inversiones del sistema financiero
(millones de córdobas)

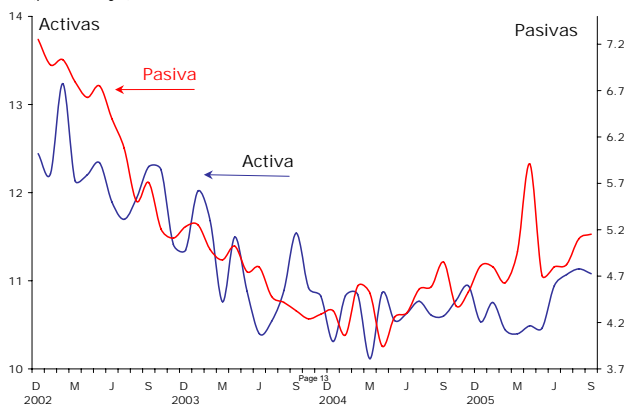


los sectores de mayor rendimiento y rápida recuperación. En términos interanuales, la cartera bruta creció en 32 por ciento.

Disponibilidades: el incremento de la liquidez bancaria (C\$1,032 millones) se distribuyó esencialmente en mayores depósitos en el BCN (C\$638 millones), en bancos y financieras (C\$251 millones), y en el exterior (C\$183 millones).

Por otro lado, las disponibilidades en caja disminuyeron en C\$40 millones. Al 30 de septiembre, las disponibilidades representaron el 23 por ciento de la cartera de activos (22% en Jun-06). Este incremento de liquidez puede observarse en el indicador de cobertura de liquidez, el cual muestra una mayor posición de liquidez respecto a los depósitos.

Gráfico III-15
Tasas de interés promedio ponderadas (porcentaje)

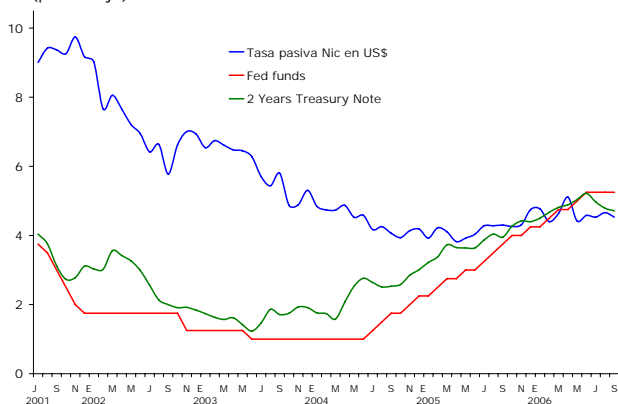


Inversión: durante el trimestre, el portafolio de inversiones registró una contracción de C\$478 millones. Este movimiento está esencialmente ligado a una caída en la tenencia de títulos del sector público en manos del BCN (C\$381 millones), y en manos del sector privado (C\$97 millones), residente y no residente.

Tasas de interés

Para septiembre 2006, la tasa pasiva doméstica finalizó en 5.15 por ciento, lo cual equivalió a un incremento de 31 pbs con respecto a diciembre 2005 y de 35 pbs respecto al mes de junio 2006.

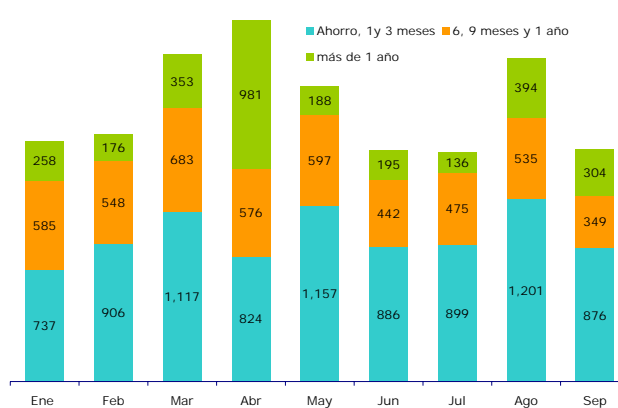
Gráfico III-16
Tasa pasiva Nic vs. EE.UU. (porcentaje)



En contraste con lo observado en trimestres anteriores, la Reserva Federal (FED) mantuvo inalterada su tasa de referencia (5.25%), la cual había venido aumentando desde julio 2004 como parte de una política contractiva para contrarrestar las presiones inflacionarias.

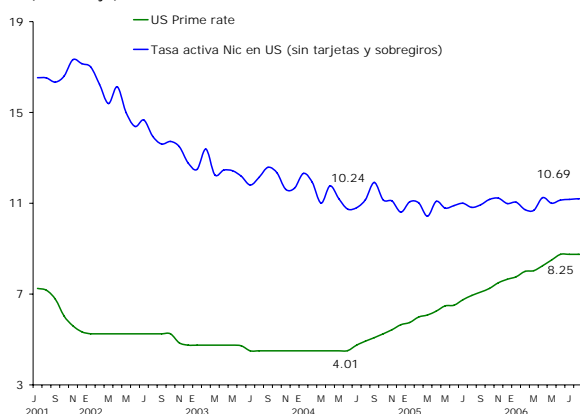
Lo anterior indica que los factores internos incidieron en el incremento de la tasa pasiva. Por lo tanto, dicho aumento está asociado a una mayor participación y tasa pagada a los depósitos a más de 1 año de plazo; en conjunto con una menor participación de los depósitos de ahorro.

Gráfico III-17
Captación de nuevos depósitos (millones de C\$)



Por su parte, la tasa activa finalizó en 28.36 por ciento, lo cual representó un incremento de 65 pbs con respecto a diciembre 2005 y de 146 pbs respecto a la tasa registrada en junio 2006. Con relación al mercado crediticio, la tasa activa (excluyendo tarjetas de crédito y sobregiros) aumentó 14 pbs, finalizando en 11.08 por ciento. Esencialmente, el aumento en la tasa activa fue inducido por una menor colocación de crédito en los sectores comercial y ganadero, sectores con menores tasas.

Gráfico III-18
Tasa activa Nic vs. US Prime rate (Porcentaje)



Sección IV

Finanzas Públicas

Política fiscal

La política fiscal, en el tercer trimestre, continuó caracterizándose por la consolidación de las finanzas públicas, lográndose mantener la tendencia observada en el segundo trimestre, en cuanto a la reducción del déficit fiscal, respecto a 2005. Este buen desempeño se logró fundamentalmente por el dinamismo de los ingresos y una política de gasto prudente que tuvo como marco normativo la Ley de Administración Financiera y de Régimen Presupuestario.

Similar a lo ocurrido en el 2005, el gasto público ha estado expuesto a presiones por incrementos salariales de los sectores sociales y subsidios al sector transporte, como consecuencia de los altos precios del petróleo. Las ampliaciones de gasto pudieron satisfacerse gracias al sobrecumplimiento en la recaudación tributaria, mayor disponibilidad de recursos externos provenientes de donaciones externas atadas a proyectos de inversión y del alivio proveniente del G-8 para su reasignación al gasto para la reducción de la pobreza.

En este contexto, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional una modificación presupuestaria que conllevó a un aumento de los ingresos y del gasto por el orden de 874 y 1,564 millones de córdobas respectivamente. Los principales componentes de la reforma estuvieron dirigidos a la asignación de recursos al sector salud por un monto de C\$427.8 millones, para cubrir reajustes salariales, programa de viviendas y compra de medicamentos, entre otros. De la misma forma, el magisterio recibió recursos netos de C\$384 millones de córdobas, principalmente dirigidos a programas y proyectos de inversión.

Para el mantenimiento de la red vial, se otorgó al FOMAV un crédito presupuestario de C\$188.4 millones correspondiente a aplicación anual de este tributo. También, se asignaron al sector transporte de Managua C\$137 millones de córdobas en concepto de subsidio para financiar el desvío tarifario provocado por el alza en el precio internacional del petróleo.

En el ámbito tarifario, el INE autorizó a las empresas distribuidoras de electricidad un ajuste extraordinario del 2.88 por ciento con relación a las tarifas del mes de junio de 2006. Como resultado sufrieron variaciones el precio de compra mayorista de referencia, el cual pasó de US\$103.8/MWh a US\$107.9/MWh en agosto. Así mismo, se continuó exceptuando de este ajuste, a los usuarios y consumidores de energía que consuman 150Kwh o menos al mes, y al cargo de comercialización contenido en las facturas.

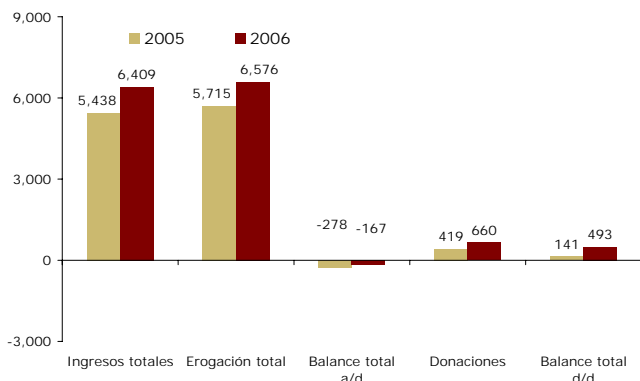
Finalmente, se establecieron los lineamientos de la política de endeudamiento público del 2007, bajo los cuales se regirán las instituciones del sector público (incluyendo las municipalidades), definiéndose un límite máximo de contratación de 401 millones de dólares, de los cuales 274 y 90 millones, corresponden a deuda externa e interna del gobierno central respectivamente, y 37 millones deuda externa e interna a las empresas públicas. Así mismo, se estableció que las condiciones financieras del nuevo endeudamiento externo deberán permitir como mínimo un elemento de concesionalidad del 35 por ciento.

Evolución de las finanzas públicas

Durante el tercer trimestre del 2006 las finanzas públicas acumularon un superávit de efectivo después de donaciones de 493 millones de córdobas, lo que representa una mejora de 351 millones de córdobas respecto a igual periodo de 2005 y de 775 millones de córdobas, respecto a lo programado. Este resultado se compone principalmente de los superávits registrados por el gobierno central e INSS con 336.9 y 321.2 millones de córdobas, respectivamente, por cuanto las empresas públicas acumularon un déficit de 110.3 millones de córdobas.

El balance primario del SPNF, definido como los ingresos totales menos los gastos exceptuando el costo financiero, presenta un superávit de 359.2 millones de córdobas, cifra superior en 159.4 millones a la observada en 2005. Por su parte, el ahorro corriente fue menor en

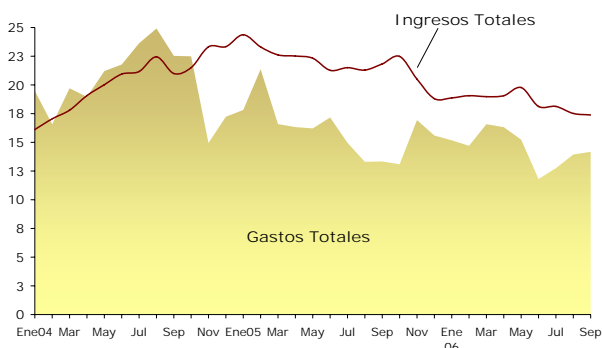
Gráfico IV-1
SPNF: Resultados julio -septiembre 2006 vs. 2005
(millones de córdobas)



169 millones de córdobas, explicado fundamentalmente por el mayor gasto de consumo (remuneraciones y bienes y servicios) del gobierno central.

Los buenos resultados del SPNF en este tercer trimestre, se explican en parte por la fortaleza que siguen mostrando los ingresos, los cuales ascendieron a 6,409 millones de córdobas, un crecimiento de 19 por ciento, respecto a lo ocurrido en igual periodo de 2005 (desde septiembre de 2004 la tasa de crecimiento de los ingresos ha superado a la de los gastos).

Gráfico IV-2
SPNF: tasas de crecimiento de ingresos y gastos acumulados 12 meses (porcentajes)



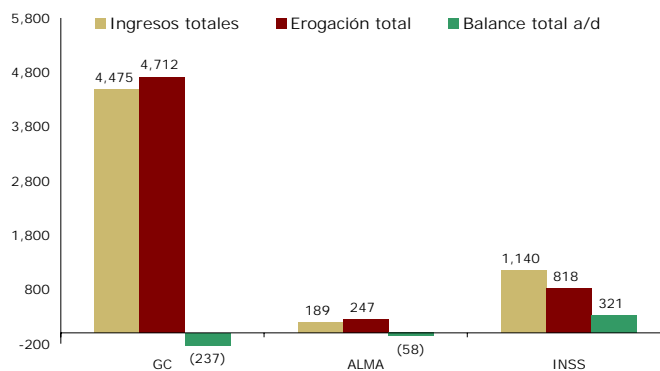
Los recursos provenientes de la recaudación tributaria y las contribuciones a la seguridad social explican el 84 por ciento de los ingresos totales y contribuyeron con el 69 y 18 por ciento, respectivamente, al crecimiento interanual en el tercer trimestre.

La recaudación del gobierno central en el tercer trimestre, mantuvo un buen desempeño, con

un crecimiento de 17.5 por ciento (665 millones de córdobas), respecto igual periodo de 2005. Este resultado estuvo influenciado por lo acaecido con el IR, IVA externo e ISC, que registraron crecimientos de 21, 21.2 y 14.4 por ciento, respectivamente.

El dinamismo mostrado por los ingresos tributarios es el resultado de la evolución favorable de la actividad económica y las mejoras en la administración tributaria tales como: mayor fiscalización de los contribuyentes con el objetivo de reducir la mora, una selección más efectiva de los contribuyentes con mayor incumplimiento, revisiones fiscales intensivas (a septiembre esta medida ha generado 92 millones de córdobas) y depuración del RUC para bajar el índice de omisión, entre otras.

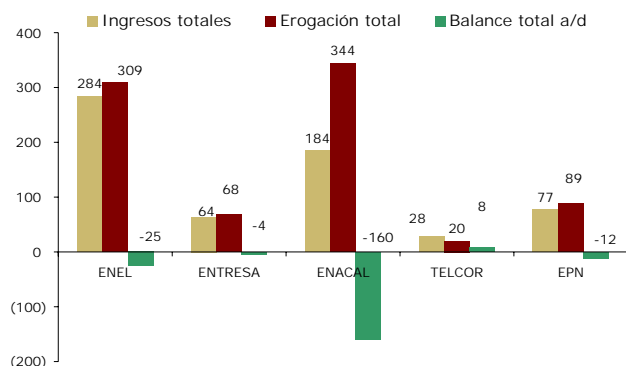
Gráfico IV-3
Gobierno General: Resultado julio-septiembre 2006
(millones de córdobas)



Por su parte, las contribuciones a la seguridad social, en el tercer trimestre, ascendieron a 1,052 millones de córdobas (158 millones de córdobas mas), equivalente a una tasa de crecimiento de 18 por ciento, respecto a igual periodo de 2005. Estos resultados son el reflejo de la creciente formalidad en el mercado de trabajo y de los mayores ingresos de los trabajadores.

Los ingresos de operación de las empresas públicas, muestran una tasa de crecimiento de 20 por ciento, respecto al tercer trimestre de 2005, cifra ligeramente menor a la observada en el segundo trimestre del año (23 por ciento). Si bien estos resultados continúan siendo positivos, se observan los efectos de la crisis energética, que ha ocasionado atrasos en los pagos de las distribuidoras, afectando los ingresos de ENTRESA y ENEL.

Gráfico IV-4
Empresas Públicas: Resultados julio-septiembre 2006
(millones de córdobas)



Durante el tercer trimestre de 2006 la erogación total del SPNF llegó a 6,576 millones de córdobas, lo que representa un crecimiento interanual de 15.1 por ciento con respecto a lo observado en igual periodo de 2005, por debajo de la cifra de 18 por ciento que registraron los ingresos totales.

En el gobierno central, la expansión del gasto fue de 22.4 por ciento, 762 millones más que lo registrado en el tercer trimestre de 2005. Este resultado se explica por las decisiones de la autoridad económica orientadas a la recuperación del poder adquisitivo de los empleados del sector salud, educación y policía, a la vez que se generó un mayor gasto en bienes y servicios producto del gasto de elecciones nacionales. Así mismo, se produjo un mayor nivel de transferencias corrientes, principalmente a las universidades que surgen por la aplicación del mandato constitucional.

La adquisición neta de activos no financieros del SPNF continuó con la sub ejecución mostrada en el trimestre pasado, una caída de 19.7 por ciento (215 millones menos), respecto al tercer trimestre de 2005. Esto se explica enteramente por un menor ritmo de inversión del gobierno central, ya que las empresas públicas y resto de gobierno general mostraron incrementos en la formación de capital fijo.

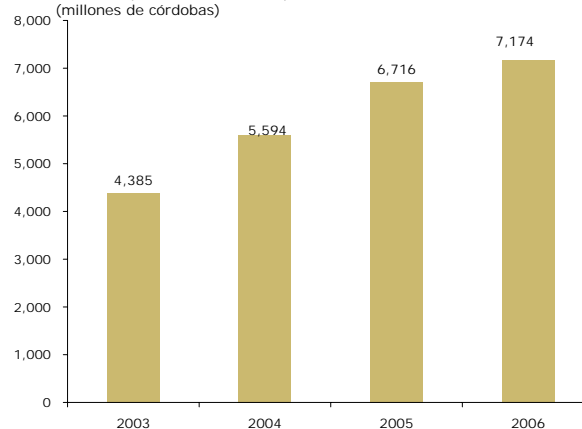
La subejecución del gasto de inversión se debió a la implementación de la Ley de Administración Financiera y del Régimen Presupuestario que no permitió el uso de recursos externos no presupuestados, problemas en las licitaciones (declaradas desiertas o impugnadas) y atrasos de las instituciones en el cumplimiento de condiciones previas al primer desembolso provenientes de recursos externos.

Las previsiones para finales de 2006 apuntan a un menor déficit del SPNF, respecto a lo esperado, producto de un menor gasto, principalmente de capital. Lo anterior sería el resultado de una tardía aprobación de la reforma presupuestaria, que incorporó recursos adicionales no considerados inicialmente en el Presupuesto General de la República, los cuales difícilmente podrán ser ejecutados en el cuarto trimestre.

Gasto en pobreza

A septiembre de 2006, el gasto en pobreza ascendió a 7,174.3 millones de córdobas, 7 por ciento superior a lo observado en igual periodo de 2005. De este monto, 51 por ciento corresponde a gasto corriente, cifra similar a lo ocurrido en 2005. Así mismo, el 70 por ciento de dicho gasto fue ejecutado por el MINSa, MEDE, MTI y municipalidades (transferencias).

Gráfico IV-5
Gasto en pobreza: enero -septiembre 2006
(millones de córdobas)



Respecto al financiamiento, un 58 por ciento provino de recursos del tesoro, 15 por ciento prestamos externos, 15 por ciento alivio HIPC y el restante 12 por ciento con donaciones externas.

Deuda pública

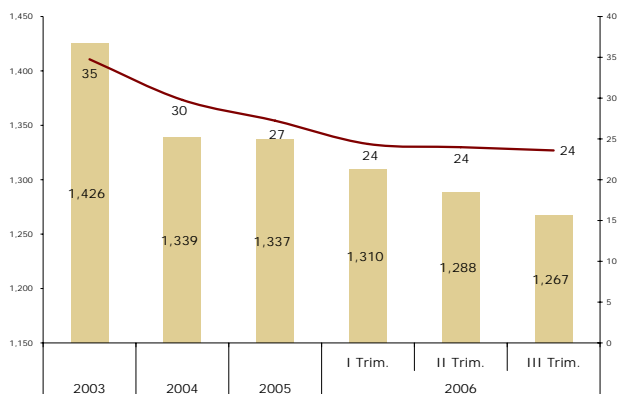
A septiembre de 2006 el saldo de deuda pública fue de 5,667.2 millones de dólares, cifra 15.2 por ciento inferior a la registrada a finales de diciembre de 2005. Esta reducción permitió que el saldo de deuda como porcentaje del PIB pasara de 136.1 por ciento en septiembre de 2005, a 105.5 por ciento en septiembre de 2006.

El saldo de deuda externa fue de US\$ 4,400 millones, menor en US\$947 millones (18%) con respecto al saldo del 2005. Esta disminución se explica esencialmente por el alivio MDRI, aplicado durante el 2006. Así mismo, el servicio pagado fue de S\$67 millones, del cual US\$31 millones correspondieron a intereses y US\$36 millones al principal.

La disminución en el saldo de la deuda externa mejoró los indicadores de sostenibilidad. Así en 2003, la deuda externa equivalía a 6.5 años de exportaciones, a septiembre del 2006, la razón se redujo a 2.8 años. Además, como porcentaje del PIB se situó en 82 por ciento del PIB, para una reducción de 27 puntos porcentuales, respecto a diciembre de 2005.

Respecto a la deuda pública interna con el sector privado (valor facial), ésta alcanzó la suma de US\$1,267 millones, reduciéndose en 5 por ciento con respecto al saldo del 2005 (US\$ 70 millones menos). El servicio pagado a septiembre fue de US\$ 256 millones. El 46 por ciento del total honrado fue para pago del principal de Letras emitidas por BCN y el 36 por ciento para pago de principal e intereses de BPI.

Gráfico IV-7
Saldos de deuda pública interna
(millones de dólares)



Reformas estructurales

En este período, el avance de las reformas estructurales se concentró principalmente en sancionar la reforma al Código Tributario, la aprobación de leyes relacionadas con el sector educación, fortalecimiento de

la justicia, reformas al sector energético, así como normas de regulación y supervisión prudencial de las instituciones financieras.

Código Tributario

El Código tiene como objetivo principal garantizar un balance adecuado, entre las obligaciones y derechos de los contribuyentes, y las administraciones tributarias, en un ambiente de equidad jurídica.

El Código tributario fue aprobado por la Asamblea Nacional en octubre de 2005, y sometido posteriormente a un proceso de revisión, ya que en algunos artículos se ponía en peligro las metas de recaudación y se le restaba facultades a la DGI.

Las principales reformas efectuadas en septiembre del 2006 otorgan a la DGI la facultad de solicitar información tributaria a los contribuyentes, en fiscalización, se adicionó un párrafo que aclara la finalidad de la norma de efectuar fiscalizaciones en el domicilio tributario del contribuyente y se establece que éstos pueden asesorarse y escoger una firma de contadores públicos para la formulación de su declaración.

En relación al silencio administrativo, el código dejó establecido, que si ante una apelación del contribuyente, la autoridad recaudatoria no se pronuncia en un tiempo determinado, el reclamo es positivo a favor del contribuyente. Finalmente, se normaron la inaplicabilidad de multas por causa justa y sus circunstancias, así como las sanciones a los contribuyentes por la presentación tardía de su declaración tributaria, las cuales no excederá un recargo del 5 por ciento por cada mes.

Ley General de Educación

En el mes de agosto de este año se aprobó la Ley General de Educación, la cual tiene por objeto, establecer los lineamientos generales de la Educación y del Sistema Educativo Nacional, así como las atribuciones y obligaciones del Estado y la sociedad en su función educadora.

En dicha Ley, se reafirma el carácter gratuito a la educación y se mantiene el aporte obligatorio del 2 por ciento sobre salarios a cargo de todos los empleadores, para ser transferidos a INATEC. También se estableció que el presupuesto de la educación no superior sería incrementado en un 20 por ciento de los ingresos tributarios. Al mismo tiempo, el salario de los docentes sería revisado y negociado hasta alcanzar el salario promedio del magisterio centroamericano en un plazo de 5 años. Así mismo, la jubilación de los educadores correspondería al 100 por ciento del salario devengado al momento de la jubilación o invalidez permanente.

Dado el impacto que dicha Ley generaría en el Presupuesto de la República, el Ejecutivo la vetó parcialmente, y la reformó en septiembre de este año. Esta reforma establece claramente que el presupuesto de la educación no superior se incrementará anualmente en función de la calidad y el crecimiento de la cobertura escolar, infraestructura e incremento salarial. De igual forma, la jubilación de los docentes se determinará en base a los montos establecidos en la Ley, de conformidad con lo aportado a la seguridad social.

Ley de Incentivos Turísticos

A fin de adoptar mecanismos para lograr una mejor coordinación entre el sector público y privado para la promoción del desarrollo turístico, en agosto del presente año se reformó la ley de incentivos para el sector turismo. Las principales modificaciones están referidas al cumplimiento de nuevos requisitos para que las actividades turísticas dirigidas al transporte aéreo, acuático, terrestre, así como arrendamiento de vehículos y de servicios alimenticios puedan gozar de los beneficios que otorga la ley. Así mismo, se definieron los montos de inversión mínima por proyecto de las empresas que brindan servicios en la industria hotelera en zonas urbanas y rurales, que incluyen paradores, pequeñas hospederías y áreas de acampar (oscilando los montos entre US\$ 500 mil y US\$ 50 mil dólares). A la vez, la reforma contempla las exoneraciones de tasas, impuestos, servicios y de cualquier otra contribución municipal de dichas actividades.

Reglamento para la importación y comercialización de hidrocarburos

Se continuó normando la importación y comercialización de hidrocarburos, estableciéndose los requisitos básicos que deberán cumplir las personas naturales y jurídicas para la obtención de la Licencia, que le permita ejercer cualquiera de las actividades arriba mencionadas. A su vez, se mantiene el “sistema de precios de paridad de importación” como el mecanismo para determinar los precios máximos al consumidor en córdobas por litro. Sin embargo, dichos precios se ajustarán cada cuatro semanas y entrarán en vigencia a partir de las cero horas del día domingo.

Respecto al cálculo de los precios máximos al consumidor, estos se harán con base a la sumatoria de los siguientes elementos: precio FOB (más US\$ 1 dólar) por barril, flete y seguro marítimo, pérdidas en tránsito, costos de internación, márgenes de terminal y comercialización al mayorista, minorista y detallista. Se mantiene vigente la aplicación únicamente del IVA a las presentaciones a granel y de 100 libras, permaneciendo exoneradas las presentaciones de 10 y 25 libras respectivamente.

Política de Descentralización

En los primeros días de octubre se aprobó la Política Nacional de Descentralización orientada al Desarrollo Local a fin de viabilizar y hacer posible dicho proceso. Entre sus principales lineamientos se encuentran mejorar el sistema de relaciones intergubernamentales a través de la superación de los vacíos y contradicciones para una mejor funcionalidad de la administración pública, promover la viabilidad y sostenibilidad de los gobiernos autónomos regionales y locales y mejorar el actual sistema de transferencias.

Transparencia

La Contraloría de la República aprobó en agosto de este año el Reglamento de ética profesional de los servidores públicos de la Contraloría General, unidades de auditoría interna y firmas privadas contratadas. Así mismo, los servidores públicos además de cumplir las disposiciones de dicho reglamento tienen la obligación

de ajustarse a lo dispuesto en la Ley del Servicio Civil y Carrera Administrativa y la Ley de Probidad de los Servidores públicos.

Normas financieras

Con el propósito de fortalecer la estabilidad financiera, la Superintendencia de Bancos y otras Instituciones Financieras (SIBOF), a través de la Asamblea Nacional aprobó una serie de normativas relacionadas con los requisitos para la constitución de bancos, sociedades financieras, sucursales de bancos extranjeros y oficinas de representación. Así mismo, se sancionaron normas prudenciales referente a los límites

de inversión de instituciones de seguros y reaseguros, tanto por tipo de inversión en el país como por inversión en el exterior. Sobre la gestión del riesgo tecnológico se aprobó una norma que tiene como objeto establecer los criterios mínimos para la identificación y administración y contribuir a la seguridad y eficiencia del uso de dicha tecnología por el sistema financiero.

Con respecto, a los almacenes generales de depósito se estableció la norma general que regula la imposición de multas aplicables a dichas instituciones, definiéndose para ello las sanciones, parámetros y criterios para el establecimiento de multas.

Sección V

Sector externo

Política Comercial

Los objetivos de la política comercial continuaron concentrándose en la consolidación y promoción de los productos nacionales en los principales mercados socios de Nicaragua. Esto se persiguió a través del mejoramiento en la administración de los tratados de libre comercio vigentes, y el perfeccionamiento de las estrategias de comercialización a nivel de las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Igualmente, se ha orientado en promover e incrementar la competitividad de los sectores productivos, mediante facilidades de acceso a nuevas tecnologías y abastecimiento de materias primas.

En este orden, el intercambio comercial entre las partes firmantes del DR-CAFTA se ha desarrollado satisfactoriamente bajo los acuerdos establecidos. Los inconvenientes se han atendido y solventado con rapidez, como el caso de la clasificación de los muslos y piernas de pollo, procedentes de Estados Unidos, lográndose que se aplique el arancel vigente de 164% a cualquier parte del pollo que se importe de los EEUU y que traiga muslos y piernas.

Por otra parte, se continuaron con las negociaciones con Canadá para alcanzar un marco de acuerdo sobre temas sensibles para un libre comercio entre

ambas partes, después de haberse suspendido dichas negociaciones en 2004. En cambio, las negociaciones comerciales con Panamá se han paralizado por la falta de acuerdos sobre el tratamiento de apertura a varios productos nacionales de importancia, tales como la carne bovina, café instantáneo y productos agrícolas.

No obstante, Nicaragua ha aplicado medidas transitorias de apertura para atender problemas de desabastecimiento de productos en los mercados domésticos, y suplir a la industria nacional de materia prima e insumos, incrementando los contingentes de importación con respecto a los establecidos en el DR-CAFTA. Los productos abiertos para su introducción bajo el criterio de contingente han sido: arroz granza, arroz oro, leche descremada, leche íntegra, mantequilla, carne bovina, carne porcina, harina de soya, queso, maíz amarillo y sirope de maíz.

En este periodo se continuó con el programa de desgravación arancelaria en el marco de los tratados de libre comercio vigentes. A partir de julio, se procedió con la reducción de los derechos arancelarios a las importaciones procedente de México. Esta reducción se aplicó al 18 por ciento del total de las partidas arancelarias del comercio exterior, previéndose la eliminación total en julio del 2007, para la mayoría de los productos. Actualmente el 80 por ciento de las importaciones procedentes de México gozan de libre acceso al mercado doméstico,

es decir, aplican con tasa cero. Igualmente se procedió con la desgravación arancelaria a las importaciones procedentes de República Dominicana.

En el marco de estos tratados, se logró la apertura de los contingentes de exportación de azúcar para el año 2006 por parte de México, dentro del cual Nicaragua tiene una participación de 26,761 TM, equivalente al 10% de la cuota total. Este mecanismo representa una importante oportunidad para que la industria nacional azucarera pueda acceder a dicho mercado en mejores condiciones. En lo que va del año, las exportaciones de azúcar hacia México fueron de 5 mil toneladas.

En lo referente a la integración centroamericana, a la fecha se tiene armonizado el 94.6 por ciento del universo arancelario del arancel externo común centroamericano, quedando pendiente de armonizar el 5.4 por ciento, que incluye productos como medicamentos, metales, petróleo, productos agropecuarios, entre otros. Como resultado de este proceso de armonización, Nicaragua recientemente adoptó aumentos en las tarifas, para al menos el 5 por ciento de los códigos del sistema arancelarios centroamericano.

Asimismo, ya se encuentra suscrito el convenio de compatibilización de tributos internos aplicables al comercio entre los estados que conforman la unión aduanera centroamericana, el cual se espera se aplique en 2007.

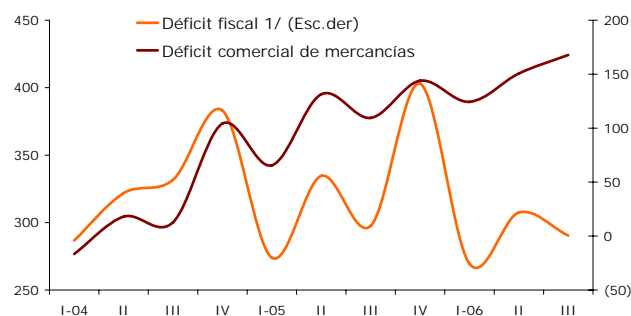
Por otra parte, con la entrada en vigencia de las modificaciones al mecanismo de solución de controversias comerciales de Centroamérica, se logró la certificación de parte de El Salvador, de la producción nacional de leche y derivados lácteos para su exportación a ese país, lo cual está incidiendo positivamente en el desempeño del sector manufacturero.

Balanza de Pagos

El déficit de cuenta corriente en el tercer trimestre del año fue de 196.2 millones de dólares, siendo inferior en 9.0 y 3.2 millones de dólares, respecto al trimestre anterior y con relación a igual período del 2005, respectivamente. Sin embargo, la brecha comercial de bienes y servicios se expandió en 10.9 y 18.2 millones de dólares entre trimestres e interanualmente. Lo anterior se debió en parte

al continuo deterioro de los términos de intercambio, el aumento del gasto del sector público (principalmente en gasto corriente), y el crecimiento del crédito bancario doméstico.

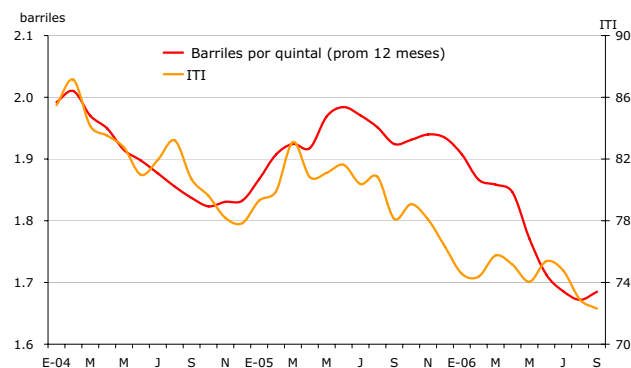
Gráfico V-1
Déficit comercial de mercancías versus déficit fiscal
millones de dólares



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

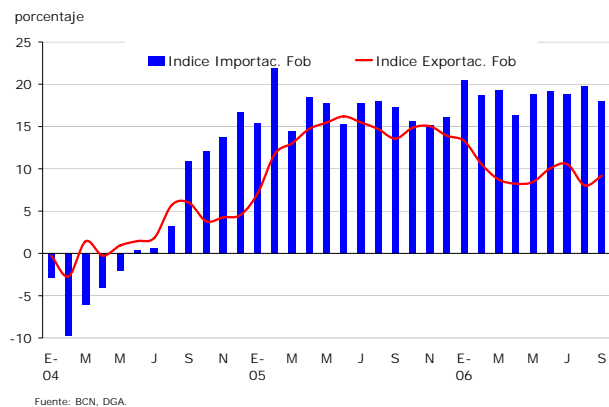
La evolución mensual de los términos de intercambio durante el año ha sido negativa, continuando con su tendencia decreciente iniciada desde mediados del 2003, fecha en que los precios del petróleo empezaron su escalada alcista desde los 28 dólares por barril a 77 dólares alcanzados en julio del presente año. La disminución de los términos de intercambio a septiembre ha sido del 7.4 por ciento, ligeramente menor a la acumulada a finales del segundo trimestre de 7.7 por ciento. En este resultado tuvo incidencia la baja del precio del petróleo en el mes de septiembre, al situarse en promedio en los 60 dólares el barril, a la vez que el precio del café, principal producto de exportación, sufrió una corrección a la baja de 15 por ciento.

Gráfico V-2
Índice de Términos de Intercambio (año base 1997) versus
barriles de petróleo por quintales de café



A la fecha, el saldo de cuenta corriente acumula un menor resultado a lo registrado en igual periodo del 2005 (US\$ 1.8 millones). Sin embargo, el déficit ha sido considerablemente menor en 25.9 millones de dólares, respecto a las estimaciones iniciales y sus revisiones a mediados de año. Este mejoramiento de la posición externa de la economía nicaragüense respecto a lo esperado, ha sido consecuencia principalmente de un mayor dinamismo del sector exportador y el buen desempeño de las exportaciones netas de zonas francas.

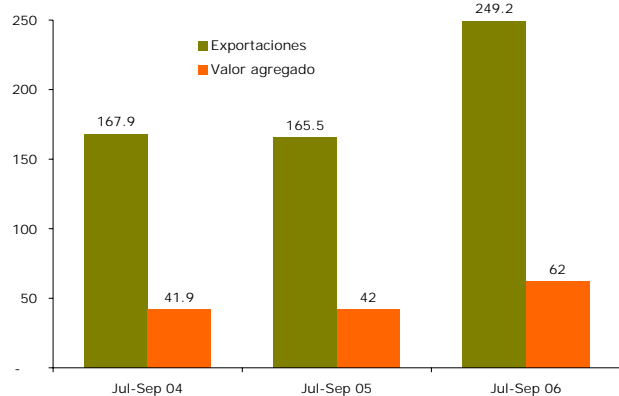
Gráfico V-3
Índice de valores unitarios del comercio exterior
variación Interanual (%)



Fuente: BCN, DGA.

Las exportaciones de mercancías en el trimestre se desaceleraron al crecer en 14.4 por ciento respecto a 2005, luego que en los periodos previos la tasa de crecimiento superó el 25 por ciento. Aún así, el sector exportador continuó creciendo de manera sostenida impulsado por la recuperación de los precios internacionales y el incremento de la demanda externa de los principales socios comerciales (EEUU, Centroamérica) derivado del TLC.CAFTA, reciente entrado en vigencia (abril 2006). Otro sector que sigue reflejando un notable desempeño son las maquiladoras de las zonas francas, al incrementar su capacidad exportadora neta en 20 millones de dólares. En cambio las importaciones han mantenido un ritmo ascendente, causado por el incremento en el gasto de la factura petrolera, y la expansión del consumo privado motivados por el dinamismo de la actividad económica, los mayores flujos de remesas del exterior y el crecimiento del crédito bancario doméstico, concentrado mayoritariamente en tarjetas de crédito y préstamos comerciales y personales.

Gráfico V-4
Exportaciones y valor agregado de zona franca
(millones de dólares)



Fuente: BCN, CNZF, DGA.

La entrada de recursos externos netos en la economía fueron de 222.2 millones de dólares, incluyendo el alivio de deuda de la HIPC (US\$ 23.2 millones), los cuales sobre financiaron la cuenta corriente de la balanza de pagos en 26 millones de dólares. Este incremento de recursos externos se reflejó en una acumulación de igual monto en la posición de las reservas internacionales brutas del BCN. No obstante, es importante señalar que el origen del sobre financiamiento provino de un mayor endeudamiento externo del sistema financiero que compensó el menor ingreso de recursos externos de apoyo presupuestario al sector público respecto a igual periodo del 2005.

Finalmente, es importante mencionar el impacto positivo que ha tenido el proceso de reducción de deuda externa en el marco de las iniciativas HIPC y MDRI, principalmente en la disminución de los pagos efectivos de deuda externa y su incidencia en la reducción de los indicadores de vulnerabilidad externa de la economía. En lo que va del año se recibieron importantes condonaciones de deuda de parte del FMI (US\$203 millones) y el Banco Mundial (US\$975 millones), en espera de formalizar la condonación del BID. El saldo de la deuda registrado a septiembre fue de 4,400.2 millones de dólares, menor en 947.3 millones, respecto a diciembre del 2005.

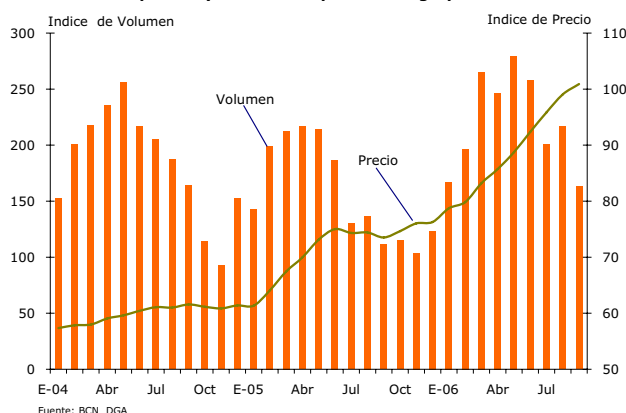
Exportaciones de mercancías

En el trimestre, las exportaciones fueron de 242.1 millones de dólares, superiores en 30.5 millones en relación al mismo trimestre del 2005, sin embargo,

resultaron menores en 37.1 millones respecto al trimestre anterior.

Con el resultado anterior, las exportaciones totalizaron a septiembre 767.2 millones de dólares, para un crecimiento interanual de 18.3 por ciento, en el cual 50 por ciento se debió a mayores volúmenes de exportación. Aunque se están exportando mayores volúmenes, motivados por la mejora de los precios internacionales (+9.2%), el aumento ha sido limitado por diferentes factores negativos; una menor área cosechada en el ajonjolí y maní, aplicaciones de restricciones a la exportación del ganado en pie, la veda forestal que está frenando las exportaciones de madera, y el retraso en la salida de los embarques de azúcar.

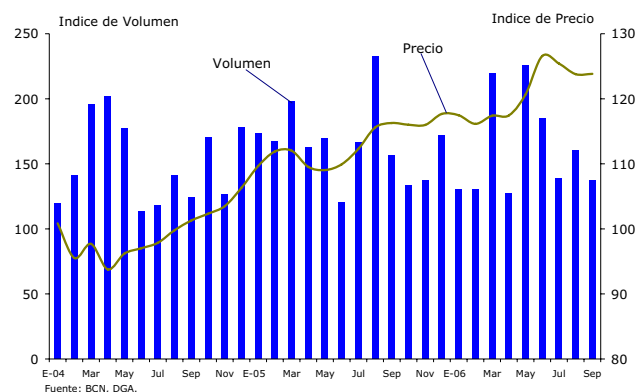
Gráfico V-5
Indices de precios y volumen de productos agropecuarios



El crecimiento de las exportaciones totales sigue siendo resultado del desempeño de los sectores agropecuario y manufactura. Las exportaciones de productos agropecuarios se han incrementado en 29 por ciento, debido principalmente a mayores volúmenes exportados (22%). Los productos más dinámicos fueron el café, frijón, tabaco, maní, frutas y hortalizas, entre otros. Por su parte las exportaciones de productos manufacturados crecieron en 11 por ciento, explicado en más de la mitad por aumento de volumen. Entre estos sobresalen mayores embarques de carne bovina, lácteos, bebidas y ron.

En estos resultados, la entrada en vigencia del TLC-CAFTA ha tenido un impacto positivo. Las exportaciones hacia Estados Unidos en el segundo trimestre duplicaron su crecimiento interanual respecto al trimestre anterior. Sin embargo, en el tercer trimestre las exportaciones

Gráfico V-6
Índices de precio y volumen de productos manufacturados



se desaceleraron como consecuencia de menores colocaciones de azúcar. En cambio, la evolución de las exportaciones al mercado centroamericano (incluyendo República Dominicana) ha sido ascendente, al incrementarse la tasa de crecimiento interanual en cada trimestre en 4 puntos porcentuales.

Exportaciones de Nicaragua a los socios CAFTA
en millones de dólares

| Socios | 2006 ^{p/} | | | | | | Total | var. ^{1/} |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|--------------|--------------------|---------------|--------------------|--------------|--------------------|
| | I trimestre | | II trimestre | | III trimestre | | | |
| | US\$ | var. ^{1/} | US\$ | var. ^{1/} | US\$ | var. ^{1/} | US\$ | var. ^{1/} |
| Estados Unidos | 88.4 | 17.4 | 92.7 | 30.4 | 70.4 | 6.4 | 251.5 | 54.2 |
| Centroamérica ^{2/} | 83.9 | 10.1 | 88.1 | 15.0 | 89.6 | 16.0 | 261.6 | 41.1 |
| Total | 172.3 | 27.5 | 180.8 | 45.4 | 160.0 | 22.4 | 513.1 | 95.3 |

p/: Datos preliminares

1/: Las variaciones son absolutas y están con respecto a igual periodo del 2005.

2/: Incluye República Dominicana

fuentes: BCN, DGA

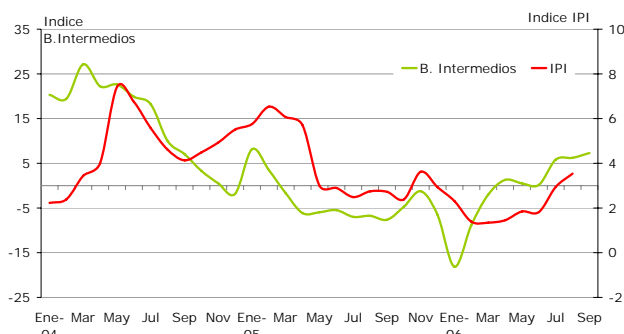
Al final del año se espera que las exportaciones de mercancías superen por vez primera el nivel de los mil millones de dólares, al registrar una tasa de crecimiento cercana al 20 por ciento. Esto será posible de mantenerse los actuales precios de los principales productos de exportación y la salida de embarques de azúcar almacenados temporalmente en el puerto de Corinto. Para el año 2007, las perspectivas son que las exportaciones continuarán creciendo, pero a ritmo menor (8 %). Este crecimiento estará sustentado principalmente por los mayores volúmenes que propiciará el TLC-CAFTA, efecto que superará la reducción esperada de los precios internacionales de los principales productos de exportación. Esto último, consecuencia de un menor crecimiento de la demanda agregada externa. Por otra

parte, las exportaciones del 2007 estarán afectadas por el efecto de la bianualidad en el cultivo del café, el cual reduce sus niveles de producción.

Importaciones de mercancías

Las importaciones cif en el tercer trimestre ascendieron a 720.8 millones de dólares, superior en 78.4 millones respecto al mismo periodo del 2005, para un incremento interanual de 12.2 por ciento. El aumento sigue siendo consecuencia del aumento de la factura petrolera y de mayores compras de bienes de consumo. No obstante, las importaciones fueron menores que el trimestre anterior en 25.3 millones, debido al descenso de los precios del petróleo en el mes de septiembre.

Gráfico V-7
Índice de producción industrial (IPI) vs.
Índice de cantidad de bienes intermedios importados para
la industria
promedio móvil 12 meses, variación porcentual (%)

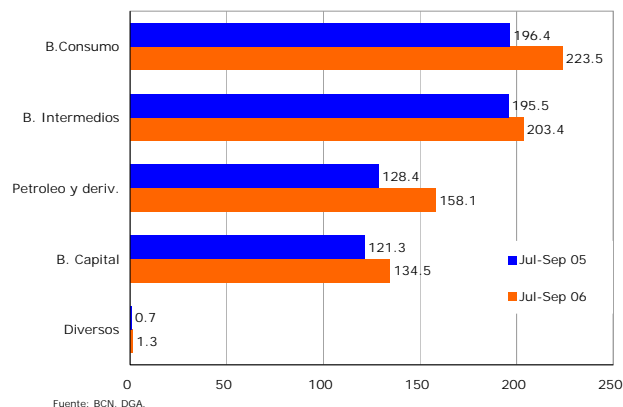


Fuente: BCN, DGA.

A la fecha, las importaciones ascendieron a 2,156.3 millones de dólares, registrando un aumento de 229 millones (11.9%) respecto a 2005. El 43 por ciento del aumento en las importaciones se produjo por el incremento de la factura petrolera (US\$ 98.9 millones), en su mayoría al efecto de los mayores precios (30%).

En el año, las importaciones de bienes de consumo se han mantenido alrededor de los 220 millones de dólares por trimestre, siendo en promedio superior en 13.5 por ciento a lo registrado en 2005. Los principales rubros que están influyendo en este resultado son las mayores importaciones de artículos eléctricos y electrónicos (45.6%), productos alimenticios (13.6%), llantas y neumáticos (5.3%), medicina y productos farmacéuticos (4.9%).

Gráfico V-8
Importaciones CIF por CUODE
(millones de dólares)



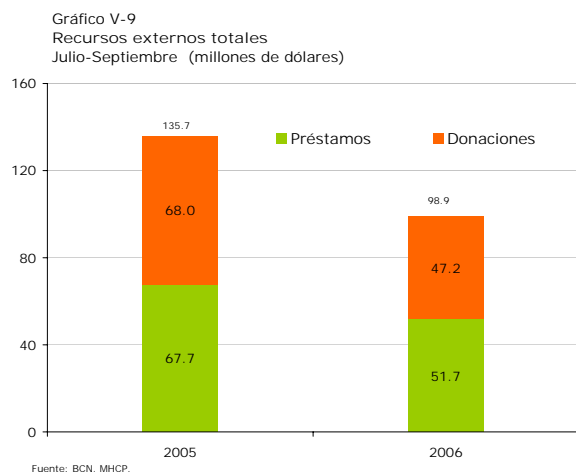
Fuente: BCN, DGA.

Por su parte, el aumento de las importaciones de bienes de capital, sigue impulsado por la introducción de mayores equipos de transporte, especialmente vehículos livianos. La mayor demanda de automotores económicos se asocia a la internalización de la escalada alcista del petróleo, como un shock permanente, por lo que los agentes están ajustando sus preferencias de consumo. El aumento registrado a septiembre en este tipo de bienes ha sido de 20 millones de dólares (14.8%) con respecto a 2005.

Financiamiento externo al sector público

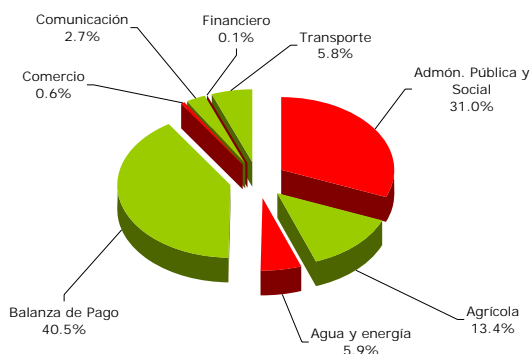
Durante el trimestre, los flujos de recursos externos al sector público totalizaron 98.9 millones de dólares, de los cuales 51.7 millones de dólares correspondieron a préstamos y 47.2 millones a donaciones. Estos recursos fueron menores en 36.8 millones, respecto a los ingresados en igual período del 2005. Del total de los recursos, 35.6 millones se orientaron al fortalecimiento de la balanza de pagos y apoyo presupuestario, y 63.3 millones, se destinaron a la ejecución de proyectos de inversión pública.

Entre los préstamos externos recibidos se destacan los desembolsos del Fondo Monetario Internacional (US\$20.7 millones), destinado al fortalecimiento de las reservas internacionales netas del BCN. Este apoyo financiero fue resultado de la aprobación por parte del Directorio del FMI de la décima revisión del Programa de Reducción de la Pobreza y crecimiento Económico



(PRGF) acordado en el 2002. Por otra parte, el resto de recursos atados fueron utilizados en la ejecución de los distintos programas, tales como: fortalecimiento de la administración pública y social, 15.8 millones de dólares; sector agrícola, 6.8 millones; agua potable y energía, 3.0 millones, mejoramiento de la red vial, 3.0 millones; comunicaciones y comercio, 1.7 millones de dólares; entre otros.

Gráfico V-10
Préstamos Totales por sector
(participación porcentual)



Estos recursos provinieron de organismos multilaterales y bilaterales, sobresaliendo los desembolsos del Banco Interamericano de Desarrollo 14.5 millones de dólares; IDA (Banco Mundial), 4.9 millones; Banco Centroamericano de Integración Económica, 2.8 millones; Fondo Nórdico 2.7 millones; y España, 1.4 millones de dólares.

En relación a las donaciones oficiales, se captaron 14.9 millones de dólares, para apoyo presupuestario y balanza de pagos, procedentes en su mayor parte de Holanda (US\$12.8 millones). Las donaciones dirigidas al financiamiento del programa de inversión pública significaron 32.3 millones de dólares. Estos se focalizaron hacia los programas de fortalecimiento institucional, desarrollo municipal, programas de la protección a la adolescencia y la niñez, así como también hacía programas de seguridad alimentaria, higiene y salubridad comunitaria.

La cooperación internacional provino de fuentes bilaterales, principalmente de Holanda 4.4 millones de dólares; Japón, (US\$1.2 millones); y Finlandia (US\$1.0 millones). Por su parte, las fuentes multilaterales que más aportaron fueron la Unión Europea, 3.5 millones de dólares, y el Programa Mundial de Alimentos, 1.0 millón.

Tabla V-1

Balanza de Pagos

(millones de dólares)

| Conceptos | Julio-Septiembre | | Variación absoluta 2006-05 | Enero-Septiembre | | Variación absoluta 2006-05 |
|---------------------------------------------------------|------------------|----------------|-------------------------------|------------------|----------------|-------------------------------|
| | 2005 | 2006 p/ | | 2005 | 2006 p/ | |
| I. Cuenta Corriente | (199.4) | (196.2) | (3.2) | (597.6) | (595.8) | (1.8) |
| 1.1 Balanza Comercial de Bienes | (332.7) | (357.1) | 24.4 | (965.1) | (1,024.5) | 59.4 |
| Exportaciones | 380.1 | 496.5 | 116.4 | 1,160.2 | 1,456.2 | 296.0 |
| Mercancías FOB | 211.6 | 242.1 | 30.5 | 648.5 | 767.2 | 118.7 |
| Otros ^{1/} | 168.5 | 254.4 | 85.9 | 511.7 | 689.0 | 177.3 |
| Importaciones | (712.8) | (853.6) | 140.8 | (2,125.3) | (2,480.7) | 355.4 |
| Mercancías FOB | (589.3) | (666.4) | 77.1 | (1,763.6) | (1,991.5) | 227.9 |
| Otros ^{1/} | (123.5) | (187.2) | 63.7 | (361.7) | (489.2) | 127.5 |
| 1.2. Balanza de Servicios | (24.3) | (18.1) | (6.2) | (87.4) | (73.3) | (14.1) |
| 1.3. Renta | (27.4) | (23.2) | (4.2) | (87.3) | (76.6) | (10.7) |
| de los cuales: intereses de deuda externa ^{2/} | (12.8) | (13.6) | 0.8 | (42.1) | (44.7) | 2.6 |
| 1.4. Transferencias Corrientes | 185.0 | 202.2 | 17.2 | 542.2 | 578.6 | 36.4 |
| del cual: remesas familiares | 150.0 | 162.2 | 12.2 | 442.2 | 488.6 | 46.4 |
| II. Cuenta de Capital y Financiera | 187.6 | 199.0 | 11.4 | 479.5 | 605.7 | 126.2 |
| 2.1. Cuenta de Capital | 68.0 | 47.2 | (20.8) | 187.7 | 169.7 | (18.0) |
| Transferencias al Sector Público | 68.0 | 47.2 | (20.8) | 187.7 | 169.7 | (18.0) |
| 2.2. Cuenta Financiera | 119.6 | 151.8 | 32.2 | 291.8 | 436.0 | 144.2 |
| Capital Público | 29.3 | 15.2 | (14.1) | 99.7 | 111.5 | 11.8 |
| Préstamos | 67.7 | 51.7 | (16.0) | 204.4 | 196.9 | (7.5) |
| Amortizaciones contractuales corrientes | (37.5) | (36.8) | (0.7) | (93.1) | (94.3) | 1.2 |
| Otros activos externos netos ^{3/} | (0.9) | 0.3 | 1.2 | (11.6) | 8.9 | 20.5 |
| Capital Privado | 90.3 | 136.6 | 46.3 | 192.1 | 324.5 | 132.4 |
| Sistema financiero (neto) | 7.3 | 63.3 | 56.0 | (10.5) | 59.1 | 69.6 |
| Otro capital | 83.0 | 73.3 | (9.7) | 202.6 | 265.4 | 62.8 |
| III. Saldo de Balanza de pagos (I+II) | (11.8) | 2.8 | 14.6 | (118.1) | 9.9 | 128.0 |
| Financiamiento: | 11.8 | (2.8) | (14.6) | 118.1 | (9.9) | (128.0) |
| Activos de Reserva del BCN (- incremento) | (8.2) | (26.0) | 17.8 | 52.1 | (82.1) | (134.2) |
| Financiamiento Excepcional ^{4/} | 20.0 | 23.2 | 3.2 | 66.0 | 72.2 | 6.2 |

p/: Preliminar

1/: Incluye bienes para transformación (zona franca) y bienes adquiridos en puerto.

2/: Corresponde a intereses contractuales después de alivio HIPC.

3/: Incluye ingresos por privatización.

4/: Incluye alivio HIPC, reembolsos y acumulación de atrasos de deuda externa.

Tabla V-2
Exportaciones totales de bienes y servicios
(millones de dólares)

| Conceptos | Julio-Septiembre | | Variación % | Enero-Septiembre | | Variación % |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|--------------|-------------|------------------|----------------|-------------|
| | 2005 | 2006 p/ | 2006/05 | 2005 | 2006 p/ | 2006/05 |
| I.- Exportaciones totales de bienes (1+2+3) | 380.1 | 496.5 | 30.6 | 1,160.2 | 1,456.2 | 25.5 |
| 1.- Mercancías generales (precio fob) | 211.6 | 242.1 | 14.4 | 648.5 | 767.2 | 18.3 |
| Agropecuarios | 60.3 | 86.5 | 43.4 | 243.0 | 313.5 | 29.0 |
| Pesqueros | 30.3 | 29.2 | (3.7) | 60.4 | 64.9 | 7.4 |
| Minería | 11.1 | 13.2 | 18.5 | 32.8 | 41.8 | 27.4 |
| Manufactura | 109.9 | 113.2 | 3.0 | 312.2 | 347.0 | 11.1 |
| 2.- Bienes para transformación (Zona Franca) | 165.5 | 249.2 | 50.6 | 502.7 | 675.0 | 34.3 |
| 3.- Bienes adquirido en puertos por medios de transporte | 3.0 | 5.2 | 73.3 | 9.0 | 14.0 | 55.6 |
| II.- Exportaciones de servicios | 79.5 | 85.5 | 7.5 | 234.5 | 254.5 | 8.5 |
| Transportes | 7.9 | 8.4 | 6.1 | 25.5 | 27.1 | 6.1 |
| Viajes | 54.6 | 59.8 | 9.5 | 158.5 | 174.5 | 10.1 |
| Comunicaciones | 7.0 | 7.3 | 4.3 | 21.1 | 21.8 | 3.3 |
| Gobierno | 9.3 | 9.1 | (2.2) | 27.3 | 28.7 | 5.1 |
| Otros | 0.7 | 0.9 | 28.6 | 2.1 | 2.4 | 14.3 |
| III.- Exportaciones de bienes y servicios (I +II) | 459.7 | 582.0 | 26.6 | 1,394.7 | 1,710.7 | 22.7 |

p/: Preliminar

Tabla V-3
Exportación de mercancías FOB
(millones de dólares)

| Productos | Julio-Septiembre | | Variación % | Enero-Septiembre | | Variación % |
|----------------------|------------------|--------------|--------------|------------------|--------------|-------------|
| | 2005 | 2006 p/ | 2006/05 | 2005 | 2006 p/ | 2006/05 |
| Agropecuarios | 60.3 | 86.5 | 43.4 | 243.0 | 313.5 | 29.0 |
| Café | 18.4 | 41.9 | 128.2 | 103.7 | 175.6 | 69.3 |
| Maní | 10.6 | 11.0 | 3.8 | 34.1 | 33.5 | (2.0) |
| Ganado en pie | 13.1 | 12.1 | (7.9) | 38.7 | 27.8 | (28.2) |
| Frijol | 6.3 | 9.8 | 55.5 | 22.5 | 29.8 | 32.3 |
| Banano | 4.2 | 3.0 | (29.1) | 9.3 | 7.2 | (22.7) |
| Ajonjolí | 0.7 | 0.5 | (26.6) | 7.3 | 3.6 | (50.1) |
| Otros | 7.0 | 8.2 | 17.8 | 27.3 | 36.0 | 32.0 |
| Pesqueros | 30.3 | 29.2 | (3.7) | 60.4 | 64.9 | 7.4 |
| Langosta | 10.8 | 12.8 | 18.9 | 21.0 | 28.2 | 34.2 |
| Camarón | 15.3 | 13.2 | (13.3) | 27.4 | 26.4 | (3.5) |
| Pescados frescos | 4.2 | 3.1 | (26.8) | 12.1 | 10.4 | (14.2) |
| Minería | 11.1 | 13.2 | 18.5 | 32.8 | 41.8 | 27.4 |
| Oro | 10.6 | 12.0 | 13.3 | 31.4 | 38.6 | 22.8 |
| Plata | 0.2 | 0.3 | 88.8 | 0.5 | 0.9 | 84.0 |
| Otros | 0.4 | 0.9 | 139.4 | 0.9 | 2.3 | 157.4 |
| Manufactura | 109.9 | 113.2 | 3.0 | 312.2 | 347.0 | 11.1 |
| Carne | 28.0 | 34.8 | 24.2 | 84.1 | 102.1 | 21.4 |
| Azúcar | 20.3 | 6.0 | (70.4) | 50.8 | 39.7 | (21.9) |
| Otros | 61.6 | 72.4 | 0.0 | 177.3 | 205.2 | 0.0 |
| TOTAL | 211.6 | 242.1 | 14.4 | 648.5 | 767.2 | 18.3 |

p/: Preliminar

Tabla V-4

Importaciones totales de bienes y servicios

(millones de dólares)

| Conceptos | Julio-Septiembre | | Variación % 2006/05 | Enero-Septiembre | | Variación % 2006/05 |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|--------------|------------------------|------------------|----------------|------------------------|
| | 2005 | 2006 p/ | | 2005 | 2006 p/ | |
| I.- Importaciones totales de bienes (1+2) | 712.8 | 853.6 | 19.8 | 2,125.3 | 2,480.7 | 16.7 |
| 1.- Importaciones de mercancías (FOB) | 589.3 | 666.4 | 13.1 | 1,763.6 | 1,991.5 | 12.9 |
| Importaciones de mercancías CIF (a+b+c+d+e) | 642.4 | 720.8 | 12.2 | 1,927.3 | 2,156.3 | 11.9 |
| a.- Bienes de Consumo | 196.4 | 223.5 | 13.8 | 587.7 | 666.7 | 13.5 |
| No Duraderos | 155.3 | 172.1 | 10.8 | 463.0 | 515.7 | 11.4 |
| Duraderos | 41.1 | 51.4 | 25.2 | 124.6 | 151.0 | 21.2 |
| b.- Petróleo, combustibles y lubricantes | 128.4 | 158.1 | 23.1 | 406.5 | 505.4 | 24.3 |
| Petróleo crudo | 77.6 | 88.7 | 14.3 | 218.7 | 263.5 | 20.5 |
| Combustibles, lubricantes y otros | 50.9 | 69.4 | 36.4 | 187.9 | 241.9 | 28.8 |
| Energía eléctrica | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| c.- Bienes Intermedios | 195.5 | 203.4 | 4.0 | 561.8 | 579.6 | 3.2 |
| Para la agricultura | 38.1 | 24.3 | (36.2) | 82.6 | 66.4 | (19.6) |
| Para la industria | 113.8 | 135.1 | 18.8 | 353.1 | 391.2 | 10.8 |
| Materiales de construcción | 43.7 | 44.0 | 0.7 | 126.1 | 122.0 | (3.3) |
| d.- Bienes de Capital | 121.3 | 134.5 | 10.8 | 369.3 | 401.2 | 8.6 |
| Para la agricultura | 8.3 | 6.9 | (17.6) | 19.9 | 21.1 | 5.9 |
| Para la industria | 64.2 | 73.8 | 15.0 | 213.9 | 224.6 | 5.0 |
| Equipo de transporte | 48.8 | 53.8 | 10.3 | 135.5 | 155.6 | 14.8 |
| e.- Diversos | 0.7 | 1.3 | 97.7 | 2.0 | 3.3 | 64.2 |
| 2.- Bienes para transformación (Zona Franca) | 123.5 | 187.2 | 51.6 | 361.7 | 489.2 | 35.3 |
| II.- Importaciones totales de servicios | 103.8 | 103.6 | (0.2) | 321.9 | 327.8 | 1.8 |
| Transportes | 56.6 | 60.2 | 6.4 | 179.5 | 181.9 | 1.3 |
| Viajes | 22.1 | 17.6 | (20.4) | 64.8 | 64.3 | (0.8) |
| Comunicaciones | 1.2 | 1.2 | 0.0 | 3.7 | 3.8 | 2.7 |
| Gobierno | 5.9 | 5.4 | (8.5) | 18.4 | 19.1 | 3.8 |
| Otros | 18.0 | 19.2 | 6.7 | 55.5 | 58.7 | 5.8 |
| III.- Importaciones totales de bienes y servicios (I+II) | 816.6 | 957.2 | 17.2 | 2,447.2 | 2,808.5 | 14.8 |

p/: Preliminar

Tabla V-5

Saldo de deuda pública externa*(millones de dólares)*

| Concepto | 2004 | 2005 | Septiembre | | |
|----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------------------------------------|----------------|
| | | | 2006 p/ | Variación absoluta 2005-04 2006-05 | |
| Acreedores | | | | | |
| Multilaterales | 2,895.2 | 3,040.4 | 2,081.2 | 145.2 | (959.2) |
| BCIE | 181.9 | 193.1 | 200.6 | 11.2 | 7.5 |
| BID | 1,299.3 | 1,400.2 | 1,485.4 | 100.9 | 85.2 |
| Banco Mundial | 1,089.5 | 1,136.3 | 239.8 | 46.8 | (896.5) |
| FMI | 234.3 | 203.6 | 41.1 | (30.7) | (162.5) |
| FIDA | 24.3 | 25.4 | 26.7 | 1.1 | 1.3 |
| OPEP | 27.1 | 42.5 | 43.5 | 15.4 | 1.0 |
| Otros | 38.8 | 39.3 | 44.1 | 0.5 | 4.8 |
| Bilaterales | 2,180.0 | 2,051.8 | 2,093.5 | (128.2) | 41.7 |
| Club de París | 240.3 | 99.8 | 105.0 | (140.5) | 5.2 |
| Centroamérica | 726.5 | 757.6 | 791.6 | 31.1 | 34.0 |
| Países ex-socialistas | 126.5 | 155.0 | 141.1 | 28.5 | (13.9) |
| Latinoamérica | 168.9 | 126.0 | 125.7 | (42.9) | (0.3) |
| Otros | 917.8 | 913.4 | 930.1 | (4.4) | 16.7 |
| Banca Comercial | 196.8 | 201.5 | 209.7 | 4.7 | 8.2 |
| Proveedores y Otros | 18.5 | 15.7 | 15.8 | (2.8) | 0.1 |
| Deudores | | | | | |
| Gobierno Central | 3,370.5 | 3,382.5 | 2,557.0 | 12.0 | (825.5) |
| Resto del sector público no financiero | 6.3 | 6.9 | 19.6 | 0.6 | 12.7 |
| Banco Central | 1,910.7 | 1,905.9 | 1,793.5 | (4.8) | (112.4) |
| Resto del sector financiero | 3.0 | 14.1 | 30.1 | 11.1 | 16.0 |
| Total general | 5,290.5 | 5,309.4 | 4,400.2 | 18.9 | (909.2) |

p/ :Preliminar

Fuente : BCN.

Sección VI

Evolución del sistema bancario

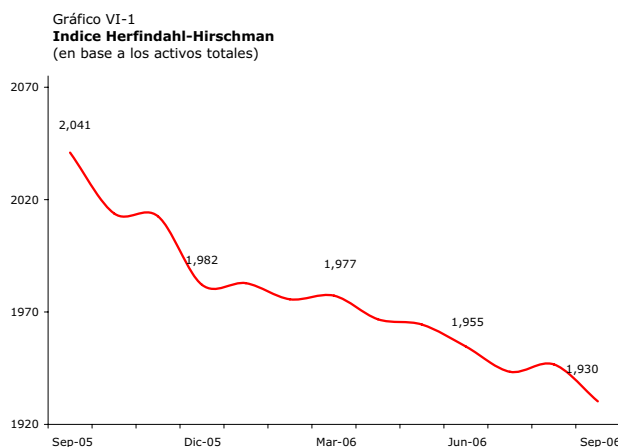
Al cierre de septiembre de 2006, el sistema financiero nicaragüense estaba conformado por siete bancos comerciales y dos empresas financieras. En este periodo dichas instituciones financieras poseían una red a nivel nacional de 262 sucursales y ventanillas (259 a junio de 2006), de las cuales 236 pertenecían a los bancos comerciales y 26 a las financieras. Cabe destacar que el 50.8 por ciento de estas oficinas se ubicaron en Managua, seguido por la zona sur del país (Masaya, Carazo, Granada y Rivas) con el 16.4 por ciento. Al mismo tiempo, el sistema financiero nacional operó con 5,578 empleados fijos, representando un aumento de 89 nuevos empleos en el sector bancario.

Activos

Al concluir el tercer trimestre de 2006, los activos totales del sistema financiero nacional sumaron 54,325.6 millones de córdobas (equivalentes a US\$3,055 millones) con un crecimiento interanual de 22.1 por ciento (22.3 por ciento en el trimestre anterior). Este incremento superó la tasa de inflación interanual de 7.5 por ciento. Asimismo los activos del sistema financiero significaron el 57.6 por ciento del producto interno bruto (PIB) nominal, aumentando dicho índice en 2.8 puntos porcentuales con respecto al trimestre anterior.

Concentración de Activos

En los últimos años, el sistema financiero presentó un alto grado de concentración, puesto que una de las entidades posee el 27.92 por ciento de los activos totales. En este sentido, el Índice Herfindahl-Hirschman^{1/} que mide el grado de concentración obtuvo un nivel de 1,930 en septiembre de 2006 (2,041 en septiembre de 2005). Aunque el índice de concentración ha disminuido conforme al año anterior, el sistema financiero continúa siendo un mercado altamente concentrado.



Inversiones

Las inversiones del sistema financiero a fines del tercer trimestre de 2006 totalizaron 11,020.3 millones de córdobas, que representa a una disminución de 8.7 por

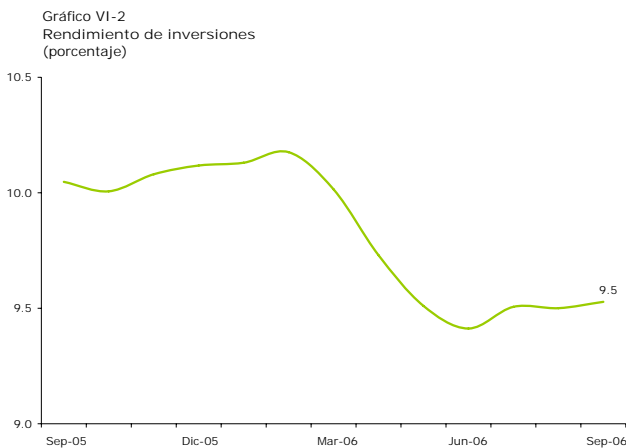
1/: El Índice Herfindahl-Hirschman se calcula sumando los cuadrados de las participaciones de mercado de cada firma. Para fines de regulación monopólica, en los Estados Unidos se considera que un nivel del IHH mayor a 1800 refleja un mercado concentrado, en cuyo caso las fusiones se analizan con mucho detenimiento.

Tabla VI -1
Sistema financiero: activos totales
(millones de córdobas)

| | Sep-05 | Dic-05 | Sep-06 | Participación % | | | Variación % | |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | | | | Sep-05 | Dic-05 | Sep-06 | Sep-05/Sep-06 | Dic-05/Sep-06 |
| Activo Total | 44,499.2 | 45,825.9 | 54,325.6 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 22.1 | 18.5 |
| Disponibilidades | 8,853.5 | 8,643.9 | 12,219.0 | 19.9 | 18.9 | 22.5 | 38.0 | 41.4 |
| Inversiones | 11,982.6 | 11,669.4 | 11,020.3 | 26.9 | 25.5 | 20.3 | -8.0 | -5.6 |
| Cartera neta | 21,236.9 | 23,090.8 | 28,330.2 | 47.7 | 50.4 | 52.1 | 33.4 | 22.7 |
| Otros | 2,426.3 | 2,421.8 | 2,756.2 | 5.5 | 5.3 | 5.1 | 13.6 | 13.8 |

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

ciento con respecto a septiembre de 2005. Por su lado, las inversiones temporales (C\$1,725.5 millones) bajaron 26.9 por ciento en los últimos doce meses, mientras que las inversiones permanentes (C\$9,294.7 millones) disminuyeron 3.4 por ciento con respecto a septiembre de 2005. Esta disminución se debe en parte a redenciones netas de títulos públicos tanto del Banco Central de Nicaragua (BCN) como del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), las cuales tienen gran relevancia en las inversiones totales del sistema (42.2% en títulos del BCN y 35.7% en títulos del MHCP). Las inversiones totales presentaron un rendimiento promedio ponderado de 9.5 por ciento, mostrando una caída de 0.5 puntos porcentuales (10.0 por ciento en septiembre de 2005).

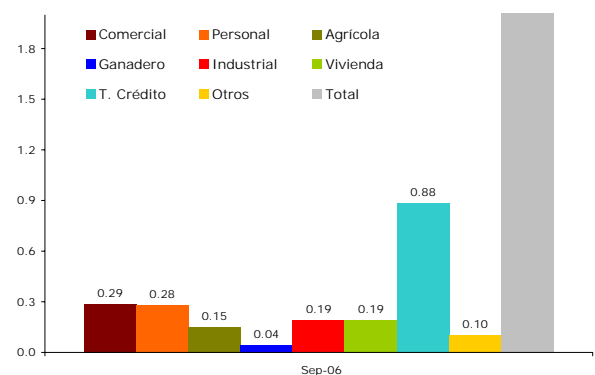


Cartera de créditos

La cartera bruta alcanzó un monto de 29,360.9 millones de córdobas, lo que significó un aumento interanual de 32.5 por ciento. Con esta suma se financiaron un total de 842,645 créditos, de los cuales el 58.8 por ciento se efectuaron en córdobas y el 41.2 por ciento en dólares. El crédito se distribuyó en los siguientes sectores: comercial (27.2%), tarjetas de crédito (15.3%), personal (14.6%), vivienda (13.5%), industrial (10.6%), agrícola (9.0%), y otros (9.8%). El sector de consumo (tarjetas de crédito y personal) representó el 30.0 por ciento de la cartera de créditos. El mayor crecimiento dentro de la participación relativa de la cartera correspondió a los sectores ganadero y personal con 1.4 y 1.0 por ciento, respectivamente. El sector agrícola presentó una disminución de 1.8 por ciento.

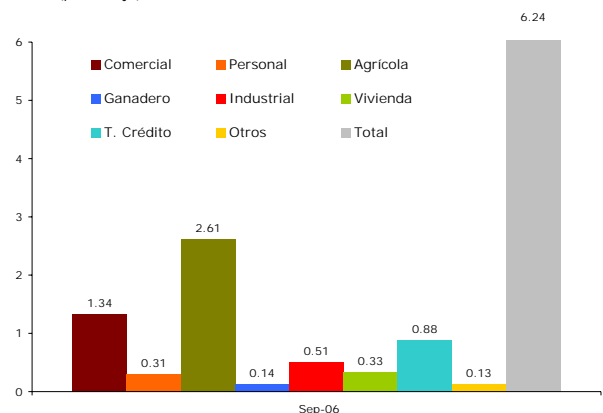
La cartera del sistema financiero nicaragüense continúa presentando un alto nivel de dolarización, puesto que al finalizar el tercer trimestre de 2006 alcanzó 84.0 por ciento, 0.7 puntos porcentuales por arriba de lo mostrado doce meses atrás. Cabe mencionar que dos instituciones financieras presentaron una cartera 100 por ciento dolarizada.

Gráfico VI-3
Sistema financiero: cartera en mora por sector (porcentaje)



El sistema financiero nacional registró provisiones para cartera de créditos por 1,030.7 millones de córdobas, lo que significó un crecimiento interanual de 10.9 por ciento. La cartera vencida se ubicó en 625.1 millones de córdobas, equivalente a un aumento de 22.9 por ciento con respecto al último año. Tomando en cuenta lo anterior, se presentó una cobertura sobre cartera vencida de 1.6 veces. La cartera en mora constituyó el 2.1 por ciento ponderado de la cartera bruta (2.3 por ciento en septiembre de 2005).

Gráfico VI-4
Sistema financiero: cartera en riesgo por sector (porcentaje)



La cartera en riesgo que comprende créditos vencidos, créditos en cobro judicial, créditos prorrogados y créditos reestructurados; representó el 6.2 por ciento ponderado de la cartera bruta. Comparado con el año anterior, mostró una mejora de 1.8 por ciento.

Calificación de Cartera

A septiembre de 2006, el 94.6 por ciento de los créditos estuvieron clasificados dentro de las categorías A y B, es decir créditos de bajo riesgo. Este dato representó un cambio interanual positivo de 1.0 puntos porcentuales (93.5 por ciento en septiembre de 2005). Cabe destacar que la cartera E presentó una mejora significativa al pasar de 1.0 por ciento a 0.8 por ciento en este último trimestre.

Tabla VI - 2

Sistema financiero: calificación de la cartera
(porcentaje)

| | Sep-05 | Dic-05 | Sep-06 |
|---|--------|--------|--------|
| A | 88.0 | 88.6 | 90.3 |
| B | 5.5 | 5.1 | 4.3 |
| C | 3.5 | 3.7 | 3.2 |
| D | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| E | 1.0 | 0.9 | 0.8 |

Fuente: SIBOIF

Desembolsos y Recuperaciones

En el período de enero a septiembre de 2006, los desembolsos del sistema financiero alcanzaron 17,422.1 millones de córdobas y las recuperaciones 15,944.1 millones de córdobas, dando como resultado un desembolso neto de 1,478.0 millones de córdobas (C\$1,377.7 millones en septiembre de 2005), lo que significó un aumento neto de 100.3 millones de córdobas en el último año. Las cifras más significativas de desembolsos fueron al sector comercial, tarjetas, e industrial por un total de 10,614.2 millones de córdobas, los cuales constituyeron 60.9 por ciento de los desembolsos totales a septiembre de 2006. Adicionalmente, los otros sectores personal, agrícola, ganadero, y otros recibieron 6,807.9 millones de córdobas.

Por el lado de las recuperaciones, los sectores comercial, tarjetas, e industrial sumaron 9,492.2 millones de córdobas, significando una participación de 59.5

por ciento del total de recuperaciones a septiembre de 2006, mientras que los otros sectores (agrícola, ganadero, personal y otros colectaron 6,451.9 millones de córdobas.

Tabla VI - 3

Sistema financiero: desembolsos y recuperaciones
(millones de córdobas)

| | Sep-05 | Dic-05 | Sep-06 |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Desembolsos | 13,778.1 | 18,878.3 | 17,422.1 |
| Comercial | 5,893.2 | 8,065.6 | 6,159.0 |
| Personal | 4,455.8 | 5,855.8 | 1,257.1 |
| Industrial | 1,919.5 | 2,662.4 | 1,873.1 |
| Agrícola | 985.3 | 1,478.4 | 1,139.1 |
| Ganadero | 524.3 | 816.1 | 734.3 |
| Peq. Empresa | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Tarjetas | n.d. | n.d. | 2,582.1 |
| Otros | n.d. | n.d. | 3,677.4 |
| Recuperaciones | 12,400.4 | 16,253.7 | 15,944.1 |
| Comercial | 5,781.2 | 7,452.8 | 5,285.9 |
| Personal | 3,587.4 | 4,955.9 | 1,018.1 |
| Industrial | 1,783.1 | 2,290.0 | 1,471.3 |
| Agrícola | 1,004.1 | 1,218.4 | 1,355.4 |
| Ganadero | 243.8 | 335.9 | 334.1 |
| Peq. Empresa | 0.8 | 0.8 | 0.0 |
| Tarjetas | n.d. | n.d. | 2,735.1 |
| Otros | n.d. | n.d. | 3,744.2 |
| Neto | 1,377.7 | 2,624.6 | 1,478.0 |

Fuente: Gerencia Financiera - BCN

Pasivos

Los pasivos totales del sistema financiero nacional al tercer trimestre de 2006, totalizaron 49,261.6 millones de córdobas (equivalentes a US\$2,770.2 millones), con un crecimiento interanual de 21.5 por ciento (21.6 % en el trimestre anterior).

Del total de pasivos, el 81.0 por ciento correspondió a depósitos del público en moneda nacional y extranjera, disminuyendo su participación en 4.5 puntos porcentuales en comparación a septiembre de 2005. Por su parte, las obligaciones del sistema financiero con la Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI) y otras instituciones representaron 15.4 por ciento del total de los pasivos, con un aumento interanual de 69.2 puntos porcentuales. Cabe destacar que este incremento se debe en su mayoría al aumento de las obligaciones del sistema financiero con instituciones del exterior.

Tabla VI - 4

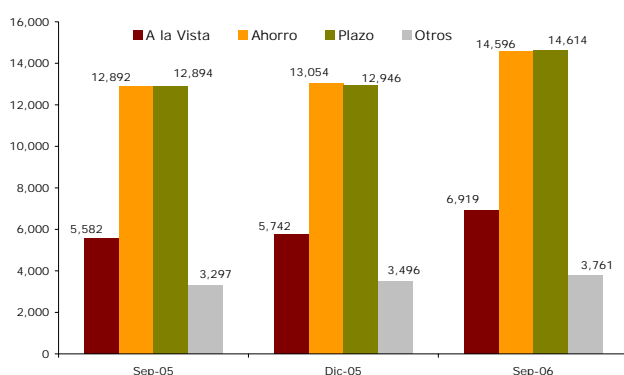
Sistema financiero: pasivos totales
 (millones de córdobas)

| | Sep-05 | Dic-05 | Sep-06 | Participación % | | | Variación % | |
|--------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | | | | Sep-05 | Dic-05 | Sep-06 | Sep-05/Sep-06 | Dic-05/Sep-06 |
| Pasivo Total | 40,532.1 | 41,634.9 | 49,261.6 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 21.5 | 18.3 |
| Depósitos del Público | 34,663.7 | 35,238.4 | 39,889.2 | 85.5 | 84.6 | 81.0 | 15.1 | 13.2 |
| Obligac. con FNI y otros | 4,485.9 | 5,121.6 | 7,590.7 | 11.1 | 12.3 | 15.4 | 69.2 | 48.2 |
| Otros Pasivos | 1,382.6 | 1,274.9 | 1,781.7 | 3.4 | 3.1 | 3.6 | 28.9 | 39.7 |

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

Depósitos del Público

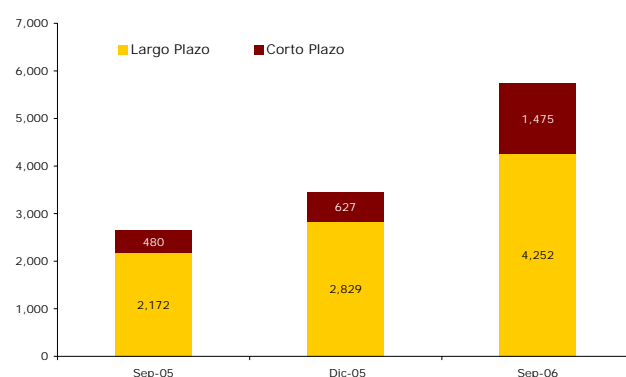
Los depósitos del público ascendieron a 39,889.2 millones de córdobas en septiembre de 2006, con la siguiente distribución: depósitos a plazo (36.6%), de ahorro (36.6%), a la vista (17.3%) y otros (9.4%). Es relevante mencionar que en términos de participación de los depósitos totales, los depósitos a la vista aumentaron su participación en 1.2 por ciento con respecto a septiembre de 2005, mientras que los depósitos de ahorro y a plazo disminuyeron su participación en 0.6 por ciento, respectivamente.

 Gráfico VI-5
 Depósitos por modalidad
 (millones de córdobas)


Los depósitos en dólares siguen reflejando una alta participación en los depósitos totales al representar el 66.3 por ciento a septiembre de 2006. Sin embargo, esta participación disminuyó 1.3 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2005. En cuanto al número de cuentahabientes, el 37.0 por ciento de las cuentas son en moneda extranjera (37.8 por ciento a junio de 2005).

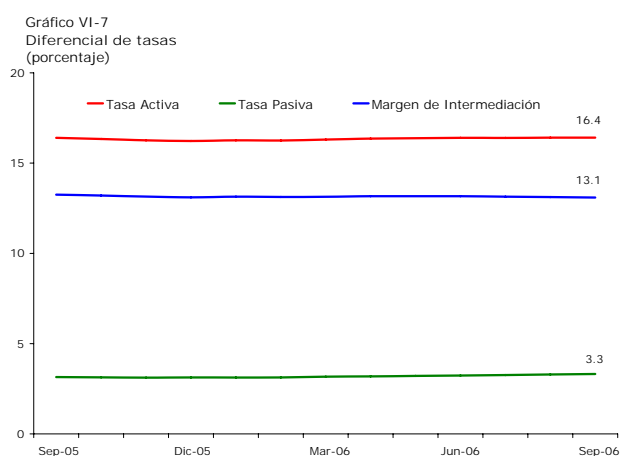
Deuda externa

Los préstamos con el exterior sumaron 5,726.9 millones de córdobas (equivalentes a US\$322.0 millones), lo que representó un incremento de 115.9 por ciento con respecto a septiembre de 2005. Este crecimiento fue posible por el apoyo de los principales proveedores externos, tales como el BCIE, que aumentaron las líneas de créditos y préstamos a la banca comercial nicaragüense. Lo anterior como consecuencia de calificaciones nacionales por Fitch Ratings, en donde la banca nicaragüense sigue mejorando su calificación de riesgo. Del total de deuda externa, los préstamos a corto plazo sumaron 1,474.8 millones de córdobas, con una participación de 25.8 por ciento, mientras que la deuda a largo plazo fue de 4,252.1 millones de córdobas, lo que significó 74.2 por ciento.

 Gráfico VI-6
 Sistema financiero: deuda externa
 (millones de córdobas)


Tasas de interés activa y pasiva implícita

La tasa de interés activa implícita en el mercado nacional se colocó en 16.4 por ciento, debido a que la rentabilidad de la cartera se mantuvo al mismo nivel en comparación a septiembre de 2005. Adicionalmente, la tasa de interés pasiva implícita por obligaciones con el público fue de 3.3 por ciento, mostrando un aumento de 0.2 puntos porcentuales en los últimos doce meses. Tomando en cuenta lo anterior, el diferencial de tasas se situó en 13.1 por ciento a septiembre de 2006, inferior al 13.3 por ciento obtenido en septiembre de 2005.



Fuentes y usos

Comparando datos acumulados al tercer trimestre de 2006 con los obtenidos durante el mismo periodo en el 2005, el 50.8 por ciento de los recursos del sistema financiero nicaragüense provino de los depósitos del público, cuyo incremento a la fecha fue 4,650.8 millones de córdobas. Así mismo, 27.0 por ciento adicional de los recursos se obtuvo de obligaciones con instituciones (C\$2,469.1 millones), del patrimonio (C\$873.1 millones) y de las inversiones permanentes (C\$366.8 millones).

En este mismo periodo, el 57.3 por ciento de los recursos del sistema financiero fue destinado a incrementar la cartera de crédito en 5,239.4 millones de córdobas, y el 39.1 por ciento se dirigió a fortalecer las disponibilidades en 3,575.1 millones de córdobas (en moneda extranjera C\$2,284.9 millones y en moneda nacional C\$1,290.2 millones). El aumento en las disponibilidades puede estar relacionado a que los bancos siguieron una estrategia de fortalecimiento de la liquidez de cara al periodo electoral.

Tabla VI - 5

Sistema financiero: fuentes y usos
(millones de córdobas)

| | Dic-05/Sep-06 | |
|---------------------------------------|---------------|---------|
| | Fuentes | Usos |
| ACTIVO TOTAL | | |
| Disponibilidades | | 3,575.1 |
| Inversiones temporales | 282.3 | |
| Inversiones permanentes | 366.8 | |
| Cartera de créditos neta | | 5,239.4 |
| Intereses y comis. x cobrar s/cartera | | 73.1 |
| Otras cuentras por cobrar | | 83.7 |
| Bienes de uso | | 55.4 |
| Otros activos | | 122.2 |
| PASIVO TOTAL | | |
| Depósitos totales | 4,650.8 | |
| Otras obligaciones c/el público | 270.4 | |
| Obligaciones con instituciones | 2,469.1 | |
| Obligaciones con el BCN | 11.8 | |
| Otras ctas. por pagar y provisiones | 179.4 | |
| Otros pasivos | 1.2 | |
| Oblig. subord. conv. en capital | 44.1 | |
| PATRIMONIO | 873.1 | |

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

Patrimonio

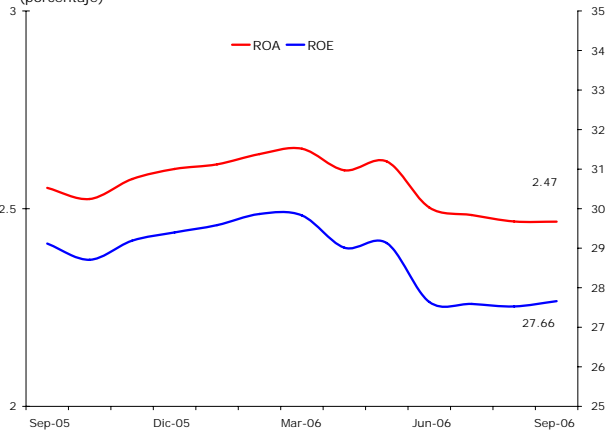
El patrimonio del sistema financiero nacional alcanzó 5,064.1 millones de córdobas (equivalentes a US\$284.8 millones) con un crecimiento interanual de 27.7 por ciento. Por otro lado, las utilidades netas ascendieron a 917.0 millones de córdobas, lo que representó un aumento de 12.3 por ciento con respecto a septiembre de 2005.

Rentabilidad

La rentabilidad sobre patrimonio, es decir el ROE (resultado neto / patrimonio promedio) del sistema financiero nacional se colocó en 27.6 por ciento, presentando una caída interanual de 1.5 puntos porcentuales. Adicionalmente, la rentabilidad sobre activos totales, mejor conocida como ROA (resultado neto / activos totales promedio) se ubicó en 2.5 por ciento, mostrando una leve disminución de 0.1 puntos porcentuales con respecto al mismo mes del año pasado. La reducción de la rentabilidad del sistema financiero se debió en gran medida a la disminución de los ingresos

por inversiones permanentes, principalmente en títulos del Estado y BCN, por menores tasas de rendimiento que las mostradas en períodos anteriores y por menores niveles de inversión en estos títulos así como a la política de incremento de liquidez en el sistema.

Gráfico VI-8
Rentabilidad: ROA y ROE
(porcentaje)

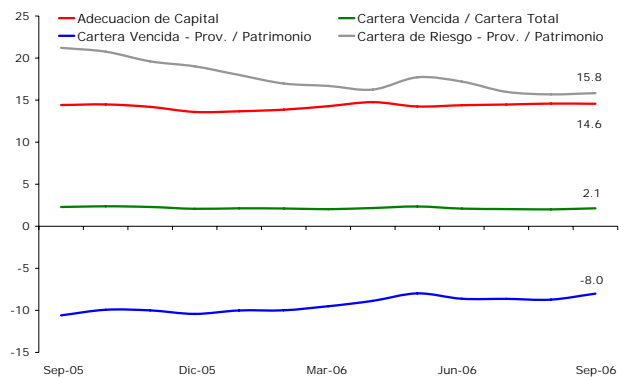


Solvencia

La cobertura patrimonial por cartera vencida desmejoró en 2.6 puntos porcentuales, ubicándose en -8.0 por ciento (-10.6 % en septiembre de 2005) debido al aumento de la cartera vencida en 22.9 por ciento, combinado con un menor crecimiento de las provisiones (10.9%). La exposición patrimonial por cartera de riesgo, que incluye créditos reestructurados y prorrogados, mejoró 5.4 puntos porcentuales situándose en 15.8 por ciento (21.2 % en septiembre de 2005). Esto se debe en parte a que la cartera en riesgo aumento únicamente en 3.5 por ciento, mientras que las provisiones para cartera de créditos aumentaron significativamente en 10.9 por ciento.

En cuanto a la adecuación de capital, esta fue de 14.6 por ciento, mostrando un aumento de 0.1 puntos porcentuales con relación a septiembre del año anterior. Adicionalmente, la razón de cartera vencida sobre cartera total se ubicó en 2.1 por ciento, implicando una variación de 0.2 puntos, ya que la cartera en mora incrementó en mayor proporción que la cartera total.

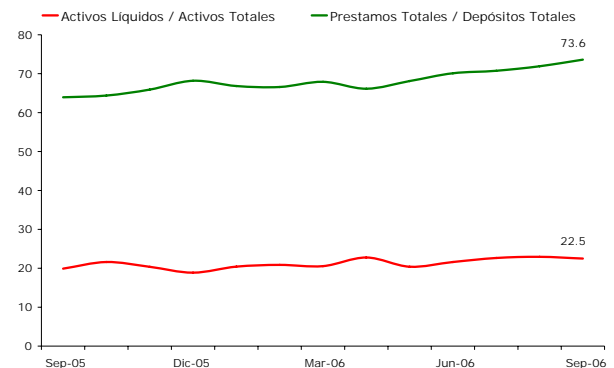
Gráfico VI-9
Solvencia
(porcentaje)



Liquidez

Los activos líquidos definidos como las disponibilidades en moneda nacional y extranjera, representaron 22.5 por ciento de los activos totales, aumentando 2.6 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2005. Adicionalmente, la razón de préstamos totales a depósitos totales subió 9.7 puntos porcentuales al ubicarse en 73.6 por ciento en este tercer trimestre de este año. Los préstamos totales incrementaron en 32.5 por ciento, mientras que los depósitos totales subieron en 15.1 por ciento. Es relevante el hecho que en los últimos doce meses, los bancos comerciales aumentaron su liquidez por la captación de mayores volúmenes de depósitos y por la cancelación de algunas inversiones temporales, lo que facilitó la colocación de parte de estos recursos en cartera de créditos.

Gráfico VI-10
Liquidez
(porcentaje)



Encaje legal

En el tercer trimestre del año, el sistema financiero cumplió satisfactoriamente en ambas monedas con el encaje requerido de 19.25 por ciento. El encaje efectivo en moneda nacional de la última semana de septiembre de 2006 fue 21.5 por ciento (17.1 % en septiembre de 2005) y en moneda extranjera el encaje efectivo se ubicó en 20.6 por ciento (17.2 % en septiembre de 2005).

Gráfico VI-11
Sistema financiero: encaje legal
(porcentaje)

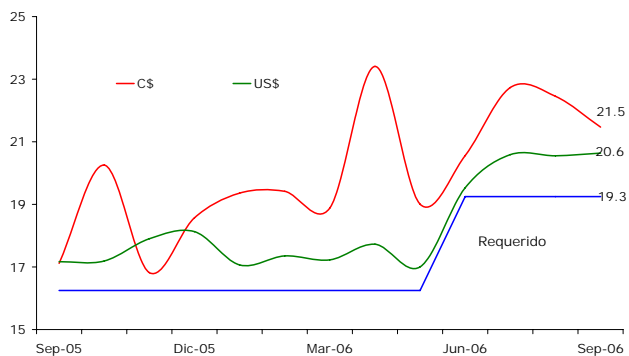


Tabla VI - 6
Sistema financiero: indicadores estructurales y de comportamiento
(millones de córdobas)

| | 2003 | 2004 | Jun-05 | Dic-05 | Mar-06 | Jun-06 | Sep-06 |
|------------------------------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Estructura del mercado bancario | | | | | | | |
| Instituciones | 9 | 10 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| Bancos comerciales | 6 | 7 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Empresas financieras | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Sucursales | 196 | 208 | 210 | 249 | 252 | 259 | 261 |
| Bancos comerciales | 169 | 172 | 169 | 227 | 229 | 235 | 235 |
| Empresas financieras | 27 | 36 | 41 | 22 | 23 | 24 | 26 |
| Empleados | 4,008 | 4,606 | 4,669 | 5,176 | 5,450 | 5,489 | 5,578 |
| Bancos comerciales | 3,634 | 4,137 | 4,108 | 4,884 | 5,042 | 5,144 | 5,233 |
| Empresas financieras | 374 | 469 | 561 | 292 | 408 | 345 | 345 |
| Activos totales (en millones de córdobas) | 33,431.6 | 39,230.5 | 42,306.3 | 45,825.9 | 49,100.4 | 51,748.1 | 54,325.6 |
| Bancos comerciales | 32,356.2 | 37,366.0 | 40,093.6 | 44,197.9 | 47,185.1 | 49,471.1 | 51,862.5 |
| Empresas financieras | 1,075.4 | 1,864.5 | 2,212.7 | 1,627.9 | 1,915.2 | 2,277.0 | 2,463.2 |
| Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB) | 54.0 | 54.7 | 51.5 | 55.8 | 52.0 | 54.8 | 57.6 |
| Concentración de mercado | | | | | | | |
| Bancos que al menos representan: | | | | | | | |
| 25 por ciento de los activos totales | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 75 por ciento de los activos totales | 8 | 9 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| Índice de Herfindahl-Hirschman | 1,928 | 1,918 | 2,073 | 1,982 | 1,977 | 1,955 | 1,930 |
| Dolarización e indicadores de riesgo cambiario | | | | | | | |
| Activos en M.E. / Activos totales | 52.5 | 56.7 | 59.0 | 61.4 | 63.3 | 63.5 | 64.7 |
| Depósitos en M.E. / Depósitos totales | 69.7 | 68.9 | 67.4 | 68.1 | 67.6 | 67.7 | 67.1 |
| Depósitos en M.E. / Reservas internacionales brutas del BCN | 237.5 | 196.2 | 207.7 | 191.7 | 186.5 | 179.8 | 173.5 |
| Créditos en M.E. / Créditos totales | 82.8 | 83.8 | 83.5 | 84.5 | 84.9 | 83.3 | 84.0 |
| Depósitos en M.E. / Activos en M.E. | 106.1 | 96.6 | 90.6 | 85.3 | 82.1 | 80.5 | 76.2 |
| Disponibilidades en M.E. / Obligaciones a la vista en M.E. | 142.1 | 142.4 | 118.6 | 113.0 | 121.3 | 126.7 | 130.4 |
| Solvencia y calidad de activos | | | | | | | |
| Adecuación de capital | 14.2 | 14.3 | 14.9 | 13.6 | 14.3 | 14.4 | 14.6 |
| Crédito al sector privado como proporción del PIB | 22.6 | 26.5 | 24.3 | 28.8 | 26.8 | 28.7 | 30.7 |
| Cartera vencida / Cartera total | 2.7 | 2.2 | 2.3 | 2.1 | 2.0 | 2.1 | 2.1 |
| Cobertura de provisiones: | | | | | | | |
| Provisiones / cartera total | 4.6 | 4.1 | 4.3 | 3.9 | 3.8 | 3.6 | 3.5 |
| Provisiones / cartera vencida | 171.1 | 191.5 | 192.5 | 187.4 | 185.5 | 171.7 | 164.9 |
| Préstamos hipotecarios / Cartera total | 10.4 | 12.4 | 13.2 | 13.0 | 13.3 | 13.4 | 13.5 |
| Eficiencia y rentabilidad ^{1/} | | | | | | | |
| Gastos de administración / Activos totales promedio | 4.5 | 5.1 | 5.1 | 5.2 | 5.3 | 5.4 | 5.6 |
| Gastos de administración / Margen de intermediación bruto | 66.1 | 63.6 | 66.9 | 67.7 | 68.3 | 69.5 | 70.7 |
| Ganancias por empleado (en miles de dólares de EE.UU.) | 12.3 | 16.1 | 15.1 | 15.5 | 15.5 | 15.6 | 15.8 |
| Resultados (antes de impuestos) / Patrimonio promedio | 32.1 | 39.4 | 33.9 | 35.4 | 36.5 | 34.8 | 33.9 |
| Resultados (antes de impuestos) / Activos totales promedio | 2.3 | 3.2 | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 3.2 | 3.1 |
| Liquidez | | | | | | | |
| Préstamos / Depósitos | 54.0 | 59.2 | 60.4 | 68.2 | 67.9 | 70.1 | 73.6 |
| Disponibilidades / Depósitos | 26.4 | 25.9 | 26.0 | 24.5 | 26.7 | 28.6 | 30.6 |

Fuente: Gerencia Financiera - BCN

^{1/} Los resultados se refieren a utilidades antes de impuestos y no incluyen ingresos extraordinarios

Tabla VI - 7

Sistema financiero: balance general*(millones de córdobas)*

| | Sep-05 | Dic-05 | Sep-06 | Diferencia Sep-05/06 | Variación Sep-05/06 |
|----------------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------------|------------------------|
| ACTIVO TOTAL | 44,499.2 | 45,825.9 | 54,325.6 | 9,826.4 | 22.1% |
| Disponibilidades | 8,853.5 | 8,643.9 | 12,219.0 | 3,365.5 | 38.0% |
| Moneda nacional | 2,683.1 | 2,590.1 | 3,880.2 | 1,197.2 | 44.6% |
| Moneda extranjera | 6,170.4 | 6,053.8 | 8,338.8 | 2,168.3 | 35.1% |
| Inversiones temporales | 2,361.0 | 2,007.9 | 1,725.5 | -635.5 | -26.9% |
| Inversiones permanentes | 9,621.5 | 9,661.6 | 9,294.7 | -326.8 | -3.4% |
| Cartera de créditos neta | 21,236.9 | 23,090.8 | 28,330.2 | 7,093.3 | 33.4% |
| Cartera de créditos bruta | 22,165.9 | 24,027.0 | 29,360.9 | 7,195.0 | 32.5% |
| Créditos corrientes | 21,657.1 | 23,527.5 | 28,735.8 | 7,078.7 | 32.7% |
| Créditos vencidos | 508.8 | 499.5 | 625.1 | 116.3 | 22.9% |
| Provisión para cartera de créditos | -929.0 | -936.3 | -1,030.7 | -101.7 | 10.9% |
| Intereses y comis. x cobrar s/cartera | 329.7 | 388.5 | 461.6 | 131.9 | 40.0% |
| Otras cuentras por cobrar | 249.3 | 272.0 | 355.7 | 106.4 | 42.7% |
| Bienes de uso | 1,282.2 | 1,239.2 | 1,294.6 | 12.5 | 1.0% |
| Otros activos | 565.1 | 522.0 | 644.2 | 79.1 | 14.0% |
| PASIVO TOTAL | 40,532.1 | 41,634.9 | 49,261.6 | 8,729.4 | 21.5% |
| Depósitos totales | 34,663.7 | 35,238.4 | 39,889.2 | 5,225.5 | 15.1% |
| Depósitos en córdobas | 11,225.9 | 11,246.3 | 13,109.4 | 1,883.5 | 16.8% |
| Depósitos en dólares | 23,437.9 | 23,992.1 | 26,779.8 | 3,342.0 | 14.3% |
| Otras obligaciones c/el público | 533.9 | 454.2 | 724.6 | 190.7 | 35.7% |
| Obligaciones con instituciones | 4,485.9 | 5,121.6 | 7,590.7 | 3,104.8 | 69.2% |
| Obligaciones con el BCN | 13.3 | 13.5 | 25.2 | 11.9 | 100.0% |
| Otras ctas. por pagar y provisiones | 605.0 | 604.0 | 783.3 | 178.3 | 29.5% |
| Otros pasivos | 150.5 | 131.8 | 133.0 | -17.5 | -11.7% |
| Oblig. subord. conv. en capital | 79.9 | 71.5 | 115.6 | 35.7 | 44.7% |
| PATRIMONIO | 3,967.1 | 4,191.0 | 5,064.1 | 1,097.0 | 27.7% |
| Capital social | 1,439.8 | 1,566.2 | 2,515.6 | 1,075.8 | 74.7% |
| Aportes patrimoniales no capit. | 152.4 | 30.0 | 2.0 | -150.4 | -98.7% |
| Ajustes al patrimonio | 103.3 | 21.9 | 21.9 | -81.5 | -78.8% |
| Reservas patrimoniales | 533.6 | 533.6 | 711.6 | 178.0 | 33.4% |
| Result. acum. ejer. anteriores | 921.7 | 923.1 | 896.0 | -25.7 | -2.8% |
| Resultado del período | 816.3 | 1,116.2 | 917.0 | 100.7 | 12.3% |

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

Tabla VI - 8
Sistema financiero: estado de resultado
(millones de córdobas)

| | Sep-05 | Dic-05 | Sep-06 | Diferencia Sep-05/06 | Variación Sep-05/06 |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------------------|------------------------|
| Ingresos financieros | 3,388.7 | 4,661.5 | 4,251.1 | 862.3 | 25.4% |
| Egresos financieros | 978.7 | 1,357.5 | 1,313.9 | 335.2 | 34.2% |
| Margen de intermediación | 2,410.0 | 3,304.0 | 2,937.2 | 527.2 | 21.9% |
| Ingreso neto por comisiones | 546.7 | 750.7 | 659.9 | 113.3 | 20.7% |
| Ingreso neto por ajuste monetario | 90.7 | 124.7 | 95.3 | 4.6 | 5.1% |
| Otros ingresos operativos netos | 42.0 | 82.8 | 69.1 | 27.1 | 64.4% |
| Margen ordinario | 3,089.4 | 4,262.3 | 3,761.6 | 672.1 | 21.8% |
| Gastos de administración | 1,603.9 | 2,237.3 | 2,076.5 | 472.6 | 29.5% |
| Cuotas a la SIBOIF | 31.9 | 42.3 | 38.8 | 6.9 | 21.8% |
| Cuotas al FOGADE | 102.9 | 128.7 | 80.4 | -22.5 | -21.8% |
| Margen operativo | 508.8 | 1,854.0 | 1,565.8 | 1,057.0 | 207.7% |
| Otros ingresos netos extraordinarios | 25.7 | 48.1 | 5.4 | -20.2 | -78.9% |
| Provisión neta | -366.5 | -510.7 | -389.4 | -22.9 | 6.2% |
| Utilidades antes del IR | 168.0 | 1,391.4 | 1,181.8 | 1,013.8 | 603.5% |
| Impuesto sobre la renta | 193.6 | 275.1 | 264.8 | 71.2 | 36.8% |
| Impuesto extraordinario | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0% |
| Utilidad neta del período | -25.6 | 1,116.2 | 917.0 | 942.6 | -3680.2% |

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

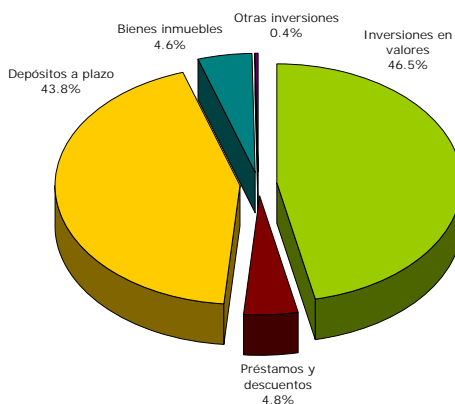
Sector seguros

Durante el tercer trimestre de 2006, el mercado de seguros concentró sus operaciones en el rubro automóvil, alcanzando éste el 34.2 por ciento de los ingresos de primas, seguido por seguros de personas (23.2%). Consecuentemente, la rama automóvil mostró una alta participación en la siniestralidad, registrando 43.3 por ciento del total de pérdidas acontecidas (C\$448.5 millones) a la fecha. Adicionalmente, dichas pérdidas tuvieron un efecto negativo en la rentabilidad operativa debido a comisiones pagadas por daños en ese rubro, causando el descenso en la rentabilidad de 3.3 por ciento en septiembre de 2005 a 2.5 por ciento en septiembre de 2006. Se suma al deterioro en la rentabilidad operativa el incremento de 35.4 por ciento en gastos de adquisición. Sin embargo, la rentabilidad del patrimonio se vio favorecida por la reducción de gastos financieros en 61.1 por ciento, así como el incremento de 41.9 por ciento en ingresos por productos financieros. La estructura de activos permaneció estable respecto a septiembre de 2005, aunque es notable un aumento en la participación de inversiones en valores, las cuales pasaron de 36.9 por ciento a 46.5 por ciento del total de inversiones.

Activos

Al 30 de septiembre de 2006, el sector asegurador de Nicaragua cuenta con un total de activos de 1,937.6 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 21.6 por ciento respecto a septiembre de 2006. La tasa de crecimiento durante este período fue mayor que la tasa de inflación interanual de 7.5 por ciento a esa fecha.

Gráfico VI-12
Estructura de inversiones
(Participación porcentual)



Los activos de las empresas aseguradoras comprendieron en su mayoría inversiones, las que representaron el 57.9 por ciento (C\$1,122.3 millones) del total de activos.

El crecimiento interanual de activos obedeció principalmente a un aumento de 180.4 millones de córdobas (52.8%) en inversiones en valores, los que alcanzaron un saldo de 522.3 millones de córdobas netos al finalizar septiembre de 2006. De éstos, 238.9 millones de córdobas fueron invertidos en títulos del Banco Central de Nicaragua, gobierno central y entes autónomos, mientras que 283.4 millones de córdobas se colocaron en valores de empresas privadas, instituciones financieras y bancos extranjeros. Los depósitos a plazo presentaron una participación de 43.8 por ciento de las inversiones, acumulando un saldo de 491.1 millones de córdobas, aunque su crecimiento fue sólo 2.6 por ciento con respecto a septiembre de 2005.

Las primas por cobrar, segunda partida de mayor relevancia, presentaron un saldo de 295.3 millones de córdobas, alcanzando un crecimiento de 20.1 por ciento respecto a septiembre de 2005. El rubro automóvil presentó una participación de 24.4 por ciento (C\$71.9 millones) del total de primas por cobrar. El resto se divide entre los distintos rubros de cobertura sin tener alguno mayor ponderación. El total de reservas para primas por cobrar fue de 16.1 millones de córdobas.

Por su parte, las reservas a cargo de reaseguradores y reafianzadores presentaron un saldo de 204.8 millones de córdobas al finalizar septiembre de 2006, lo cual fue mayor en 22.6 por ciento que el saldo de septiembre de 2005 (C\$167.1 millones). La subcuenta reservas para siniestros pendientes a cargo de reaseguradores totalizó 194.0 millones, de los cuales 106.2 millones de córdobas correspondieron a cobertura amplia de daños y todos los riesgos.

Pasivos

El sector seguros presentó un total de 1,567.9 millones de córdobas en pasivos al finalizar septiembre de 2006. A esta fecha, las reservas técnicas y matemáticas igualaron el 71.1 por ciento del total de pasivos, sumando un total de 1,115.5 millones de córdobas. El

aumento de 168.9 millones de córdobas equivale a un crecimiento interanual de 17.8 por ciento con respecto a septiembre de 2005. Dentro de las reservas de daños, las reservas destinadas para automóvil sumaron un total de 179.6 millones de córdobas mientras que en reservas de siniestros pendientes, el rubro automóvil acumuló un saldo de 57.3 millones de córdobas.

Tabla VI - 9
Reservas técnicas y matemáticas
(millones de córdobas)

| | Sep 04 | Sep 05 | Sep 06 |
|----------------------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| Reservas | 815.4 | 946.6 | 1,115.5 |
| Vida | 163.2 | 194.9 | 220.4 |
| Rentas y pensiones | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Accidentes y enfermedades | 31.9 | 35.6 | 39.4 |
| Daños | 199.5 | 228.0 | 274.6 |
| Fianzas | 4.9 | 5.1 | 4.5 |
| Reaseguro y reaflanzamiento | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Coaseguro y coafianzamiento | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Siniestros pendientes | 187.6 | 233.9 | 296.8 |
| Previsión de primas de retención | 64.8 | 66.7 | 74.1 |
| Riesgos catastróficos de primas de retención | 163.7 | 182.5 | 205.7 |

Fuente: SIBOIF

Patrimonio

Al 30 de septiembre de 2006, el sector asegurador obtuvo un saldo de patrimonio de 369.8 millones de córdobas. Este saldo fue superior en un 20.5 por ciento respecto a septiembre de 2005 y se debe en su mayoría al crecimiento de resultados netos, los cuales incrementaron de 50.7 millones de córdobas en septiembre 2005 a 75.9 millones de córdobas (49.9%) en septiembre de 2006. Adicionalmente, las reservas de capital crecieron en 7.3 millones de córdobas (20.7%), contribuyendo así al incremento patrimonial.

Gráfico VI-13
Estructura de reservas técnicas y matemáticas
(Participación porcentual)

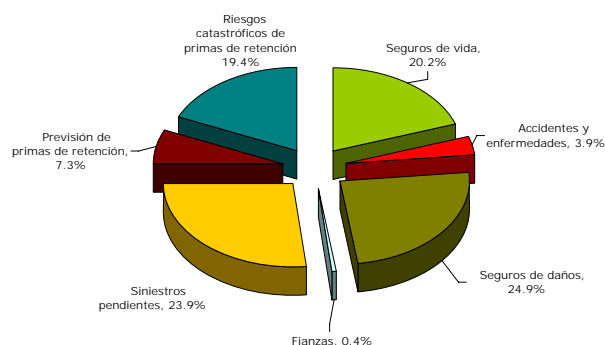
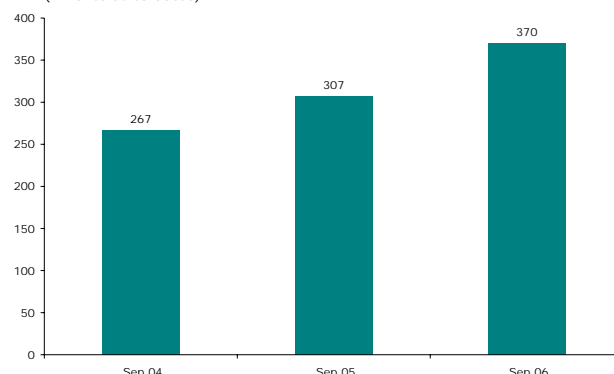


Gráfico VI-14
Crecimiento del patrimonio
(millones de córdobas)



Fuentes de ingreso

Los ingresos totales de las aseguradoras sumaron 2,002.9 millones de córdobas, creciendo a una tasa interanual de 19.4 por ciento comparado a septiembre de 2005. Los ingresos por primas igualaron 1,402.9 millones de córdobas. Siniestros y gastos recuperados netos por cesiones de primas contribuyeron a los ingresos totales con 156.2 millones de córdobas, mostrando un crecimiento de 68.3 por ciento respecto a septiembre de 2005. Adicionalmente, productos varios presentaron ingresos por 94.7 millones de córdobas a septiembre de 2006, siendo mayor en 35.4 millones de córdobas (59.8%) que el flujo de septiembre de 2005.

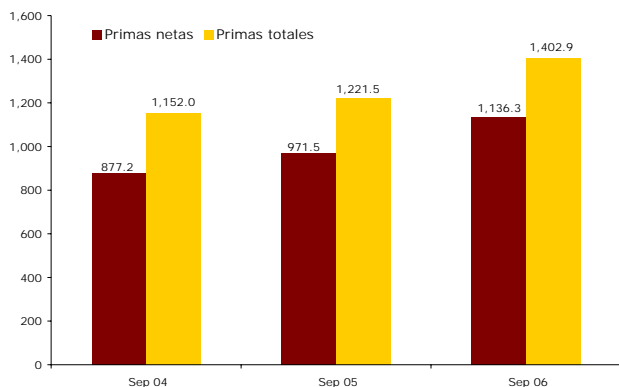
Tabla VI - 10
Ingresos de compañías aseguradoras
(millones de córdobas)

| | Sep 04 | Sep 05 | Sep 06 |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Primas | 1,152.0 | 1,221.5 | 1,402.9 |
| Siniestros y gastos recuperados | 25.1 | 92.8 | 156.2 |
| Comisiones y participaciones por reaseguro y reaflanzamiento cedido | 81.4 | 97.7 | 114.4 |
| Variación en reservas de retención | 87.9 | 109.0 | 106.7 |
| Productos varios | 46.4 | 59.2 | 94.7 |
| Variación en el tipo de cambio | 43.7 | 50.5 | 60.8 |
| Productos financieros | 37.2 | 39.5 | 56.0 |
| Salvamentos y recuperaciones | 6.3 | 8.0 | 11.1 |
| Total general | 1,479.9 | 1,678.1 | 2,002.9 |

Fuente: SIBOIF

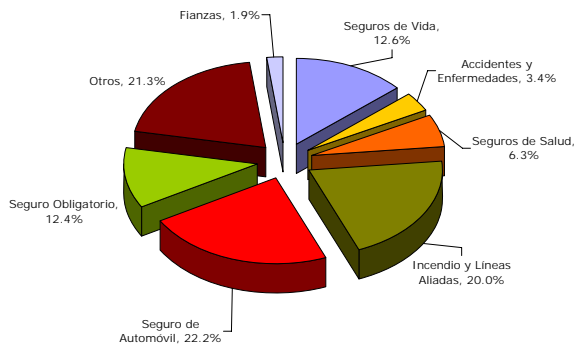
Los ingresos por primas totales se redujeron en 266.6 millones de córdobas una vez que se dedujeron las devoluciones y cancelaciones por esa misma cantidad. El ingreso neto por primas fue de 1,136.3 millones de córdobas (56.7% del total de ingresos). Las primas netas mostraron un crecimiento de 17.0 por ciento respecto a septiembre de 2005.

Gráfico VI-15
Ingresos totales y de primas netas
(millones de córdobas)



Los ingresos de primas son influenciados mayormente por el rubro automóvil, el cual incluye seguro obligatorio de automóvil. Ambos obtuvieron primas por 389.2 millones de córdobas (34.6% del total). Seguidamente, las primas por el rubro incendio y líneas aliadas sumaron 233.3 millones de córdobas (20.0% del total). El rubro otros^{1/} presentó flujos de primas por 229.1 millones.

Gráfico VI-16
Estructura de ingresos de primas netas por ramo
(Participación porcentual)



Siniestralidad neta^{2/} del sector

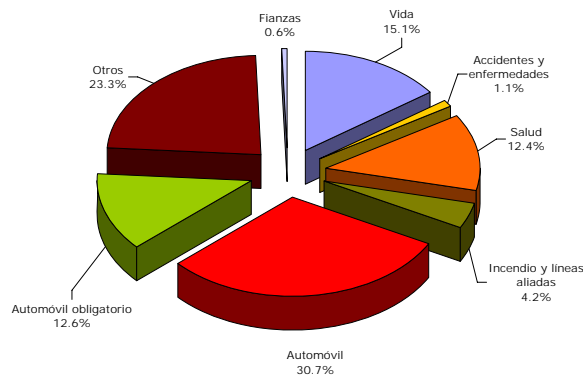
El total de pérdidas netas ocurridas al 30 de septiembre de 2006 fue de 448.5 millones de córdobas, mayor en 30.0 por ciento respecto a septiembre de

1/: El rubro "otros" incluye casco marítimo, aviación, responsabilidad civil, rotura de maquinaria, y fidelidad comprensiva entre otros, sin que el monto de alguno alcance mayor ponderación.

2/: La siniestralidad neta son las pérdidas ocurridas y cubiertas por la póliza de seguros, incluyendo pérdidas incurridas en participaciones de reaseguros y reafianzamientos, menos salvamentos y recuperaciones de bienes siniestrados

2005. El sector seguros destinó el 39.5 por ciento de primas netas a la cobertura de pérdidas acontecidas. Sobresalieron los seguros de automóvil con pérdidas por 137.8 millones de córdobas y automóvil obligatorio con pérdidas de 56.6 millones de córdobas, ambos sumando una participación del 43.3 por ciento. Los seguros del rubro otros presentaron pérdidas totales de 104.5 millones de córdobas, mientras que los asegurados en el rubro vida tuvieron pérdidas por 67.6 millones de córdobas.

Gráfico VI-17
Estructura de siniestralidad por ramo
(Participación porcentual)



Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad, medido por la relación gastos por obligaciones contractuales sobre primas netas, mostró un deterioro al aumentar de 36.3 por ciento durante septiembre de 2005 a 40.4 por ciento al final de septiembre de 2006. Lo anterior se explica por un incremento de 106.2 millones de córdobas (30.1%) en gastos por obligaciones contractuales^{3/} (C\$459.0 millones), de los cuales 220.7 millones de córdobas correspondieron a pérdidas de automóvil y responsabilidad civil.

Tabla VI - 11
Índice de siniestralidad
(millones de córdobas)

| | Sep 04 | Sep 05 | Sep 06 |
|------------------------------------|--------|--------|---------|
| Gastos obligaciones contractuales | 203.0 | 352.8 | 459.0 |
| Primas netas | 877.2 | 971.5 | 1,136.3 |
| Gtos oblig contract / primas netas | 23.1% | 36.3% | 40.4% |

Fuente: SIBOIF

3/: Gastos por obligaciones contractuales son los gastos de indemnización por pérdidas ocurridas y cubiertas en la póliza del asegurado.

Rentabilidad

Al finalizar el tercer trimestre de 2006, los seguros presentaron una rentabilidad operativa^{4/} de 2.5 por ciento, mostrando una reducción de 0.8 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2005 (3.3%). El deterioro en la rentabilidad fue ocasionado por el aumento de 32.6 millones de córdobas (crecimiento ponderado de 18.7%) en comisiones de daños, gastos varios de adquisición, y remuneraciones.

Tabla VI - 12

Rentabilidad operativa (millones de córdobas)

| | Sep 04 | Sep 05 | Sep 06 |
|------------------------------|--------|--------|--------|
| Primas retenidas | 529.9 | 568.4 | 668.6 |
| Utilidad (pérdida) operación | 27.6 | 18.7 | 16.6 |
| Rentabilidad operativa | 5.2% | 3.3% | 2.5% |

Fuente: SIBOIF

Tabla VI - 13

Partidas de gastos operativos seleccionadas (millones de córdobas)

| | Sep 04 | Sep 05 | Sep 06 |
|----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Comisiones de daños | 66.2 | 70.2 | 85.1 |
| Automóvil | 25.8 | 29.7 | 38.6 |
| Gastos varios de adquisición | 11.9 | 15.0 | 20.4 |
| Remuneraciones | 53.6 | 60.8 | 73.2 |
| Total Gastos de Operación | 276.2 | 305.5 | 360.5 |

Las comisiones de daños incrementaron mayormente por el rubro automóvil, las que crecieron en C\$8.8 millones ó 29.8 por ciento. Adicionalmente, gastos por remuneraciones crecieron en 12.4 millones ó 20.4 por ciento.

Tabla VI - 14

Rentabilidad neta (porcentaje)

| | Sep 04 | Sep 05 | Sep 06 |
|-----|--------|--------|--------|
| ROA | 4.7 | 2.7 | 4.3 |
| ROE | 40.2 | 24.8 | 42.3 |

Fuente: SIBOIF

4/: La rentabilidad operativa representa la utilidad bruta en operación, en relación a las primas netas de retención.

La rentabilidad sobre activos (ROA) mejoró de 2.7 por ciento en septiembre de 2005 a 4.3 por ciento al terminar septiembre de 2006, mientras que la rentabilidad del patrimonio (ROE) también creció de 24.8 por ciento a 42.3 por ciento durante el mismo período. La mejora en rentabilidad se debe principalmente al incremento de 41.9 por ciento en ingresos de productos financieros (C\$56.0 millones); Intereses ganados sobre depósitos a plazo e intereses ganados sobre valores de renta fija generaron 36.7 millones de córdobas. Por otro lado, se observó durante el período una reducción de 61.1 por ciento en gastos financieros (C\$7.8 millones), lo cual se debió mayormente a una reducción de 13.5 millones de córdobas en pérdidas por fluctuaciones de valores, contribuyendo así a la mejora en la rentabilidad del patrimonio.

Balances consolidados al 30 de septiembre

Empresas aseguradoras de Nicaragua

(millones de córdobas)

| | Sep 04 | Sep 05 | Sep 05 | Variación % 04/05 | Variación % 05/06 | Participación % Jun-05 | Participación % 2006 |
|---------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------------|----------------------|---------------------------|-------------------------|
| Activo total | 1,379.9 | 1,593.7 | 1,937.6 | 15.5% | 21.6% | | |
| Inversiones | 718.0 | 927.0 | 1,122.3 | 29.1% | 21.1% | 58.2% | 57.9% |
| Inversiones en valores (neto) | 180.3 | 341.9 | 522.3 | 89.7% | 52.8% | 36.9% | 46.5% |
| Préstamos y descuentos (neto) | 50.5 | 48.1 | 53.4 | -4.8% | 11.2% | 5.2% | 4.8% |
| Depósitos a plazo | 406.4 | 478.4 | 491.1 | 17.7% | 2.6% | 51.6% | 43.8% |
| Bienes inmuebles (neto) | 54.6 | 51.3 | 51.3 | -6.0% | -0.1% | 5.5% | 4.6% |
| Otras inversiones (neto) | 26.3 | 7.3 | 4.3 | -72.1% | -41.2% | 0.8% | 0.4% |
| Disponibilidades | 121.3 | 69.8 | 87.6 | -42.4% | 25.4% | 4.4% | 4.5% |
| Primas por cobrar (neto) | 241.1 | 245.9 | 295.3 | 2.0% | 20.1% | 15.4% | 15.2% |
| Vida | 44.2 | 37.5 | 42.0 | -15.3% | 12.0% | 15.3% | 14.2% |
| Accidentes y enfermedades | 27.1 | 26.1 | 36.1 | -3.8% | 38.1% | 10.6% | 12.2% |
| Daños | 183.8 | 196.7 | 231.9 | 7.0% | 17.9% | 80.0% | 78.5% |
| Fianzas | 2.2 | 1.5 | 1.5 | -29.7% | -5.4% | 0.6% | 0.5% |
| Reservas para primas por cobrar | -16.2 | -16.0 | -16.1 | -1.6% | 0.8% | -6.5% | -5.5% |
| Reservas a cargo de reaseguradores y reafianzadores | 141.2 | 167.1 | 204.8 | 18.3% | 22.6% | 10.5% | 10.6% |
| Reservas técnicas a/c de reaseguradores y reafianzadores | 10.0 | 10.0 | 10.9 | 0.2% | 8.8% | 6.0% | 5.3% |
| Reservas para siniestros pendientes a cargo de reaseguradores | 131.3 | 157.1 | 194.0 | 19.7% | 23.5% | 94.0% | 94.7% |
| Instituciones de seguros y fianzas | 3.3 | 0.1 | 5.3 | -96.4% | 4444% | 0.0% | 0.3% |
| Deudores varios (neto) | 82.0 | 92.3 | 120.9 | 12.6% | 31.0% | 5.8% | 6.2% |
| Mobiliario y equipo (neto) | 20.1 | 26.6 | 30.9 | 32.5% | 16.0% | 1.7% | 1.6% |
| Otros activos y cargos diferidos | 52.9 | 64.9 | 70.4 | 22.5% | 8.5% | 4.1% | 3.6% |
| Pasivo total | 1,113.0 | 1,286.7 | 1,567.9 | 15.6% | 21.9% | | |
| Reservas técnicas y matemáticas | 815.4 | 946.6 | 1,115.5 | 16.1% | 17.8% | 73.6% | 71.1% |
| Reservas de seguros de vida | 163.2 | 194.9 | 220.4 | 19.5% | 13.1% | 20.6% | 19.8% |
| Reservas para rentas y pensiones | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| Reservas de seguros de accidentes y enfermedades | 31.9 | 35.6 | 39.4 | 11.6% | 10.7% | 3.8% | 3.5% |
| Reservas de seguros de daños | 199.5 | 228.0 | 274.6 | 14.3% | 20.4% | 24.1% | 24.6% |
| Reservas de fianzas | 4.9 | 5.1 | 4.5 | 3.0% | -10.9% | 0.5% | 0.4% |
| Reservas para reaseguro y reafianzamiento tomado | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| Reservas de coaseguro y cofianzamiento | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| Reservas para siniestros pendientes | 187.6 | 233.9 | 296.8 | 24.7% | 26.9% | 24.7% | 26.6% |
| Reservas de previsión de primas de retención | 64.8 | 66.7 | 74.1 | 2.9% | 11.1% | 7.0% | 6.6% |
| Reservas para riesgos catastróficos de primas de retención | 163.7 | 182.5 | 205.7 | 11.5% | 12.7% | 19.3% | 18.4% |
| Obligaciones contractuales | 5.0 | 3.5 | 1.2 | -30.1% | -66.8% | 0.3% | 0.1% |
| Instituciones reaseguradoras y reafianzadoras | 129.7 | 132.4 | 167.0 | 2.1% | 26.1% | 10.3% | 10.7% |
| Reaseguro cuenta corriente | 122.6 | 125.2 | 159.7 | 2.1% | 27.5% | 94.6% | 95.6% |
| Reservas retenidas por reaseguro cedido | 7.1 | 7.2 | 7.3 | 1.7% | 1.6% | 5.4% | 4.4% |
| Préstamos por pagar | 12.4 | 7.5 | 0.0 | -39.6% | -100.0% | 0.6% | 0.0% |
| Acreedores varios (neto) | 97.3 | 122.1 | 195.8 | 25.5% | 60.3% | 9.5% | 12.5% |
| Casa matriz | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| Otros pasivos | 42.5 | 62.7 | 78.1 | 47.4% | 24.6% | 4.9% | 5.0% |
| Diferidos | 10.7 | 11.9 | 10.3 | 10.9% | -13.2% | 0.9% | 0.7% |
| Patrimonio | 266.9 | 307.0 | 369.8 | 15.0% | 20.5% | | |
| Capital social autorizado suscrito y pagado | 156.5 | 161.7 | 195.4 | 3.3% | 20.8% | 52.7% | 52.8% |
| Capital social autorizado suscrito y no pagado | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| Acciones en tesorería | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| Casa matriz cuenta capital | 0.0 | 0.0 | 0.0 | | | | |
| Reserva de capital | 28.5 | 35.1 | 42.3 | 23.3% | 20.7% | 11.4% | 11.5% |
| Superavit de capital | | 0.0 | 0.0 | | | | |
| Resultados acumulados de períodos anteriores | 31.6 | 59.5 | 56.1 | 88.5% | -5.8% | 19.4% | 15.2% |
| Resultados del período | 50.4 | 50.7 | 75.9 | 0.6% | 49.9% | 16.5% | 20.5% |
| Total pasivo y patrimonio | 1,379.9 | 1,593.7 | 1,937.6 | 15.5% | 21.6% | | |

Estados de resultados acumulados del 1 de enero al 30 de septiembre

Empresas aseguradoras de Nicaragua

(millones de córdobas)

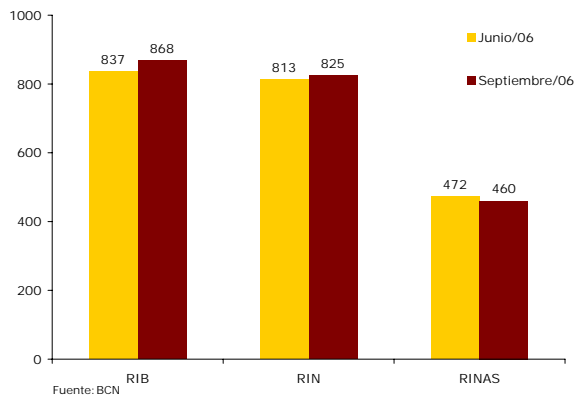
| | Jun 04 | Sep 05 | Sep 06 | Variación % | |
|-------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|---------|
| | | | | 04/05 | 05/06 |
| Ingresos por primas | | | | | |
| Ingreso neto de primas | 877.2 | 971.5 | 1,136.3 | 10.8% | 17.0% |
| (-) Primas por reaseguro y reafianzamiento cedido | 347.2 | 403.1 | 467.7 | 16.1% | 16.0% |
| Primas retenidas | 529.9 | 568.4 | 668.6 | 7.3% | 17.6% |
| (-) Variación de reservas técnicas por retención | 88.6 | 46.5 | 67.8 | -47.5% | 45.7% |
| Margen para siniestros y gastos de operación | 441.3 | 521.9 | 600.8 | 18.2% | 15.1% |
| Costo de siniestralidad | | | | | |
| Siniestralidad neta | 196.8 | 344.9 | 448.5 | 75.2% | 30.0% |
| (-) Neto recuperado por reaseguros y reafianzamiento cedido | 25.1 | 92.8 | 156.2 | 269.4% | 68.3% |
| Costo de siniestralidad por retención | 171.7 | 252.1 | 292.3 | 46.8% | 15.9% |
| (-) Gastos por exceso de pérdidas catastróficas | 47.2 | 43.3 | 45.9 | -8.3% | 6.0% |
| Total costos y gastos por excesos de pérdidas (neto) | 219.0 | 295.4 | 338.2 | 34.9% | 14.5% |
| Margen para gastos de operación | 222.4 | 226.5 | 262.6 | 1.8% | 16.0% |
| Gastos operativos | | | | | |
| Gastos de adquisición y renovación | 112.0 | 118.7 | 149.1 | 6.0% | 25.7% |
| Gastos de administración | 164.3 | 186.8 | 211.3 | 13.7% | 13.1% |
| Total gastos de operación | 276.2 | 305.5 | 360.5 | 10.6% | 18.0% |
| (-) Comisión por reaseguro y reafianzamiento cedido | 81.4 | 97.7 | 114.4 | 19.9% | 17.2% |
| Gastos netos operacionales | 194.8 | 207.8 | 246.0 | 6.7% | 18.4% |
| Utilidad (pérdida) operación | 27.6 | 18.7 | 16.6 | 32.4% | -11.1% |
| Productos y gastos financieros | | | | | |
| Productos financieros | 37.2 | 39.5 | 56.0 | 6.3% | 41.9% |
| (-) Gastos Financieros | 13.0 | 20.0 | 7.8 | 53.7% | -61.1% |
| Utilidad (pérdida) productos y gastos netos financieros | 24.1 | 19.5 | 48.2 | -19.4% | 147.9% |
| Ingresos y egresos por variaciones en el tipo de cambio | | | | | |
| Ingresos por variaciones en el tipo de cambio | 43.7 | 50.5 | 60.8 | 15.5% | 20.3% |
| (-) Egresos por variaciones en el tipo de cambio | 32.1 | 36.4 | 41.1 | 13.3% | 13.0% |
| Utilidad (pérdida) por variación en el tipo de cambio neto | 11.6 | 14.1 | 19.6 | 21.6% | 39.2% |
| Otros productos y gastos | | | | | |
| Otros productos | 46.4 | 59.2 | 94.7 | 27.8% | 59.8% |
| (-) Otros gastos | 59.3 | 60.8 | 78.5 | 2.5% | 29.2% |
| Utilidad (pérdida) otros productos y gastos netos | -13.0 | (1.6) | 16.2 | -88.0% | 1137.3% |
| Utilidad (pérdida) neta antes de IR | 50.4 | 50.7 | 100.6 | 0.6% | 98.6% |
| (-) Impuesto sobre la renta | 0.0 | 0.0 | 24.7 | | |
| Utilidad (pérdida) neta después del IR acumulado | 50.4 | 50.7 | 75.9 | 0.6% | 49.9% |

Sección VII

Reservas Internacionales

Al 30 de septiembre de 2006 las Reservas Internacionales Brutas (RIB) alcanzaron niveles de 868.0 millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$), lo que representa un incremento de US\$ 31.1 millones con relación al segundo trimestre de 2006. Este incremento se debió fundamentalmente a desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del gobierno por US\$ 43.4 millones y US\$ 20.7 millones a favor del BCN, intereses percibidos por los depósitos e Inversiones en el Exterior por US\$ 12.1 millones y un incremento de US\$ 2.2 millones en los recursos invertidos del FOGADE. Estos ingresos se vieron parcialmente reducidos por el servicio de deuda externa por US\$ 25.8 millones, retiros netos de cuenta corriente de los bancos comerciales y el gobierno en el BCN por US\$ 20.0 millones y otros egresos por netos por US\$ 1.5 millones.

Gráfico VII-1
Comportamiento de las RIB, RIN y RINAS
(millones de dólares)



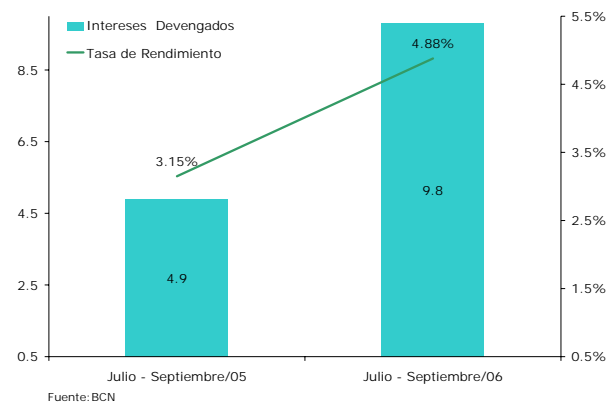
Rendimiento de las Inversiones

Durante el período julio-septiembre de 2006 el saldo promedio de los depósitos e inversiones en el exterior fue de US\$ 786.7 millones, superior en 29.5 por ciento al saldo promedio observado en el mismo período del año anterior. Los depósitos e inversiones en el exterior, sin incluir los depósitos del FOGADE, representaron en promedio el 90.4 por ciento de los activos de reserva y fueron colocados en diferentes instrumentos de inversión,

tales como: Depósitos a la vista, depósitos "overnight", depósitos a plazo (DAP) e Instrumento de Mediano Plazo (MTI, por sus siglas en inglés). Las inversiones en DAP se realizaron de forma escalonada, en plazos desde una semana hasta un máximo de un mes. La colocación de los recursos se hace priorizando la liquidez requerida por el BCN para cubrir en tiempo y forma los compromisos de pago de la Institución.

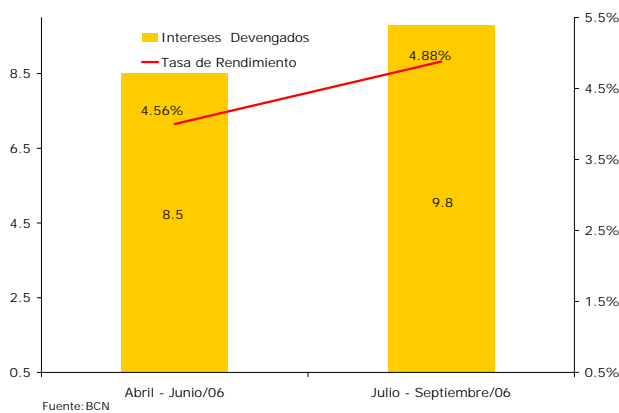
En el trimestre, los depósitos e inversiones en el exterior generaron ingresos en concepto de intereses por US\$ 9.8 millones, lo que equivale a un rendimiento promedio de 4.88 por ciento anual. Este rendimiento fue mayor en 32 puntos básicos (pb) que el rendimiento obtenido en el segundo trimestre de 2006 y en 173 pb (US\$ 4.9 millones) con relación al mismo trimestre de 2005. Lo anterior se debió fundamentalmente al incremento en los niveles de las reservas internacionales y a la política monetaria restrictiva del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés), que se ha traducido en incrementos en la tasa de interés de los Fondos Federales, con un último incremento de 25 pb el 29 de junio de 2006, fecha a partir de la cual el FOMC ha hecho una pausa en su política de incrementos en la tasa referida.

Gráfico VII-2
Rendimiento de las reservas en el exterior
(millones de dólares y porcentaje)



El monto promedio invertido de US\$ 786.7 millones se colocó en instrumentos altamente líquidos, distribuidos de la siguiente manera: 5 por ciento, en instrumentos de liquidez inmediata (inversión "Overnight", cuenta corriente, depósitos por un día); 30 por ciento en DAP a una semana; 5 por ciento en DAP a dos semanas,

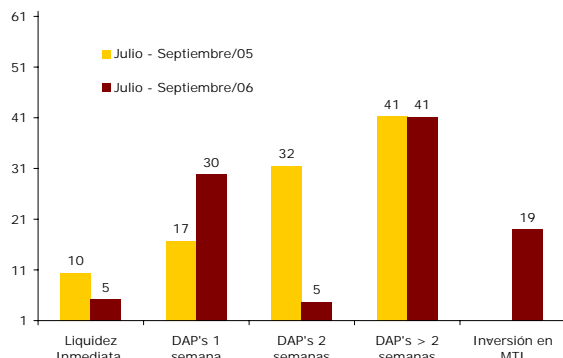
Gráfico VII-3
Rendimiento de las reservas en el exterior
(millones de dólares y porcentaje)



Fuente: BCN

41 por ciento en DAP a más de dos semanas y 19 por ciento en MTI. Los tipos de instrumentos de inversión y distribución geográfica reflejan las decisiones del Comité de Administración de Reservas (CAR) de priorizar la liquidez de las reservas y su seguridad.

Gráfico VII-4
Composición de las inversiones en el exterior
(porcentaje)



Fuente: BCN

Mercado Cambiario

Mesa de Cambios del BCN: En el tercer trimestre de 2006, el BCN ejecutó 453 operaciones de compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América (US\$) a los bancos comerciales, financieras y al gobierno, por un total de US\$ 98.1 millones. El balance de dichas operaciones fue de ventas netas por US\$ 12.3 millones. Lo anterior fue resultado de compras netas al gobierno central por US\$ 37.7 millones y ventas netas a los bancos y financieras por US\$ 50.0 millones. En comparación con

el segundo trimestre de 2006, este trimestre se dio una disminución tanto en el número de operaciones (8.7%), como en el monto atendido (16.6%). Por otro lado, el balance en el segundo trimestre de 2006 fue de compras netas por US\$ 8.0 millones contra los US\$ 12.3 millones de ventas netas obtenidas en el tercer trimestre de 2006. No obstante, si comparamos el tercer trimestre de 2006 con el mismo trimestre del 2005, observamos que en el 2006 se dio un incremento tanto en el número de operaciones (55.7%), como en el monto atendido (32.2), sin embargo, a diferencia del 2006, en el tercer trimestre de 2005 el balance fue de compras netas por US\$ 4.7 millones.

Operaciones de Bancos, Financieras y Casas de Cambio: Las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público en el tercer trimestre de 2006 totalizaron US\$ 1,598.6 millones, de los cuales US\$ 1,487.8 millones fueron ejecutados por bancos comerciales y financieras y el resto por casas de cambio. Los bancos y financieras compraron US\$ 726.6 millones y vendieron US\$ 761.2 millones, por lo que su balance cambiario fue negativo en US\$ 34.6 millones. Por su parte, las casas de cambio tuvieron un balance cambiario positivo de US\$ 1.9 millones. En comparación con el segundo trimestre de este año las operaciones de compra y venta de los bancos comerciales y financieras tuvieron un incremento en el monto atendido de 0.8%, mientras las de las casas de cambio aumentaron en 11.4%. Por su parte, si comparamos la cifras actuales con el tercer trimestre del año anterior, las operaciones de compra y

Gráfico VII-5
Mercado de cambio compra y venta totales
julio - septiembre 2006
(millones de dólares)

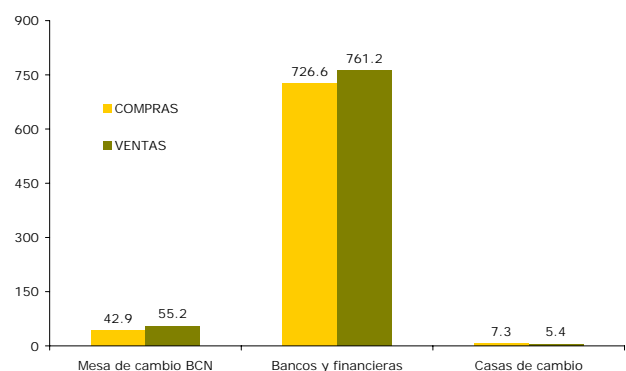


Gráfico VII-6
Mercado de cambio comparativo ventas totales
julio - septiembre 2006
(millones de dólares)

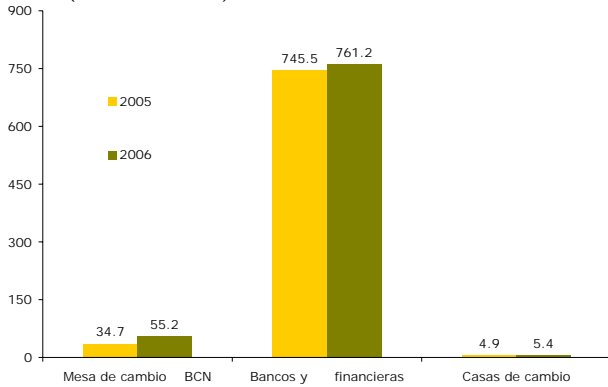


Gráfico VII-7
Mercado de cambio comparativo compras totales
julio - septiembre 2006
(millones de dólares)

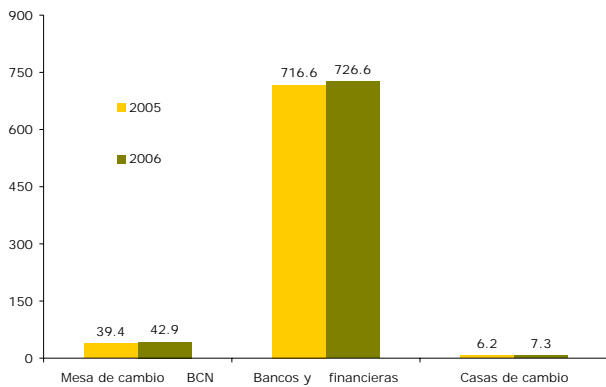
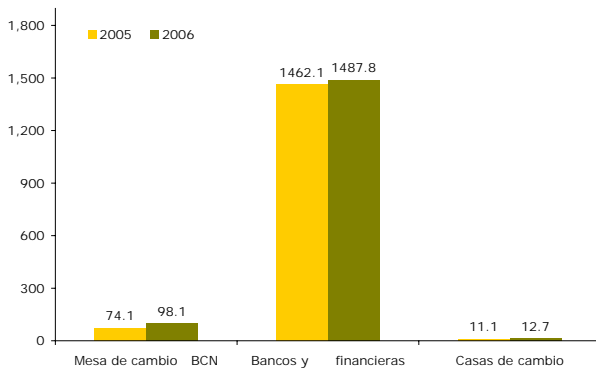


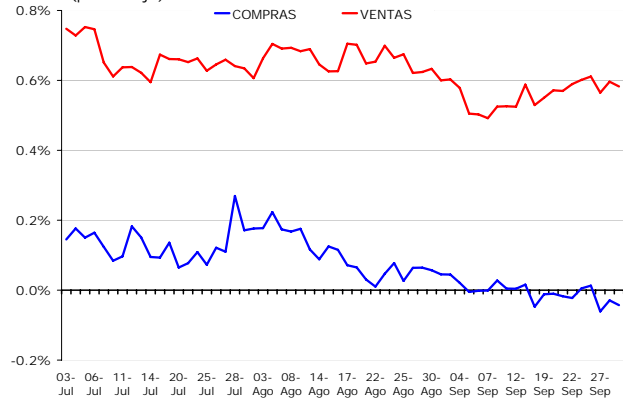
Gráfico VII-8
Mercado de cambio comparativo total
julio - septiembre 2006
(millones de dólares)



venta de US dólares de los bancos comerciales tuvieron un incremento en el monto atendido de 1.8%, mientras las de las casas de cambio aumentaron en un 14.4%.

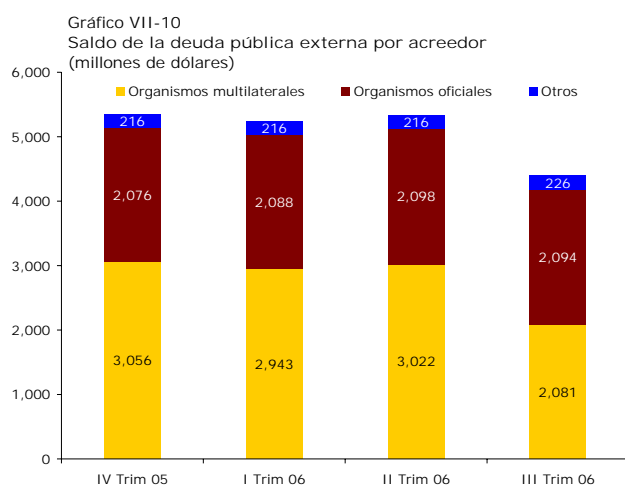
Comportamiento de la brecha cambiaria: La brecha cambiaria de compra durante el tercer trimestre de 2006 varió entre un mínimo de -0.06 por ciento negativo, observado al 27 de septiembre de 2006 y un máximo de 0.27 por ciento positivo, observado el 28 de julio de 2006. Por su parte la brecha de venta varió entre un mínimo de 0.49 por ciento positivo, registrado el 7 de septiembre de 2006 y un máximo de 0.75 por ciento positivo, del 3, 5 y 6 de julio de 2006.

Gráfico VII-9
Brecha cambiaria bancos, financieras y casas de cambio
(porcentaje)



Saldo de la deuda externa

Al 30 de septiembre de 2006 la deuda pública externa alcanzó US\$4,400.2 millones, registrándose una disminución neta de US\$936.0 millones en comparación con el nivel observado al 30 de junio de 2006. Esta disminución en el saldo de la deuda se debió principalmente al alivio de deuda en el marco de la Iniciativa de Países Pobres muy Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) por US\$17.8 millones (de los cuales US\$5.8 millones corresponden a alivio de acreedores bilaterales miembros del Club de París, US\$8.8 millones a alivio de acreedores bilaterales no miembros del Club de París y US\$3.2 millones a alivio de acreedores multilaterales); al alivio del IDA (Banco Mundial) en el marco de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por sus siglas en inglés) por US\$975.5 millones; a las amortizaciones efectuadas durante el trimestre por US\$16.4 millones; y a ganancias cambiarias por US\$3.6 millones. Las disminuciones antes señaladas se vieron compensadas por desembolsos de préstamos externos de US\$60.9 millones y por la acumulación de intereses de US\$16.4 millones.



Nuevas contrataciones

El sector público contrató un préstamo externo por un total de US\$10.8 millones, el cual fue contratado con España. Este préstamo fue contratado a un plazo de

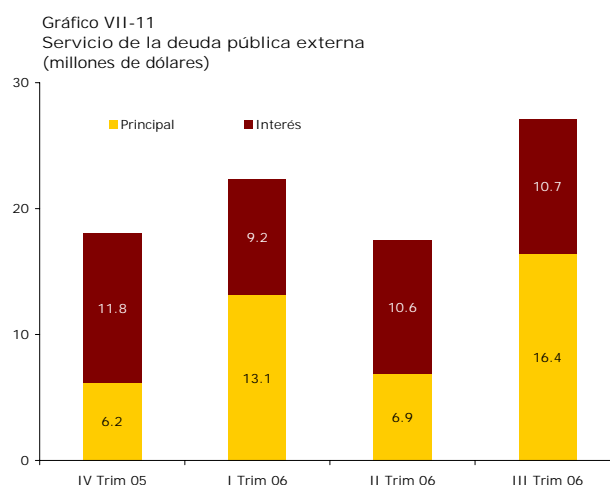
32 años y una tasa de interés del 2% anual. Con estas condiciones se obtiene un elemento de concesionalidad del 54.1% para este préstamo, el cual está por encima del 35% de concesionalidad mínimo establecido en el programa acordado con el FMI.

Desembolsos

Durante el tercer trimestre de 2006, se desembolsaron préstamos externos por un total de US\$60.9 millones. De este total, US\$49.4 millones (equivalentes al 81 por ciento) fueron desembolsados por acreedores multilaterales, entre los cuales destacan el FMI con US\$20.7 millones, el BID con US\$16.4 millones, el Banco Mundial con US\$4.9 millones, el BCIE con US\$2.8 millones, el Fondo Nórdico de Desarrollo con US\$2.8 millones y otros con US\$1.8 millones. Los US\$11.5 millones restantes fueron desembolsados por acreedores bilaterales (US\$2.6 millones) y comerciales (US\$8.9 millones).

Servicio de la deuda externa

El servicio de la deuda externa del tercer trimestre de 2006 antes de alivio HIPC alcanzó los US\$129.1 millones. Sin embargo, el servicio efectivamente pagado (incluyendo pagos al FMI, subvenciones del BID y pagos en córdobas) fue de solamente US\$27.1 millones. La diferencia de US\$102.0 millones corresponde a alivio de deuda obtenido en el marco de la Iniciativa HIPC y de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI, por sus siglas en inglés).



Del servicio pagado por US\$27.1 millones, US\$16.4 millones correspondieron a principal y US\$10.7 millones a intereses. Por otra parte, US\$9.9 millones fueron pagados a acreedores oficiales bilaterales y US\$17.2 millones a acreedores multilaterales. El gobierno pagó un total de US\$21.4 millones, el BCN US\$5.6 millones y ENEL US\$0.1 millones.

Alivio en el servicio de la deuda externa

El alivio total en el servicio de la deuda externa del tercer trimestre de 2006 fue de US\$102.0 millones, de los cuales US\$6.1 millones corresponden a alivio tradicional, US\$91.2 millones a alivio HIPC, US\$1.2 millones a alivio adicional del Club de París y US\$3.5 millones a alivio MDRI. En este período, se obtuvo un alivio HIPC y MDRI en el servicio de la deuda de parte de los acreedores multilaterales (BID, FMI, Banco Mundial, BCIE, y Fondo Nórdico de Desarrollo) por US\$46.4 millones distribuidos de la siguiente manera: US\$3.5 millones del BID, US\$13.7 millones del FMI, US\$4.9 millones del Banco Mundial, US\$23.6 millones del BCIE, y US\$0.7 millones del FIDA. Asimismo, el alivio total en el servicio de la deuda con los acreedores bilaterales fue por US\$55.6 millones.

Sostenibilidad Externa de Nicaragua: Era Post-HIPC

Rigoberto Castillo C.¹

Resumen Ejecutivo

Los ajustes macroeconómicos emprendidos por los distintos gobiernos, en especial los efectuados en los últimos años, dieron su principal fruto al alcanzar el punto de culminación del perdón de la mayor parte de la deuda externa a través de la iniciativa HIPC. No obstante, a pesar de los logros macroeconómicos, la situación externa de la economía nicaragüense es aún frágil. Esto se denota por un elevado déficit en cuenta corriente, balanza comercial, y niveles de reservas bajos comparados con otros países del área con regímenes cambiarios similares al nicaragüense. Este déficit ha sido sostenible por la buena voluntad de los países donantes, gobiernos y organismos internacionales que han financiado dicho déficit en términos concesionales. Por otro lado, las remesas familiares han financiado en forma similar el déficit comercial. Así, las remesas y el financiamiento concesional son los principales flujos de financiamiento de la brecha entre ahorro e inversión doméstica. De aquí, se desprende que mientras no se logren generar los empleos requeridos para evitar la migración a otros países, los gobiernos deben apoyar a que los inmigrantes logren condiciones dignas en los países que los han acogido.

Se suponía que una vez alcanzada la HIPC, la situación externa de Nicaragua mejoraría, alcanzando su sostenibilidad en el mediano plazo. Esto es que se podía lograr un crecimiento económico estable con menor dependencia externa. La pregunta

que surge, es si esto se logró. La respuesta es NO. Los ejercicios de simulación realizados, muestran que aún cuando la comunidad internacional esté dispuesta a financiar la inversión no suministrada por el ahorro doméstico, en condiciones y niveles similares a las actuales, se requieren ajustes en el déficit en cuenta corriente y balanza comercial, en magnitudes cercanas a 0.6 por ciento del PIB, de forma anual, no sin antes hacer un fuerte ajuste durante el primer año, cercano a 1.5 por ciento del PIB. Aún en el caso poco probable de un crecimiento económico sostenido de 8 por ciento, impulsado por el dinamismo de las exportaciones, los requerimientos externos son importantes. Así se requieren inicialmente cerca de 11 por ciento del PIB en concepto de préstamos concesionales y donaciones, las cuales se reducen paulatinamente. Nótese que el escenario más optimista se presenta siempre que se logre un impulso importante en el sector exportador, al tiempo que se reduce y optimiza el gasto. Por ello es importante apoyar todos los esfuerzos, tales como el CAFTA, así como aquellos orientados a mejorar la competitividad del sector externo.

En resumen, Nicaragua no se puede dar el lujo de prescindir del flujo concesional y de donaciones externas, por un período no menor a diez años, incluso bajo las condiciones más favorables de crecimiento económico. Para ello, se debe continuar con un marco de políticas económicas responsables, en aras de resolver los desequilibrios entre ahorro e inversión que aún persisten. En términos de bienestar, no contar con estos recursos financieros implica menor consumo y sacrificios en el crecimiento económico, lo que a la larga impactará principalmente a los sectores más vulnerables. El retrasar los ajustes requeridos conllevaría a pérdidas de reservas internacionales con el consecuente riesgo del régimen cambiario. Nicaragua ya ha vivido esos episodios que conllevan devaluaciones bruscas, inflación, y decrecimiento del

¹ El autor es Coordinador Ejecutivo de la Gerencia de Estudios Económicos del Banco Central de Nicaragua. Agradezco los útiles comentarios y orientación de Mario De Franco, así como las fructíferas discusiones con economistas del BCN. Sin embargo, todos los comentarios aquí expresados son responsabilidad del autor, y no reflejan necesariamente la posición del BCN.

producto. De especial importancia, son los efectos negativos que una situación como ésta provoca en el sistema financiero nacional, en donde el grado de dolarización financiera es una fuente importante de vulnerabilidad.

I. Introducción

Nicaragua ha presentado prolongados déficit en cuenta corriente, no obstante éste se ha reducido durante los últimos años. Esta reducción se ha debido principalmente a la disminución del déficit fiscal y el apoyo internacional vía reducción de deuda externa bajo el marco de la iniciativa HIPC. Efectivamente, el déficit ha pasado de 30.8 por ciento del PIB, en 1994, a 16.8 por ciento, en 2005. A pesar de la fuerte reducción del déficit externo a los niveles actuales, éstos son aún elevados comparados al promedio de países latinoamericanos, 4.12 por ciento, en el período de 1970-1997.

El reflejo del déficit en cuenta corriente es un déficit sostenido en la balanza comercial, la que ha pasado de 25.3 por ciento del PIB en 2001, a 29.1 en 2005. El financiamiento de la balanza comercial ha descansado fundamentalmente en las transferencias del exterior entre remesas y donaciones de ONG (cerca del 15%) y capital oficial (12%, de las cuales donaciones representan 6%).

La pregunta que surge a lo inmediato es si este nivel de déficit en cuenta corriente y en la balanza comercial es sostenible bajo las políticas económicas actuales, en el contexto de una posible reducción de financiamiento concesional y donaciones una vez se complete el proceso HIPC. Si la respuesta es no, entonces la economía deberá ajustarse. La velocidad y gravedad del ajuste dependerá de la oportunidad en las decisiones de política económica. Si las

decisiones no se toman a tiempo, la economía se ajustará bruscamente, típicamente a través de una crisis de balanza de pagos –abandono de la paridad cambiaria-, o ajustes bruscos en la producción y el consumo, a como se explica posteriormente.

En este documento se realizan simulaciones para analizar la sostenibilidad de la cuenta corriente y de la balanza comercial de Nicaragua, para el período post-HIPC. Efectivamente, las simulaciones realizadas indican que los niveles de cuenta corriente se encuentran por encima de los sostenibles, requiriéndose ajustes cercanos a 0.5 por ciento del PIB de forma anual, durante los primeros 8 años una vez alcanzado el alivio total de previsto en la iniciativa HIPC.

El resto del documento se estructura de la siguiente forma: la sección II es una sección conceptual que revisa el concepto de saldo de cuenta corriente, así como el de sostenibilidad del mismo. La sección III describe el origen y situación de la cuenta corriente en la economía nicaragüense. La sección IV presenta los resultados de las simulaciones, antes de finalizar en la sección V con algunas conclusiones. Los aspectos técnicos del modelo se agregan, junto a ciertos cuadros de datos, al anexo técnico.

II. Aspectos conceptuales del saldo en cuenta corriente

La cuenta corriente de la balanza de pagos, CC en adelante, es la diferencia en la posición neta de activos externos del país. Así, cuando se produce un déficit en CC (DCC), es porque el país aumentó sus pasivos o disminuyó sus activos con el exterior, y cuando hay un superávit en CC, el país aumentó sus activos o disminuyó sus pasivos con el exterior. A su vez, el país aumenta sus pasivos con el exterior cuando éste no puede financiar su gasto, o lo que es lo mismo cuando el ahorro doméstico es

menor a la inversión. Así, el desequilibrio que se genera cuando la inversión nacional es mayor que el ahorro, es balanceado con incrementos en la deuda externa, reducción de activos (i.e., reservas internacionales) o acceso a donaciones, principalmente. Esto implica que en el futuro, los residentes deberán reducir su consumo (en relación a su producción) a fin de pagar la deuda contraída con el resto del mundo.

Por otro lado, el balance en la CC puede expresarse como la diferencia entre los ingresos y el gasto. Así, los países que gastan más de lo que reciben en ingresos requieren financiarse externamente, en otras palabras, incurren en un déficit en CC. En este sentido, la posición de activos externos netos de un país es el resultado de los superávit o déficit en CC. Un país con elevado nivel de deuda externa refleja que ha corrido déficit prolongados en su CC. Esta es la cara financiera del déficit en CC.

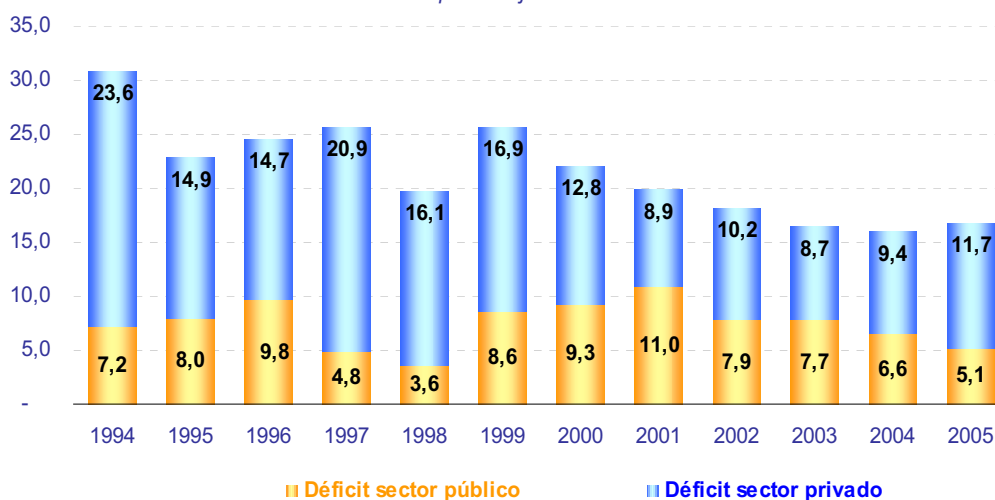
También, el DCC tiene su reflejo en el comercio externo, el cual es el valor de las exportaciones netas más los intereses netos sobre los activos externos. Así, países con déficit comerciales superiores a los ingresos netos de servicios recibidos del exterior sostienen un DCC. De aquí, que los ajustes futuros en CC se materializarán en mayores exportaciones netas (aumento de exportaciones o reducción de importaciones)

y o mayores ingresos recibidos por servicios en el exterior. Dado que el principal componente de la CC está dado por las exportaciones netas, por lo que en adelante, cuando se mencione ajuste en CC nos referiremos a ajustes en la balanza comercial.

En resumen, un país incurre en déficit en CC cuando gasta más de lo que recibe, ahorra menos de lo que invierte, o importa más de lo que exporta. Déficit en CC implica mayores niveles de endeudamiento externo (o reducción de reservas internacionales o vivir de la caridad de organismos o países generosos). El pago futuro de esta deuda requerirá un ajuste en el consumo en relación a la producción, lo que equivale a un incremento en las exportaciones netas. De este modo, si la situación en CC se prevé no pueda mantenerse (los acreedores o donantes externos no están dispuestos a financiarlo), la economía requerirá de una devaluación real que mejore las exportaciones netas, que es equivalente a reducir el consumo e inversión en relación al producto. Si no se hacen las previsiones pertinentes dicho ajuste tenderá a ocurrir acompañado del abandono de la paridad cambiaria (crisis de balanza de pagos), o ajustes reales en el consumo, deteriorando el bienestar de los agentes económicos.

Déficit en cuenta corriente

como porcentaje del PIB



**Flujos de la Cuenta de Capital y Financiera
(porcentaje del PIB)**

| Conceptos | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Déficit en cuenta corriente | 20,9 | 19,5 | 17,3 | 15,9 | 15,5 | 16,3 |
| Capital Oficial | 13,1 | 12,8 | 12,9 | 14,8 | 15,4 | 10,6 |
| Donaciones | 7,5 | 7,3 | 7,7 | 6,9 | 6,8 | 5,9 |
| Endeudamiento Externo Neto | 5,6 | 5,5 | 5,1 | 7,8 | 8,6 | 4,7 |
| Capital Privado | 7,8 | 3,9 | 6,2 | 2,3 | 3,7 | 6,9 |
| Inversión de cartera extranjera | 0,9 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 |
| Inversión directa extranjera | 6,8 | 3,7 | 5,1 | 4,9 | 5,6 | 4,9 |
| Sistema Financiero neto (- significa aumento) | 1,5 | 0,0 | -0,2 | -0,4 | -0,1 | 1,6 |
| Otros | -1,4 | -0,1 | 1,4 | -2,2 | -1,7 | 0,5 |
| RIB | 0,0 | 2,8 | -1,8 | -1,2 | -3,7 | -1,2 |

De acuerdo a Sebastián Edwards (2002), la cuenta corriente es sostenible cuando es consistente con la solvencia. Esta a su vez se presenta cuando el flujo futuro descontado de la balanza comercial iguala al valor presente de los activos externos netos. En otras palabras, cuando el flujo futuro de divisas provenientes de las exportaciones netas es suficiente para pagar el saldo de deuda en el presente. De aquí, es obvio que si un país, como Nicaragua, ha enfrentado persistentes DCC requerirá generar superávit comerciales para poder hacer frente al servicio de la deuda. Sin embargo, este concepto es meramente contable, y no incorpora el comportamiento de los agentes económicos, ni medidas de política económica. Para dotar este concepto de utilidad práctica es necesario definir el comportamiento de los agentes económicos, y la orientación de la política económica.

Una manera sencilla de incorporar el comportamiento de los agentes es asumiendo que procuran estabilizar su consumo en el tiempo, y que la política económica corriente se mantiene en la medida en que el entorno macroeconómico se mantiene estable (este es el escenario base). Al incorporar estos elementos en el análisis de estabilidad, lo que realmente buscamos responder es si bajo las condiciones actuales de política económica se logra mantener la solvencia del país. A como Milesi-Ferreti y Razin (1996), esto es equivalente a preguntarse si bajo la política económica corriente es posible generar los

superávit comerciales requeridos para servir la deuda en forma ordenada (sin cambios bruscos en el consumo y producción). Si la respuesta es sí, entonces la política corriente y el DCC es sostenible.

El análisis de la sostenibilidad puede darse vía la senda sostenible del consumo e inversión (recordemos que el DCC es la diferencia entre ambas variables), o a través de la senda plausible de financiamiento de dicho déficit (a través de movimientos de capital, ya sea éste financiero o físico, y los movimientos en las reservas internacionales). En este trabajo se utiliza el enfoque de financiamiento, específicamente se siguió la metodología seguida por Sebastián Edwards para evaluar la sostenibilidad de CC en Nicaragua, para el período posterior a 2003.

En términos generales, el modelo parte de la identidad básica de que el DCC es igual al flujo neto de capital menos la variación en reservas internacionales. A su vez, el flujo de capital está dado por las variaciones en la deuda concesional, deuda en términos comerciales, inversión financiera privada, inversión extranjera directa, y donaciones. La senda sostenible en CC es obtenida a través supuestos en el comportamiento de cada uno de sus componentes, con la restricción de que ellos converjan a los valores deseados en el largo plazo. A como se muestra en el anexo, las razones deseadas de las componentes de la cuenta de capitales a PIB deben ser estables a fin de garantizar la solvencia externa. El

desarrollo matemático, así como una discusión de los principales supuestos, debilidades y fortalezas de la metodología se incorporan en los anexos.

Una vez estimada la senda sostenible de la cuenta corriente, podemos estimar la senda sostenible en la balanza comercial bajo ciertos supuestos de transferencias (remesas y donaciones ONG) y el pago de servicios factoriales (royalties, intereses por pago de deuda externa, intereses recibidos, y repatriación de utilidades de empresas extranjeras, principalmente).

Finalmente, el sector externo no estará dispuesto a financiar más recursos cuando perciben que las inversiones no tienen la rentabilidad deseada, cuando existe la percepción de que el gasto no disminuirá, o bien cuando divisan que el ajuste requerido para honrar la deuda externa no se dará en forma ordenada. Esto crea incertidumbre a los acreedores, reduciendo los flujos de financiamiento y aumentando el costo del mismo. Dicha incertidumbre puede incluso deteriorar la situación de solvencia y sostenibilidad externa del país, haciendo que el ajuste se adelante y ocasione mayores costos.

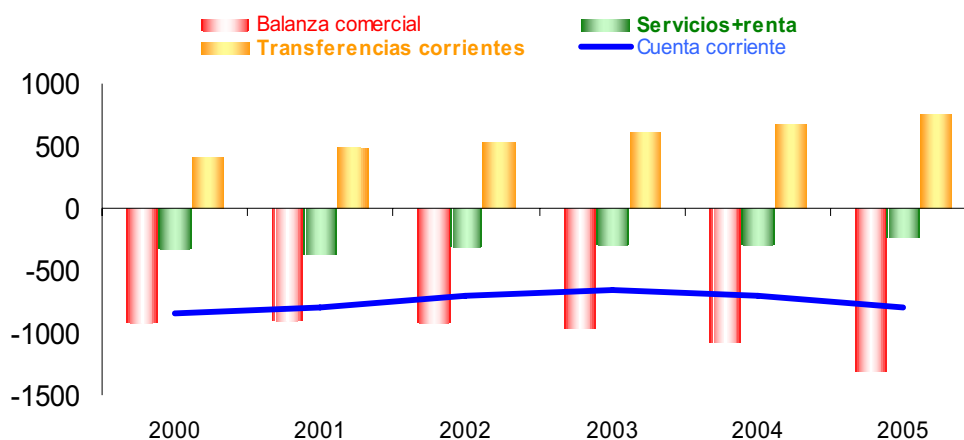
III. Cuenta Corriente y Balanza Comercial en Nicaragua: 1994-2005

En el período de 1994 a 2005, la economía nicaragüense, en promedio, presentó un déficit en CC de 28 por ciento en relación al producto interno bruto. En 1994, el DCC alcanzó 30.8 por ciento del PIB, el cual se redujo gradualmente reduciéndose a niveles cercanos al 17% (16.8%, en 2005). De este porcentaje, el sector público aportó 5.1 por ciento, y el sector privado, 11.7 por ciento, en 2005. Es importante mencionar que tanto el sector público como el sector privado han ajustado sus desequilibrios entre ahorro e inversión. Efectivamente, de la reducción del 14 por ciento en el DCC entre 1994 y 2005, el sector privado se ha ajustado en 12 por ciento, mientras el sector público lo ha hecho en 2 por ciento del producto. No obstante, los niveles de DCC se encuentran aún por encima de los niveles de los países de Latinoamérica (4.12% en 1997).

El financiamiento del DCC se ha presentado vía préstamos concesionales, donaciones, y condonaciones de deuda. Así, a pesar de no haber logrado superávit en la CC, el saldo de deuda externa se ha reducido drásticamente, pasando de 169

Componentes del Déficit en Cuenta Corriente

en millones de dólares



por ciento del PIB a 109 por ciento. Asimismo, el servicio de deuda ha pasado de 53.9 por ciento de las exportaciones a 4.8 por ciento, en el período de análisis. La entrada de recursos externos ha sido de tal magnitud que además de lograr financiar el DCC ha permitido al país acumular reservas internacionales netas, las que han pasado de 74.2 millones de dólares a 536.6 millones, fortaleciendo el régimen cambiario de tipo de cambio fijo con devaluaciones diarias pre-anunciadas (crawling peg).

Tal como se explicó, los continuos DCC son resultado de un gasto superior a los ingresos. Este exceso de gasto se refleja en un déficit sostenido en la balanza comercial, es decir, las importaciones han sobrepasado las exportaciones en forma significativa, a como muestra el gráfico anterior.

Nicaragua se ha beneficiado de la reducción de deuda externa a través de la iniciativa HIPC. Una vez finalizado el proceso de condonación se espera que el nivel de deuda externa de Nicaragua sea de 2,300 millones de dólares (47% del PIB de 2005). Mantener la sostenibilidad en el período post-HIPC representa un reto para la economía nicaragüense, en cuanto se espera que los flujos de recursos concesionales y transferencias del exterior se reduzcan una vez se complete el proceso HIPC. Si bajo las condiciones actuales de política económica, no es posible mantener el alto déficit en CC, la siguiente pregunta es qué ajustes en el consumo e inversión se requerirán para lograr el incremento en las exportaciones netas demandado para servir la deuda externa.

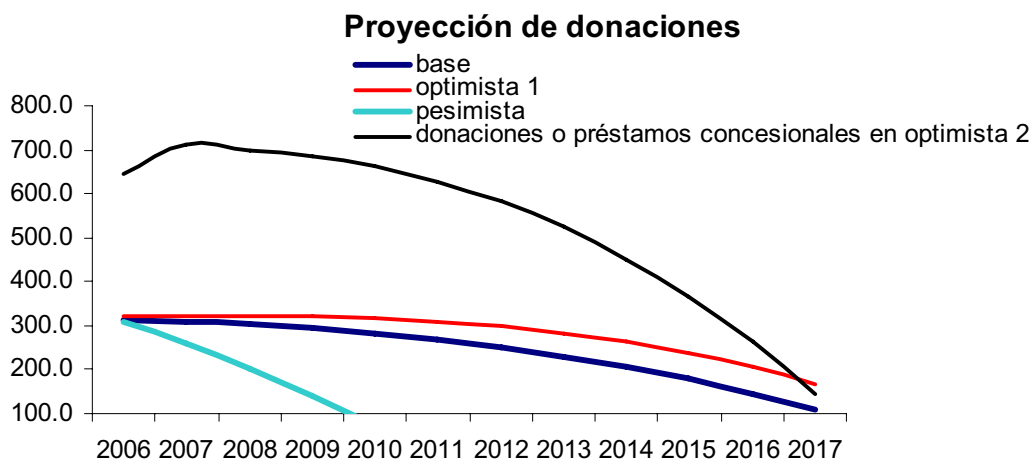
Así, conocer la sostenibilidad de la CC es de suma importancia en cuanto brinda una visión de mediano plazo de la economía, y ayuda a orientar las medidas económicas para mantener la economía en una senda sostenible. En la medida en que

las correcciones a la economía se planifiquen a tiempo, el ajuste requerido será menos doloroso en términos de sacrificio de consumo, en especial aquel consumo orientado a reducir la pobreza. A continuación se presentan los resultados obtenidos en los ejercicios de simulación que se llevaron a efecto.

IV. Sostenibilidad en Cuenta Corriente: resultados

Se trabajaron cuatro escenarios para analizar la sostenibilidad en cuenta corriente y en la balanza comercial. El escenario probable es un escenario base en donde se mantienen las políticas actuales y se logran mantener los flujos de cooperación y endeudamiento. En el escenario pesimista, se reducen los flujos de cooperación, el deseo de financiamiento del déficit por los agentes externos que a su vez reduce el crecimiento del producto. Se analizaron dos escenarios optimistas. El primero, considera una leve reducción en el financiamiento concesional, que sin embargo va acompañado de un mayor dinamismo en la actividad económica, impulsado por el crecimiento de las exportaciones. El segundo escenario optimista parte de una proyección de los componentes de la cuenta corriente, con un crecimiento económico del 8 por ciento y al igual que en el caso optimista 1 las exportaciones crecen más que el producto al tiempo que las importaciones crecen al mismo ritmo del producto, cerrando la brecha comercial. Aquí se estima la brecha de financiamiento externo para financiar dicho déficit.

En todos los escenarios se requiere una reducción del déficit en cuenta corriente y en la balanza comercial, a distintos ritmos. Así en el escenario probable la reducción anual en el DCC es en promedio 0.56 por ciento del PIB (un ajuste inicial de 2.2%), mientras en el pesimista la reducción promedio es 0.69 por ciento del PIB (4.7%, inicialmente), en el optimista 1 el ajuste es de 0.28 por ciento (2.32%, inicialmente),



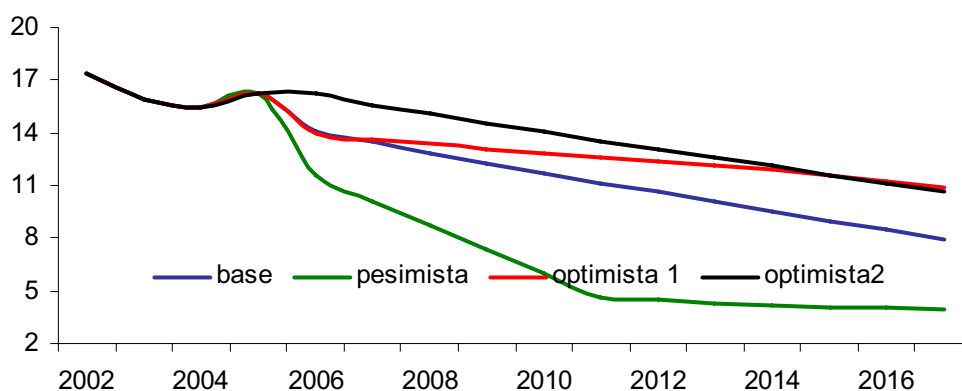
mientras que en el optimista2, el ajuste promedio es 0.51 por ciento (no hay ajuste inicialmente). El motivo por el cual el ajuste inicial es mayor que los observados anteriormente se debe a un repunte del DCC en el año 2005.

Nótese que a pesar de que en el escenario optimista2, se considera un elevado e improbable crecimiento promedio del PIB (8% anual), y se supone que el balance comercial mejora significativamente (las exportaciones en relación al PIB pasan de 37% a 49%, mientras las importaciones se mantienen como porcentaje del PIB), el financiamiento del déficit requiere de recursos externos de significativa importancia al inicio, reduciéndose paulatinamente a

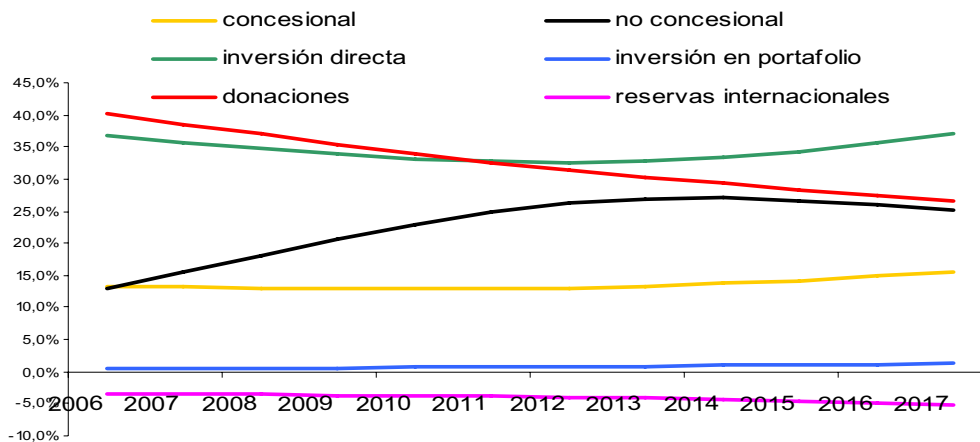
niveles cercanos a cero después de doce años, tal como muestra la siguiente gráfica.

Para el caso del escenario probable, el financiamiento del déficit cambia su composición, en donde las donaciones disminuyen su participación en el déficit total. Por su parte, el financiamiento no concesional y la inversión extranjera directa son los que financian en mayor proporción el déficit. No obstante, la reducción en el monto de la deuda concesional, su aporte al financiamiento del DCC se mantiene en niveles de importancia. La inversión en cartera aumenta levemente su aporte a financiar el déficit, mientras se asume que durante todo el período se acumulan reservas internacionales a fin de mantener su

Trayectoria del DCC sostenible



Participación en el financiamiento del DCC



relación al PIB constante, apuntando a sostener el actual régimen cambiario.

Por su parte, la trayectoria sostenible del déficit en cuenta corriente es un reflejo de la sostenibilidad de la CC, lo que se explica por el hecho de que el TD es el mayor componente de ella. Sin embargo, el ajuste en el primer año es menor (1.4% del PIB) que el ajuste requerido en CC. El ajuste en los siguientes años está alrededor de los requeridos en la CC.

V. Conclusiones y recomendaciones de política

De los resultados de las simulaciones es evidente que a pesar de los esfuerzos que se han llevado a efecto reduciendo el DCC y el déficit comercial, aún se requieren ajustes en dichas variables a fin de que ellas sean sostenibles. Más importante aún es que para que la situación prevista sea sostenible, se requieren importantes montos de recursos externos concesionales o en donaciones, aún en los escenarios más "optimistas" de crecimiento económico y reducción del déficit comercial. Esta es una de las razones para continuar avanzando en la estabilidad macroeconómica y sostener los acuerdos con los organismos internacionales. Por su parte, el sostenimiento de la balanza comercial, además de depender de los factores anteriores es sumamente

dependiente de las remesas y donaciones de organismos no internacionales. Por ello, el gobierno debe continuar apoyando a la comunidad emigrante de nicaragüenses. Eventualmente, un sostenido y vigoroso crecimiento económico crearía los empleos requeridos para que esos recursos se generen internamente.

En la misma dirección, la inversión extranjera directa debe tomar impulso a fin de reemplazar la reducción de recursos concesionales y donados, por lo que se debe avanzar en un plan de incentivos a dicha inversión sin poner en riesgo la sanidad fiscal, y que se acompañe de políticas laborales adecuadas a las condiciones del mercado. En este campo, el CAFTA brinda una importante oportunidad para garantizar la sostenibilidad externa.

El no hacer los ajustes requeridos para hacer sostenible la situación externa del país desencadenará en una pérdida de reservas internacionales, lo que puede terminar en una crisis cambiaria. Nicaragua ya ha vivido esos episodios que conllevan devaluaciones bruscas, inflación, y decrecimiento del producto. De especial importancia, son los efectos negativos que una situación como ésta provoca en el sistema financiero nacional, en donde el grado de dolarización financiera es una debilidad importante.

Finalmente, a pesar del esfuerzo realizado para estimar la sostenibilidad externa de la economía, quedan importantes áreas a explorar, entre las cuales podemos mencionar: estimación econométrica de los parámetros, evaluación de la devaluación real requerida para cerrar el déficit comercial, y políticas macro y microeconómicas que incrementen el ahorro y mejoren la productividad de las inversiones.

Bibliografía

Banco Central de Nicaragua, Informe anual, diversos años.

Banco Central de Nicaragua, proyecciones diversas.

Edwards, Sebastian. 2001. "Does the current account matter?". University of California, Los Angeles and National Bureau of Economic Research.

Edwards, Sebastian. 2002. "Debt Relief and the Current Account: An Analysis of the HIPC Initiative". University of California.

Milesi-Ferreti, G.M. and A. Razin. 1996. "Sustainability of Persistent Current Account Deficits". NBER Working Paper.

ANEXOS

El modelo

El ingreso nacional es igual al valor de la producción, más las ganancias o pérdidas de los activos externos (servicios factoriales más renta) más las transferencias recibidas del exterior, las cuales son principalmente remesas y donaciones de organismos no gubernamentales. Esto se puede expresar como:

(1) $Y_d = Y + \text{rem} - \text{idpay}$, en donde

Y_d es el ingreso disponible, rem las remesas (incluiremos las donaciones de ONG), e idpay es el pago neto de servicios factoriales (pago neto de intereses, royalties y dividendos de empresas extranjeras).

(2) $Y = C + I + G + X - M$, en donde C, I, G, X y M representan el consumo privado, la inversión, el gasto de gobierno, las exportaciones, y las importaciones, respectivamente.

Sustituyendo la ecuación (2) en (1),

(3) $Y_d = (C + G) + I + X - M + \text{rem} - \text{idpay}$

(4) $Y_d - (C + G) = S = I + (X - M + \text{rem} - \text{idpay})$, S representa el ahorro nacional

(5) $S - I = CC = (X - M) + \text{rem} - \text{idpay}$. DCC es el resultado en cuenta corriente. Si CC es positivo, el país ahorra más de lo que invierte, por lo tanto tiene un superávit en cuenta corriente, en caso contrario tiene un déficit en cuenta corriente (DCC). La diferencia entre exportaciones e importaciones es el déficit en balanza comercial (TD), por lo tanto el resultado en CC puede expresarse como:

(6) $CC = TD + \text{rem} - \text{idpay}$.

Por otra parte, el CC se financia vía cambios en la posición de activos con el exterior. Esto es, a través de movimiento de capitales (KF) o cambios en las reservas internacionales (R). Por lo tanto,

(7) $CC = \Delta KF - \Delta R$, en donde Δ representa el cambio en el saldo de las variables. Siguiendo a Edwards (2001), los cambios en la cuenta de capitales se originan en cambios en la deuda en términos concesionales (ΔDC), deuda en términos comerciales (ΔDE), portafolio de inversión financiera (ΔF), inversión extranjera directa (FDI), y donaciones (don).

(8) $\Delta KF = \Delta DC + \Delta DE + \Delta F + \text{FDI} + \text{don}$

(9) $CC = \Delta DC + \Delta DE + \Delta F + \text{FDI} + \text{don} - \Delta R$
Dividiendo (8) por el producto Y_t , y haciendo algunas manipulaciones se obtiene

(9) $CC/Y_t = (DC_{t-1} / Y_{t-1})(Y_{t-1}/Y_t) \Delta DC / DC_{t-1} + (DE_{t-1} / Y_{t-1})(Y_{t-1}/Y_t) \Delta DE / DE_{t-1} + (P_{t-1} / Y_{t-1})(Y_{t-1}/Y_t) \Delta P / P_{t-1} + \text{FDI} / Y_t + \text{don} / Y_t + (R_{t-1} / Y_{t-1})(Y_{t-1}/Y_t) \Delta R / R_{t-1}$

Otras manipulaciones

(10) $Y_{t-1}/Y_t = 1 / Y_t/Y_{t-1} = 1/(1+g+\pi^*) = \alpha$, en donde $g + \pi^*$ es la tasa de crecimiento del PIB nominal expresado en dólares.

(11) $DE_{t-1} / Y_{t-1} = (DE_{t-1} / X_{t-1})(X_{t-1} / Y_{t-1}) = \delta_{t-1} * \chi_{t-1}$, en donde δ es la razón de deuda doméstica no concesional a exportaciones, y χ es una medida de apertura comercial. Si la apertura comercial es estable, $\chi_{t-1} = \chi_t$.

(12) $P_{t-1} / Y_{t-1} = (P_{t-1} / X_{t-1})(X_{t-1} / Y_{t-1}) = \rho_{t-1} * \chi_{t-1}$, en donde ρ es la razón de inversión de portafolio a exportaciones.

$$(13) R_{t-1} / Y_{t-1} = (R_{t-1} / X_{t-1}) (X_{t-1} / Y_{t-1}) = u_{t-1} * \chi_{t-1}$$

$$(14) \Delta DC / DC_{t-1} = d \ln DC \text{ (tasa de crecimiento de la deuda concesional)}$$

$$(15) \Delta DE / DE_{t-1} = d \ln DE \text{ (tasa de crecimiento de la deuda no concesional)}$$

$$(16) \Delta P / P_{t-1} = d \ln P \text{ (tasa de crecimiento de la inversión de portafolio)}$$

$$(17) \Delta R / R_{t-1} = d \ln R \text{ (tasa de crecimiento de las reservas internacionales)}$$

Sustituyendo las ecuaciones de la (10) a la (17) en la ecuación (9), se tiene

$$(18) CC/Y = (DC_{t-1} / Y_{t-1}) \alpha d \ln DC + \alpha \chi \delta_{t-1} d \ln DE + \alpha \chi \rho_{t-1} d \ln P + FDI / Y_t + don / Y_t - \alpha \chi u_{t-1} d \ln R$$

Para encontrar la senda sostenible del déficit en cuenta corriente a PIB, Edwards asume la dinámica de cada uno de los elementos, a como sigue:

(19) $d \ln DC = (\vartheta g + \pi^*)$, en donde $0 < \vartheta < 1$, y es exógeno en cuanto depende de cuánto la comunidad internacional desea seguir financiando en términos concesionales a la economía. Si $\vartheta = 0$, significa que la deuda concesional únicamente se mantendría en términos reales, y si $\vartheta = 1$, implicaría que la comunidad internacional incrementaría el financiamiento concesional al ritmo del crecimiento de la economía. Ninguno de los dos extremos parece plausible. En el escenario base se considera $\vartheta = 0.5$.

(20) $d \ln DE = \varphi_0 + \varphi_1 ((DE/X)^* - (DE/X)_{t-1})$, en donde la tasa de crecimiento en el steady state es $\varphi_0 = g + \pi^*$. El segundo término es un ajuste parcial del balance deseado de la razón deuda no concesional a exportaciones $(DE/X)^*$, (el supuesto es que los acreedores desean mantener una

relación estable de préstamos a exportaciones), y φ_1 es la velocidad de ajuste.

(21) $d \ln P = \sigma_0 + \sigma_1 ((P/X)^* - (P/X)_{t-1})$, en donde la tasa de crecimiento en el steady state es $\sigma_0 = g + \pi^*$. El segundo término es un ajuste parcial del balance deseado de la razón de inversión en portafolio a exportaciones $(P/X)^*$, (el supuesto es que los acreedores desean mantener una relación estable de inversiones a exportaciones), y σ_1 es la velocidad de ajuste.

(22) $(FDI/X)_t = (FDI_{t-1}/X_{t-1}) + \kappa((FDI/X)^* - (FDI/X)_{t-1})$. El supuesto básico es que el flujo de inversión extranjera directa converge en el largo plazo a la razón relativa a exportaciones. La velocidad de convergencia es κ .

(23) $d \ln R = \xi_0 + \xi_1 ((R/X)^* - (R/X)_{t-1})$, en donde $\xi_0 = g + \pi^*$

Reemplazando la ecuación (19) y resolviendo la ecuación diferencial para DC_{t-1} / Y_{t-1} , se obtiene que

$$(24) CC/Y = \alpha(\vartheta g + \pi^*)(DC_0/Y_0) \exp(g(\vartheta - 1)(t-1)) + \alpha \chi \delta_{t-1} d \ln DE + \alpha \chi \rho_{t-1} d \ln P + FDI / Y_t + don / Y_t - \alpha \chi u_{t-1} d \ln R$$

De la ecuación anterior es claro que la senda de sostenibilidad depende de las condiciones iniciales, la demanda de no residentes por nuestras deudas, voluntades de no residentes en cuanto a donaciones se refiere, la velocidad de ajuste, la tasa de crecimiento de la economía. Estos son los parámetros que se pueden afectar en las simulaciones.

Tabla de supuestos

| Parámetro | Notación | Escenarios | | | | Comentario |
|---------------------------------------------------------|----------------------|------------|-----------|-----------|-------|--------------------|
| | | base | optimista | pesimista | | |
| Razones iniciales a PIB: | | | | | | Informe anual 2005 |
| Deuda externa concesional | DCo/Yo | 46.8% | 46.8% | 46.8% | 46.8% | |
| Deuda externa no concesional | DEo/Yo | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | |
| Portafolio financiero | Po/Yo | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | |
| Inversión extranjera directa | FDI _o /Yo | 4.9% | 4.9% | 4.9% | 4.9% | |
| Reservas internacionales | Ro/Yo | 9.0% | 9.0% | 9.0% | 9.0% | |
| Exportaciones | Xo/Yo | 31.6% | 31.6% | 31.6% | 31.6% | |
| Razones de steady state a PIB | | | | | | Tomados de Edwards |
| Deuda externa no concesional | (DE/Y)* | 30.0% | 35.0% | 35.0% | 20.0% | |
| Portafolio financiero | (P/Y)* | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | |
| Inversión extranjera directa | (FDI/Y)* | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | |
| Tasa de interés de préstamos concesionales | ic* | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | |
| Tasa de interés de préstamos no concesionales | icom* | 5.2% | 5.2% | 5.2% | 5.2% | |
| Crecimiento del PIB real | g | 4.0% | 6.0% | 8.0% | 2.0% | |
| Inflación internacional | | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | |
| Velocidades de ajuste: | | | | | | Tomados de Edwards |
| Deuda externa no concesional | φ_1 | 0.15 | 0.2 | 0.2 | 0 | |
| Portafolio financiero | σ_1 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | |
| Inversión extranjera directa | κ | 0.075 | 0.075 | 0.075 | 0.075 | |
| Reservas internacionales | ξ_1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | |
| Financiamiento concesional como porcentaje del PIB real | fi | 0.5 | 0.5 | 0 | 0 | Supuestos |

Para estimar el equilibrio de largo plazo, reemplazamos las condiciones de equilibrio de largo plazo en las distintas componentes de la ecuación en (24).

(25) $CC/Y = \alpha \chi (DE/X)^* (g + \pi^*) + \alpha \chi (P/X)^* (g + \pi^*) + (FDI/X)^* X / Y_t + (don/X)(X/Y) - \alpha \chi (R/X)^* (g + \pi^*)$. Nótese que la deuda en términos concesionales desaparece en el steady state, mientras el resto de variables crecen a la tasa de la economía.

Parametrización del modelo:

Para hacer al modelo operativo es necesario asumir los valores de los parámetros o estimarlos. En este documento, se asumen los parámetros requeridos para realizar las simulaciones, quedando para trabajos futuros la estimación de los mismos.

Análisis de sostenibilidad de balanza comercial
DBC como porcentaje del PIB

| Año | Escenario | | | |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Probable | Pesimista | Optimista 1 | Optimista 2 |
| 2002 | 25.6 | 25.6 | 25.6 | 25.6 |
| 2003 | 26.3 | 26.3 | 26.3 | 26.3 |
| 2004 | 26.2 | 26.2 | 26.2 | 26.2 |
| 2005 | 29.1 | 29.1 | 29.1 | 29.1 |
| 2006 | 27.7 | 25.2 | 27.6 | 30.0 |
| 2007 | 26.8 | 23.6 | 27.0 | 29.2 |
| 2008 | 25.9 | 21.9 | 26.4 | 28.4 |
| 2009 | 25.0 | 20.2 | 25.7 | 27.5 |
| 2010 | 24.1 | 18.6 | 25.2 | 26.7 |
| 2011 | 23.2 | 17.0 | 24.6 | 25.9 |
| 2012 | 22.4 | 16.6 | 24.0 | 25.1 |
| 2013 | 21.5 | 16.2 | 23.4 | 24.3 |
| 2014 | 20.7 | 15.8 | 22.8 | 23.5 |
| 2015 | 19.8 | 15.4 | 22.2 | 22.6 |
| 2016 | 19.0 | 15.0 | 21.6 | 21.8 |
| 2017 | 18.1 | 14.6 | 20.9 | 21.0 |
| steady state | 13.93 | 12.32 | 15.93 | 18.33 |

Senda de DCC y DTB sostenibles

Análisis de sostenibilidad externa
DCC como porcentaje del PIB

| Año | Escenario | | | | Ajustes anuales requeridos en escenarios: | | | |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------------------------|--------------|-------------|-------------|
| | Base | Pesimista | Optimista 1 | Optimista 2 | Base | Pesimista | Optimista | Optimista 2 |
| 2002 | 17.3 | 17.35 | 17.3 | 17.3 | | | | |
| 2003 | 15.9 | 15.87 | 15.9 | 15.9 | -1.5 | -1.5 | -1.5 | -1.5 |
| 2004 | 15.5 | 15.47 | 15.5 | 15.5 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 |
| 2005 | 16.3 | 16.29 | 16.3 | 16.3 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 2006 | 14.1 | 11.54 | 14.0 | 16.2 | -2.2 | -4.7 | -2.3 | -0.1 |
| 2007 | 13.5 | 10.12 | 13.7 | 15.6 | -0.6 | -1.4 | -0.3 | -0.6 |
| 2008 | 12.9 | 8.72 | 13.4 | 15.1 | -0.6 | -1.4 | -0.3 | -0.5 |
| 2009 | 12.3 | 7.33 | 13.1 | 14.6 | -0.6 | -1.4 | -0.3 | -0.5 |
| 2010 | 11.7 | 5.96 | 12.8 | 14.1 | -0.6 | -1.4 | -0.3 | -0.5 |
| 2011 | 11.2 | 4.60 | 12.6 | 13.6 | -0.6 | -1.4 | -0.2 | -0.5 |
| 2012 | 10.6 | 4.46 | 12.4 | 13.1 | -0.5 | -0.1 | -0.2 | -0.5 |
| 2013 | 10.1 | 4.33 | 12.1 | 12.6 | -0.5 | -0.1 | -0.2 | -0.5 |
| 2014 | 9.5 | 4.21 | 11.9 | 12.1 | -0.5 | -0.1 | -0.3 | -0.5 |
| 2015 | 9.0 | 4.10 | 11.6 | 11.6 | -0.5 | -0.1 | -0.3 | -0.5 |
| 2016 | 8.5 | 4.00 | 11.3 | 11.1 | -0.5 | -0.1 | -0.3 | -0.5 |
| 2017 | 7.9 | 3.91 | 10.9 | 10.6 | -0.5 | -0.1 | -0.4 | -0.5 |
| steady state | 4.86 | 3.02 | 7.03 | 9.41 | -11.4 | -13.3 | -9.3 | -6.9 |

