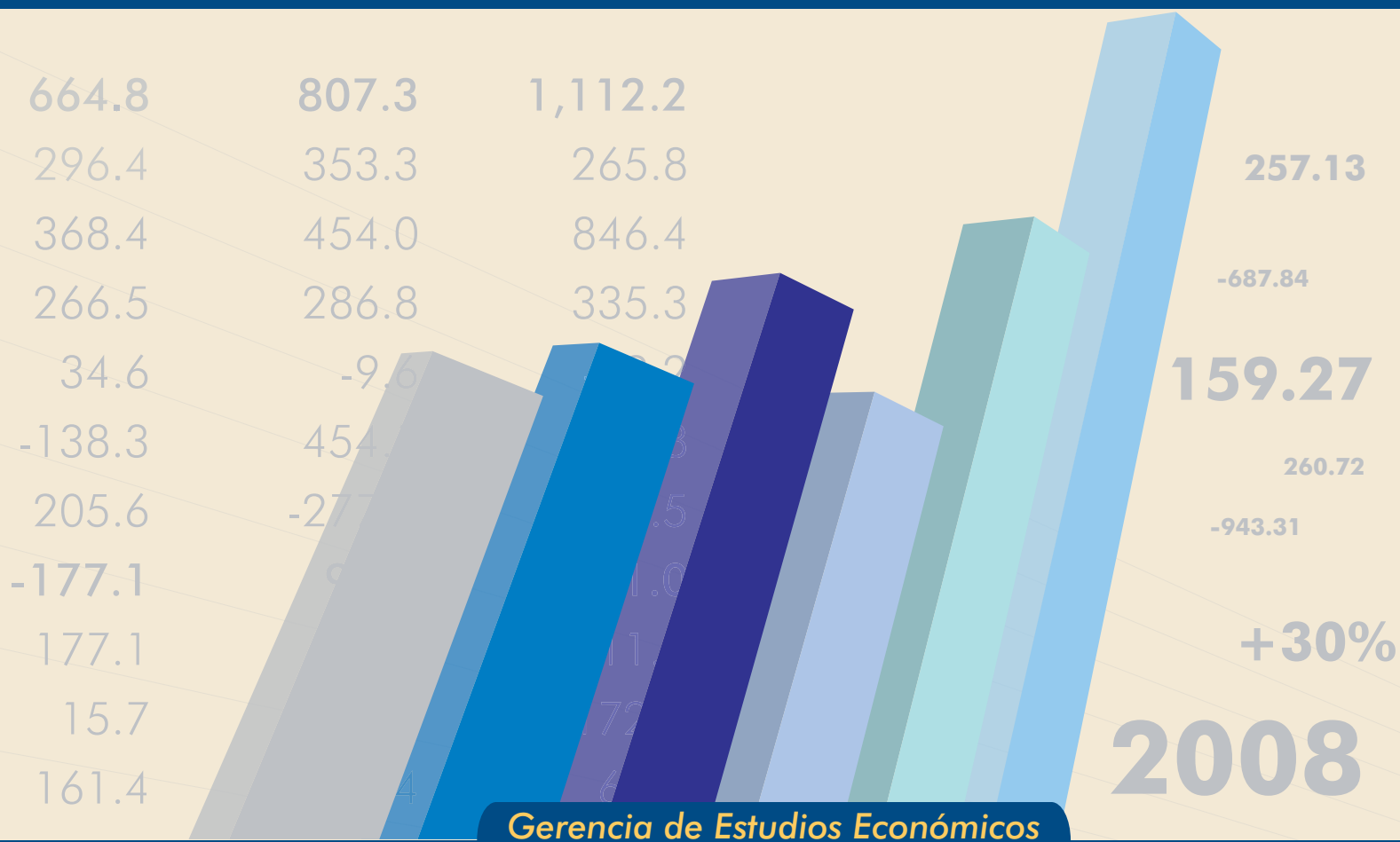


Boletín Trimestral

VOLUMEN XX No 1

Enero-marzo 2008



Banco Central de Nicaragua

CONSEJO EDITORIAL

MARIO ALEMAN
Gerente de Estudios Económicos

XIOMARA BURGALIN
Sub-Gerente Programación Económica

HIPARCO LOAISIGA
Sub-Gerente Investigaciones Económicas

RIGOBERTO CASTILLO
Jefe de Unidad de Investigaciones Económicas

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

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

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

INDICE

V RESUMEN EJECUTIVO

SECCION I

CONTEXTO INTERNACIONAL

- 1 Economía mundial
- 2 Presiones inflacionarias
- 3 Crisis financiera
- 4 Proyecciones de crecimiento económico mundial

SECCION II

7 ACTIVIDAD ECONÓMICA

- 8 Comportamiento del gasto
- 9 Empleo de los afiliados al INSS
- 11 Salarios
- 12 Inflación
- 13 - Inflación subyacente
- 14 Perspectivas de crecimiento e inflación 2008

SECCION III

ENTORNO MONETARIO

- 23 Política monetaria
- 23 Resultados de política monetaria
- 25 Reservas internacionales
- 25 Encaje legal
- 25 Sistema financiero
- 27 Tasas de interés

SECCION IV

FINANZAS PUBLICAS

- 31 Política fiscal
- 32 Resultados fiscales
- 34 Reformas legales e institucionales

SECCION V SECTOR EXTERNO

37	Balanza de pagos
38	Balance comercial
38	- Exportaciones
40	- Importaciones
41	Perspectivas del comercio exterior

RECUADROS

16	Escalada alcista en los alimentos: Riesgos y oportunidades para Nicaragua
20	Inflación en Nicaragua versus inflación en resto de Centroamérica
28	Orígenes y propagación de la turbulencia financiera internacional: Perspectivas para el Sistema Financiero Nacional
42	Deuda pública externa

43	ABREVIATURAS
----	--------------

Resumen ejecutivo

La economía mundial continuó creciendo, no obstante las fuertes presiones internacionales en materia de precios de alimentos y petróleo. Adicionalmente, ésta resistió el impacto de la desaceleración de la economía estadounidense, derivada de la crisis en el mercado hipotecario y financiero. En sentido positivo, el aún fuerte dinamismo mundial, en especial de Brasil, Rusia, India y China, y la demanda de cereales para la producción de biocombustibles, favoreció el precio de los principales productos de exportación nacionales.

En este contexto, la actividad económica nacional continuó creciendo, a como lo muestra el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) a marzo, que registró un crecimiento de 3.8 por ciento, destacándose el comercio y la actividad industrial. Partiendo de la información del IMAE, encuesta de la construcción, finanzas públicas y del Ministerio Agropecuario y Forestal (MAGFOR), principalmente, se estima que el crecimiento económico se ubicará alrededor de 4.0 por ciento, tal como se estimó a inicios de año. Aunque las perspectivas de crecimiento iniciales se mantienen, se prevé una recomposición del crecimiento entre los distintos sectores económicos. Por un lado, se espera una recuperación de la actividad agropecuaria motivada por los favorables precios externos que enfrentan, mayor crédito dirigido a la agricultura y la expansión bienal del café. Por otro lado, se corrigieron a la baja las proyecciones de construcción, minería e industria del azúcar y bebidas.

Por el lado del gasto, el aumento de las remesas internacionales, el sostenimiento del crédito y las menores tasas de interés reales favorecieron el consumo e inversión. Por su parte, las mejoras en el

precio de las exportaciones y la apertura comercial incentivaron a aumentar el volumen exportable, conllevando a un menor déficit comercial, en términos reales. No obstante, el deterioro de los términos de intercambio y el dinamismo de la absorción explican el mayor déficit comercial en términos nominales.

En las importaciones destacaron los mayores precios internacionales de la mayoría de productos importados, así como el mayor uso de recursos para financiar una demanda creciente de bienes de capital e insumos para la producción. Efectivamente, el precio de las importaciones de materias primas e insumos para los sectores agropecuario, industria y construcción aumentaron en promedio en más de 80 por ciento. Las exportaciones de bienes y servicios continuaron presentando un buen dinamismo, impulsadas por la mejora de precios internacionales de las mercancías, así como por mayores volúmenes exportados, en parte respuesta a la integración de la economía al comercio regional. Las actividades de manufactura, agropecuario y las zonas francas presentaron los mayores flujos de exportación.

Por otra parte, la inflación ascendió a 5.01 (3.22% en marzo 2007). Los principales determinantes detrás del crecimiento del índice de precios al consumidor han sido las continuas alzas internacionales, tanto directamente por los mayores precios de alimentos y combustibles, así como por efectos de segunda vuelta dada la alta dependencia de la estructura económica en el petróleo, insumos y bienes de capital importados. El deslizamiento también aportó al aumento de precios. A nivel de capítulos, alimentos y bebidas explicó el 47.3 por ciento de la inflación del primer trimestre, y combustibles cerca del 10 por ciento.

La naturaleza del alza de alimentos y petróleo es una mezcla de la baja elasticidad de la oferta a precios, una demanda internacional creciente, alta incertidumbre y especulación. El origen de la inflación ha erosionado el papel de la política cambiaria como ancla nominal de precios y demanda medidas de índole real y redistributivas para hacer frente a estos choques de oferta. En este sentido, el gobierno ha comenzado a tomar acciones encaminadas a aumentar la oferta y reducir costos de producción, por ejemplo vía reducción o eliminación de algunos aranceles, subsidios al transporte, mayor apoyo a la producción agrícola, entre otros.

En cuanto a la política monetaria, el Banco Central de Nicaragua (BCN) continuó con el deslizamiento pre anunciado de la moneda como ancla nominal de los precios, el cual asciende a 5 por ciento anual. Para cumplir con lo anterior, la autoridad monetaria veló por que el nivel de reservas internacionales se mantuviese en niveles consistentes con el régimen cambiario. El accionar monetario se vio dificultado por las expansiones derivadas del pago de Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y la disminución estacional de la demanda por circulante, expansiones que al no ser deseadas retornan al Banco Central en la forma de demanda de divisas.

Para contrarrestar esas expansiones de liquidez, el Banco Central realizó colocaciones de corto plazo, reduciendo así la volatilidad de la liquidez y reservas internacionales. Adicionalmente, en este período se realizaron las primeras subastas no competitivas de

Letras, en las que puede participar cualquier persona natural o jurídica con excepción de las instituciones financieras y puestos de bolsa. Con estas subastas se espera proveer de mayor profundidad al mercado de deuda pública, incidir en el manejo de liquidez de la economía y promover la estandarización de los mercados regionales de deuda.

Finalmente, las finanzas públicas aseguraron el financiamiento sostenible de programas y proyectos orientados a reducir la pobreza y aumentar la inversión en infraestructura productiva y capital humano. En este sentido, el presupuesto incorporó un gasto en pobreza equivalente a 14.2 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB). Destacan las asignaciones para el Programa del Bono Productivo, Programa Usura Cero, Capitalización del Banco de Fomento a la Producción, y los recursos destinados para el Fondo de Reconstrucción post Huracán Félix. Adicionalmente, se continuó con una política salarial responsable, con ajustes en línea con el crecimiento del PIB nominal, se mantuvo el subsidio al transporte y se actualizaron las tarifas eléctricas.

La evolución favorable de los ingresos, un nivel de gastos estable en términos de la absorción y la sub ejecución del Programa de Inversión Pública (PIP) determinaron la posición superavitaria después de donaciones. Los ingresos fueron favorecidos por la actividad económica y mejoras administrativas en el sistema recaudatorio, que incluyen la capacitación de supervisores y el mejoramiento y ampliación de plataforma tecnológica, entre otras.

Sección I

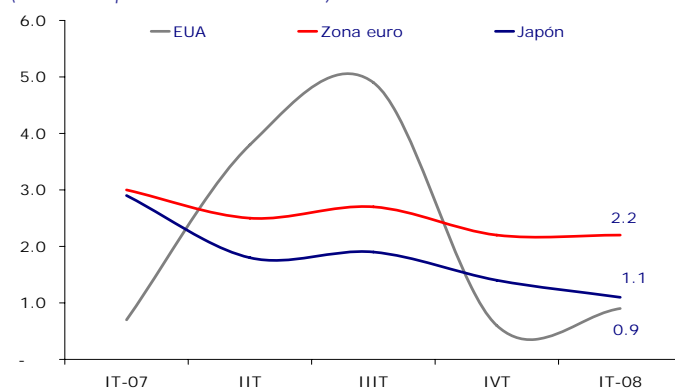
Contexto internacional

Economía mundial

La economía nicaragüense continúa enfrentando un escenario internacional adverso para su desempeño, debido al debilitamiento de la economía mundial, sobre todo de su principal socio comercial, Estados Unidos. Por otra parte, la situación de mayor inflación a nivel mundial, proveniente del alza del petróleo, alimentos y materias primas, han presionado el nivel de precios en la economía.

Gráfico I-1

Producto interno bruto
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Bancos centrales

Para el primer trimestre 2008, el Buró de Análisis Económico de Estados Unidos estimó un crecimiento económico de 0.9 por ciento, mostrando una leve recuperación con respecto al trimestre anterior (0.6%). Sin embargo, las perspectivas de desaceleración de la economía se mantienen latentes, debido a la debilidad del sector inmobiliario y del mercado laboral en el período.

Efectivamente, el sector inmobiliario aún no muestra una recuperación. El número de viviendas iniciadas en febrero fueron menores en 28.4 por ciento a las de igual período del año pasado, mientras los permisos de construcción continuaron descendiendo. Por otra

parte, el mercado laboral registró un aumento en la tasa de desempleo, al pasar de 5.0 por ciento en diciembre a 5.1 en marzo y una reducción de 232 mil puestos de trabajos no agrícolas con respecto a diciembre de 2007.

Tabla I-1

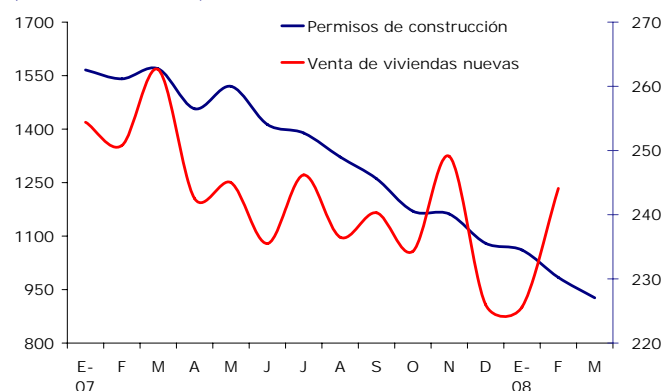
Estados Unidos: Evolución de indicadores del mercado inmobiliario

Indicadores	Dic-05	Dic-06	May-07	Ago-07	Feb-08	May-08
Confianza de los constructores (en puntos)	57	33	30	22	20	19
Permisos de construcción (en millones; anualizados)	2.1	1.6	1.5	1.3	0.9	0.9
Ventas totales de viviendas (en millones; anualizadas)	8.0	7.3	6.8	6.3	5.6	5.4
Precio de viviendas existentes (variación porcentual)	10.4	-0.2	-2.5	0.2	-8.7	-8.5
Tasa de interés fija de crédito hipotecario a 30 años (%)	6.2	6.2	6.4	6.5	5.9	6.0
Morosidad (entre 30 y 90 días) de créditos de alto riesgo (en %)	11.6	13.3	14.8	17.3	18.8	18.8

Fuente: Census Bureau, National Association of Home Builders y Bloomberg

Gráfico I-2

Estados Unidos: Sector vivienda
(miles de unidades)



Fuente: inverseguros

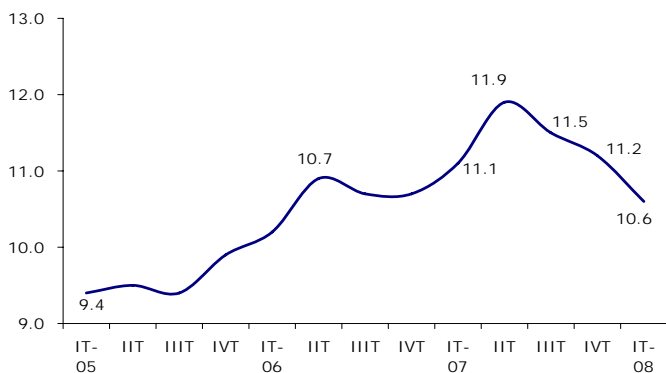
Mientras, en la Zona Euro, el crecimiento económico en el primer trimestre fue 2.2 por ciento interanual, cifra que refleja una leve desaceleración con respecto a los trimestres anteriores. Lo anterior se debió al

menor avance de la demanda interna (consumo privado e inversión principalmente) y una menor aportación del sector externo.

Por otro lado, a marzo, la economía japonesa registró un crecimiento de 1.1 por ciento interanual (1.4% en el último trimestre del 2007). Este menor ritmo de crecimiento se explica en parte por la desaceleración de la economía estadounidense (principal socio comercial de Japón) y el descenso en la inversión de vivienda. Esto último se asocia a la introducción de una legislación más estricta para los permisos de construcción en el mes de junio de 2007.

En cambio, la economía china registró en 2007 la mayor tasa de crecimiento (11.9%) en los últimos cinco años. No obstante, a partir del segundo trimestre de 2007 se observa un menor ritmo de crecimiento, que se mantuvo en el primer trimestre del 2008 (10.6%). Las condiciones climáticas desfavorables y expectativas de menores exportaciones, ante la desaceleración de la economía estadounidense y mundial, son los principales factores del menor ritmo de crecimiento de la economía.

Gráfico I-3
China: PIB trimestral
(Variación interanual)

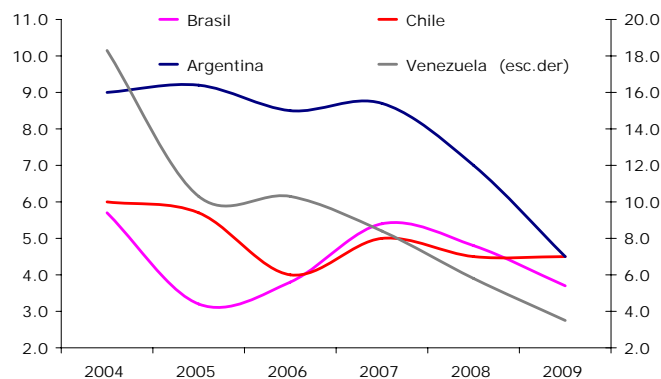


Fuente: Banco Central de China

Por su parte, en 2007, América Latina registró un crecimiento de 5.6 por ciento, impulsado por la fortaleza del consumo privado, y el aumento en

los precios de materia prima. De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe sobre Perspectivas económicas de Las Américas, abril 2008, el dinamismo del consumo estuvo respaldado por el aumento de los ingresos reales de los hogares que acompañaron las menores tasas de desempleo y el aumento en el salario real.

Gráfico I-4
Producto interno bruto
(Variación porcentual interanual)



Fuente: Fondo Monetario Internacional, FMI

Presiones inflacionarias

A nivel mundial, la constante alza del petróleo y de los alimentos han sido las principales causales de las presiones inflacionarias. El precio del petróleo del WTI superó el nivel de 100 dólares el barril (febrero) y desde entonces se mantiene sobre este nivel (máximo histórico US\$110.18, 13 de marzo), a pesar de la desaceleración de Estados Unidos, el principal consumidor de petróleo del mundo. En cuanto al precio de los alimentos, en el informe de abril, la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO) espera que los precios de éstos bajen, aunque no a los niveles históricos.

Las tasas de inflación más altas continúan presentándose en las economías emergentes y países en desarrollo, siendo los consumidores pobres los que sufren el mayor impacto debido a la alta participación del consumo de alimentos en el total.

financiera internacional. Lo anterior ha conllevado que los bancos centrales de las grandes economías inyecten liquidez en sus economías a fin de evitar un mayor deterioro en el sistema financiero y la actividad económica. Destacan la FED, el BCE y el Banco de Inglaterra, los que desde agosto 2007 han inyectado liquidez por encima del 15 por ciento de la oferta monetaria de sus economías.

En esta dirección, las autoridades económicas y monetarias estadounidense han incluso creado nuevos instrumentos y han ampliado su intervención para facilitar liquidez a las entidades financieras y reactivar la economía. A manera de ejemplo, la FED otorgó para el rescate del Bear Stearns, el cual es uno de los principales bancos de inversión de Wall Street. Adicionalmente, se aprobó una Ley de estímulo económico, que consiste básicamente en devoluciones de impuesto y aumento de la tasa permitida de depreciación de los equipos adquiridos en el año.

En la Zona Euro, los sistemas financieros han resistido relativamente bien la turbulencia, dado que los accionistas y los inversionistas externos han fortalecido sus posición patrimonial. El BCE descarta un deterioro del crédito en los próximos meses, debido al estricto control que mantienen sobre la calidad crediticia de las garantías de crédito. De acuerdo al informe de abril de La Caixa, el BCE sostiene que el crédito a las empresas mantiene un comportamiento dinámico y que la reducción en la concesión del crédito a las familias corresponde a las altas tasas de interés, las que han incrementado desde diciembre de 2005.

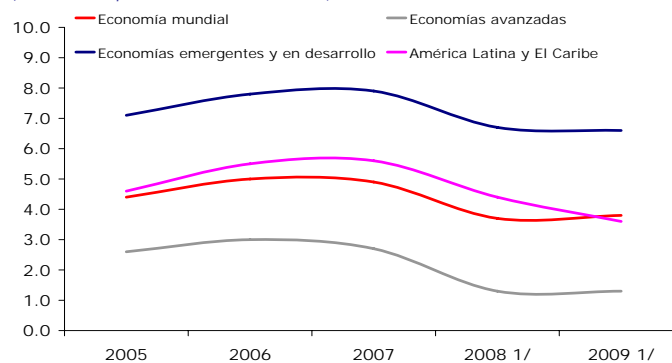
Finalmente, el informe del FMI sobre Perspectivas de Las Américas, destaca que si bien la región de América Latina y El Caribe ha resistido la crisis financiera, el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales y la política monetaria contractiva tenderán a afectar las condiciones de crédito. Adicionalmente, se espera que el flujo de remesas se modere y que el ritmo de crecimiento de

los precios de materia prima se desaceleren, en la medida que las condiciones económicas mundiales se deterioren, restringiendo probablemente el crecimiento del consumo.

Proyecciones de crecimiento económico mundial

La crisis que atraviesa la economía estadounidense y el menor desempeño de las economías de la Zona euro y Japón, así como la desaceleración de la economía de China e India, conllevaron al FMI a revisar sus proyecciones de crecimiento hacia la baja. En su informe a abril, el FMI estima el crecimiento mundial en 3.7 por ciento (4.1% en enero). La desaceleración de la economía global se espera sea más pronunciada en los países desarrollados, tal a como lo sugieren las revisiones de crecimiento del primer trimestre. Sin embargo, este escenario no está libre de riesgos, en especial los relacionados a mayores aumentos en el precio de petróleo y alimentos, que de concretizarse impactaría negativamente en el crecimiento mundial situándolo en aproximadamente 3 por ciento de crecimiento para 2008.

Gráfico I-7
Perspectivas de crecimiento económico mundial
(Variación porcentual interanual)



1/ Proyecciones.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, FMI

El BCE en su informe a marzo presentó una estimación de crecimiento de la Zona Euro de 1.3 por ciento para 2008, y 2.1 para 2009. Finalmente, para América Latina y El Caribe, la Comisión Económica

para América Latina (CEPAL) estimó un crecimiento de 4.7 por ciento para 2008 (4.4%, el FMI).

Tabla I-2
Perspectivas de crecimiento económico mundial
(Variación porcentual interanual)

País o región	2005	2006	2007	2008 ^{1/}	2009 ^{1/}
Economía mundial	4.4	5.0	4.9	3.7	3.8
Economías avanzadas	2.6	3.0	2.7	1.3	1.3
Estados Unidos	3.1	2.9	2.2	0.5	0.6
Japón	1.9	2.4	2.1	1.4	1.5
Zona euro	1.6	2.8	2.6	1.4	1.2
Economías emergentes y en desarrollo	7.1	7.8	7.9	6.7	6.6
China	10.4	11.1	11.4	9.3	9.5
India	9.1	9.7	9.2	7.9	8.0
América Latina y El Caribe	4.6	5.5	5.6	4.4	3.6
México	2.8	4.8	3.3	2.0	2.3
Costa Rica	5.9	8.8	6.8	4.1	4.0
El Salvador	3.1	4.2	4.7	3.0	3.4
Guatemala	3.3	5.2	5.7	4.8	4.5
Honduras	6.1	6.3	6.3	4.8	4.6
Nicaragua	4.4	3.9	3.7	4.0	4.2
Panamá	7.2	8.7	11.2	7.7	7.2
Argentina	9.2	8.5	8.7	7.0	4.5
Brasil	3.2	3.8	5.4	4.8	3.7
Chile	5.7	4.0	5.0	4.5	4.5
Venezuela	10.3	10.3	8.4	5.8	3.5

Fuente: FMI, Abril 2008.

Sección II

Actividad económica

A marzo, la actividad económica, medida por el IMAE, registró un crecimiento promedio anual de 3.8 por ciento (4.4% en el mismo período de 2007). Esta mayor actividad, aunque desacelerada, se presentó en un contexto mixto a nivel externo: desaceleración de la economía de EE.UU., mayores precios del petróleo y alimentos, así como mejores precios de nuestros productos de exportación.

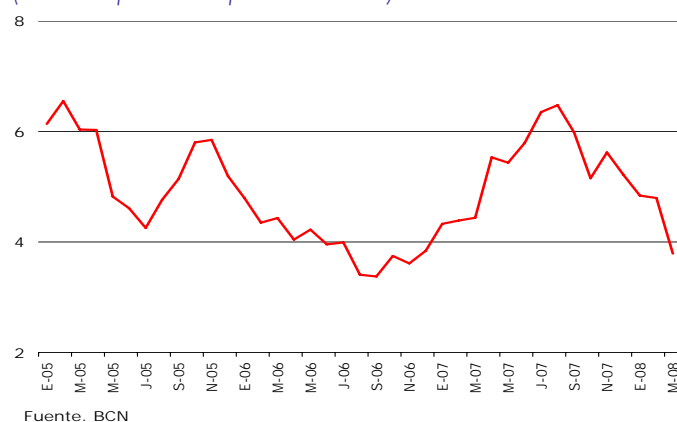
Estimaciones del PIB trimestral sugieren que a nivel agregado, el mayor impulso al crecimiento del primer trimestre provino de la expansión del capital, el que aportaría cerca de 55 por ciento al crecimiento. La expansión del capital es congruente con el crecimiento de la inversión extranjera directa, el aumento del crédito y la caída en las tasas de interés activas reales. Por otro lado, la caída en los salarios reales favoreció la expansión del empleo en el primer trimestre, la cual aportó cerca de 40 por ciento al crecimiento.

Un factor negativo que contribuyó a frenar la dinámica de la actividad fue el incremento en el precio del petróleo registrado entre finales de 2007 y el primer trimestre de 2008. Se estima que el impacto del mayor precio fue cercano a 0.14 puntos porcentuales.

Por actividades, el IMAE sugiere que el sector servicios es el que aporta más a la dinámica de la actividad global, debido principalmente a la fortaleza del comercio. Por el lado de los bienes, la actividad continúa expandiéndose, aunque a una tasa más discreta (0.7%), principalmente impulsada por la actividad industrial.

Por su parte, el sector primario presentó un comportamiento poco favorable debido a la disminución en la actividad agrícola, que estuvo afectada por la menor producción de arroz.

Gráfico II-1
Índice Mensual de Actividad Económica
(variación porcentual promedio anual)



La actividad comercial registró un crecimiento promedio anual de 6.3 por ciento (4.6% en el primer trimestre de 2007). El dinamismo en la comercialización de bienes importados y bienes industriales continuó impulsando el desarrollo de la actividad. En los productos importados destacó la comercialización de bienes de capital e intermedios, mientras en los bienes industriales resaltaron productos alimenticios (carne de res, carne de pollo, azúcar) y bebidas (cervezas, ron y aguas gaseosas).

La actividad financiera continuó presentando un buen dinamismo, al crecer 11.0 por ciento en promedio anual (13.2% en el mismo período de 2007). El desempeño de esta actividad se vio afectado principalmente por una baja en ingresos operativos diversos.

El Índice de Producción Industrial (IPI), registró un crecimiento promedio anual de 1.9 por ciento (6.1% en el primer trimestre de 2007). Este comportamiento fue inducido por crecimientos desacelerados en las ramas alimentos y bebidas principalmente; sin embargo, estas continuaron con aportes significativos

junto a las ramas vestuario, caucho y plástico, y tabaco, mismas que han mostrado importantes impulsos en los últimos meses, aportando todas ellas en conjunto 3.5 puntos porcentuales a la actividad.

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

Sector	Variación porcentual interanual acumulada a marzo Serie Original		Variación porcentual promedio anual IMAE 12 Meses	
	2007	2008	2007	2008
IMAE GENERAL	5.8	0.4	4.4	3.8
1. Agrícola	(4.0)	8.7	0.5	(1.5)
2. Pecuaria	11.4	0.6	5.7	3.4
3. Pesca	(7.2)	(9.6)	(3.9)	4.0
4. Industria	7.7	(5.1)	6.1	1.9
5. Construcción	(8.3)	3.8	(4.6)	(0.5)
6. Minería	26.1	(18.1)	9.5	(17.1)
7. Comercio	8.3	1.2	4.6	6.3
8. Gobierno General	1.1	3.8	4.5	3.4
9. Transporte y Comunicaciones	9.7	8.5	7.2	11.1
10. Financiero	16.6	(6.1)	13.2	11.0
11. Energía y Agua	6.6	2.8	3.5	1.0

Fuente: BCN

El indicador de materiales de construcción mostró una disminución promedio anual de 0.5 por ciento (-4.6% a marzo de 2007). Sin embargo, en términos interanuales este indicador creció 3.7 por ciento en marzo (-4.8% en igual período de 2007), con lo que se refleja un cambio en la tendencia negativa que éste mostró en el último año. La construcción privada disminuyó en el primer trimestre, a pesar del dinamismo de las construcciones destinadas a la industria, como resultado de la ejecución de proyectos de zonas francas, lo cual no contrarrestó las caídas en construcciones residenciales y las destinadas a servicio.

La actividad minera mantuvo su tendencia a la baja, con una disminución promedio anual de 17.1 por ciento (9.5% a marzo de 2007). Esta reducción se presentó tanto en la minería metálica (-20.7%), a pesar del aumento en el precio internacional del oro, como en la no metálica (-10.8%).

El sector primario contribuyó con apenas 0.2 puntos porcentuales al crecimiento de la actividad del primer trimestre. El sector pecuario registró un crecimiento de 3.4 por ciento, que fue parcialmente contrarrestado

por la caída en la actividad agrícola, 1.5 por ciento. El crecimiento de la actividad pecuaria estuvo sustentado en gran medida por aumentos en la matanza de ganado vacuno y aves, que acompañó al incremento en el precio internacional de la carne. Por su parte, la menor actividad agrícola estuvo explicada principalmente por la disminución de la producción de arroz.

Comportamiento del gasto

Por el lado del gasto, la actividad económica estuvo liderada por la demanda interna, que mostró fortaleza en todos sus componentes. Por su parte, el déficit comercial real (exportaciones reales menos importaciones reales) disminuyó, producto del fuerte dinamismo de las exportaciones.

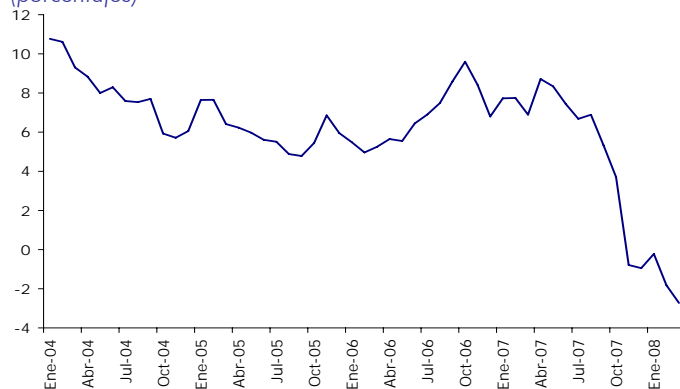
Se estima que el gasto de consumo privado creció a una tasa mayor al cuatro por ciento, la que es similar a la registrada en el cuarto trimestre de 2007. Esta dinámica se reflejó en mayores importaciones de bienes de consumo, cuyo volumen creció 11.29 por ciento. La suba en el consumo estuvo ligada a la expansión del crédito de consumo, la caída en las tasas de interés reales y el crecimiento de las remesas, no obstante la desaceleración en la economía estadounidense. Por otro lado, la caída en el salario real registrada en el primer trimestre atenuó el crecimiento del consumo. Con respecto al consumo público, éste mostró una tendencia ascendente, que estuvo ligado principalmente a ajustes salariales a los maestros y médicos.

La inversión privada también se estima continuó creciendo y estuvo influenciada por el crecimiento del crédito productivo y la caída en las tasas de interés activas reales. Estas variables más que compensaron los mayores precios de los bienes de capital. La dinámica de la inversión se reflejó en un mayor gasto de bienes de capital, principalmente maquinaria y equipo.

Gráfico II-2

Tasas de interés activas reales promedio

(porcentajes)



Fuente. BCN

En cuanto a la inversión en construcción, ésta mostró un comportamiento al alza en consonancia con ejecución de construcciones industriales, mientras las residenciales se contrajeron. En términos de área construida sobresalen zonas francas y tabacaleras, que se construyen en Managua, Masaya y Esteli, principalmente.

Por su parte, el componente de inversión pública se aceleró. Este crecimiento se dio principalmente en los componentes de inversión en maquinaria y equipo y gasto de construcción pública, esta última impulsada por las actividades de rehabilitación y mantenimiento de carreteras.

Durante el primer trimestre, dado el fuerte crecimiento en el volumen de las exportaciones, la brecha comercial se contrajo (en términos nominales aumentó debido a los mayores precios de las importaciones). El crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios tuvo como principales fuentes el mejoramiento de los precios internacionales y la mayor oferta exportable hacia los principales socios comerciales, no obstante la desaceleración de la economía de EE.UU. Este comportamiento podría ser explicado por una desaceleración de la demanda de bienes de capital y no de bienes primarios, los cuales constituyen nuestros principales productos de exportación.

En cuanto a su composición, el crecimiento de las exportaciones fue impulsado por las exportaciones del sector de manufactura, agropecuario y en menor medida por las exportaciones del régimen de zona franca (productos textiles y tecnológicos). Asimismo, las exportaciones de servicios mostraron una recuperación, ligadas principalmente al turismo. Este rubro mostró buenos resultados producto del mayor turismo regional (especialmente de Costa Rica, 22% de crecimiento) y el ingreso de más visitantes de América del norte (16.9%), quienes debido al debilitamiento del dólar han visto encarecido el turismo hacia Europa, principalmente.

El crecimiento de las importaciones en el primer trimestre estuvo sustentado en un mayor dinamismo de la absorción doméstica. En cuanto a su composición, el incremento en las compras externas estuvo vinculado en mayor medida al crecimiento de las importaciones de bienes intermedios y petróleo. Ésto es congruente con el dinamismo de la actividad industrial y la recuperación del sector construcción que fueron los principales demandantes de materias primas.

Empleo de los afiliados al INSS

En el primer trimestre de 2008, el número de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) creció 9.2 por ciento (10.3% en el mismo período del año anterior). Esta desaceleración se reflejó en los sectores construcción, minería y la industria manufacturera que mostraron un menor dinamismo en la afiliación. En promedio se contabilizaron 40,888 nuevos afiliados, 697 personas menos que el mismo período del año anterior. Las actividades que mostraron mayor dinamismo en la afiliación fueron agropecuario (31.6%), electricidad, gas y agua (15.8%), comercio (12.2%) y transporte y comunicaciones (16.4%).

Tabla II-2
Afiados al INSS, según actividad económica
(número de personas)

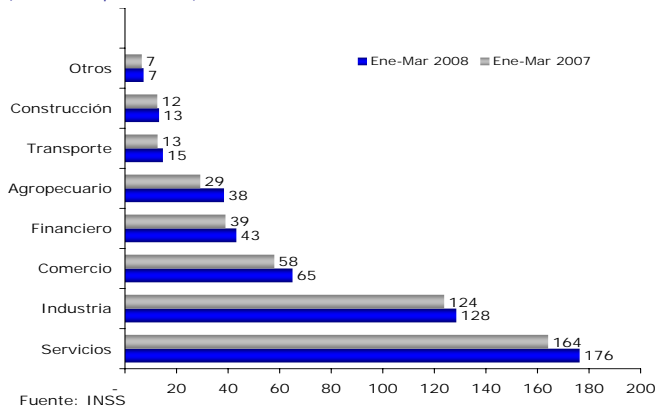
Sectores	Enero - Marzo		Variación %
	2007	2008	
Total	445,503	486,392	9.2
Agropecuario	29,173	38,386	31.6
Minas	2,329	2,345	0.7
Industria	123,787	128,470	3.8
Electricidad, gas y agua	4,179	4,838	15.8
Construcción	12,485	13,200	5.7
Comercio, hoteles y restaurantes	57,878	64,955	12.2
Transporte y comunicaciones	12,624	14,694	16.4
Establecimientos financieros	38,934	43,177	10.9
Servicios comunales, sociales y personales	164,114	176,327	7.4

Fuente: INSS

En términos absolutos, servicios comunales y conexos, comercio y la actividad agropecuaria fueron el motor principal del crecimiento de los afiliados a la seguridad social, los que en conjunto aportaron 69.7 por ciento de los nuevos afiliados.

Por su parte, la afiliación a la industria manufacturera continuó siendo importante, 4,683 personas (11,774 en el primer trimestre de 2007), aún cuando disminuyó su tasa de crecimiento. De los afiliados en la industria manufacturera, 68 por ciento pertenece al régimen de zona franca (confección de hilados y textiles), que aportó 5,978 nuevos empleos directos (6,344 en el mismo período de 2007).

Gráfico II-3
Afiados al INSS, según actividad económica
(miles de personas)

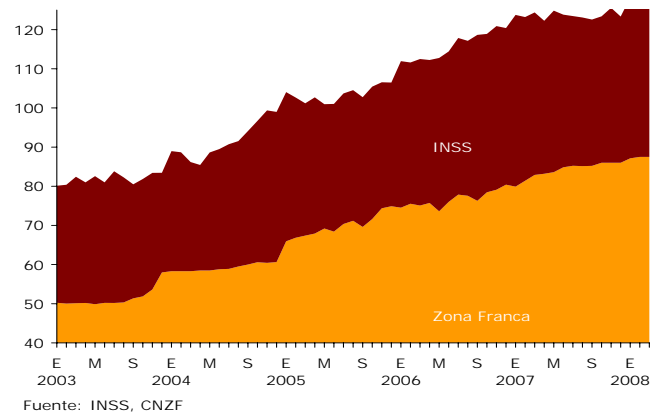


Fuente: INSS

En la actualidad operan en el país 113 empresas maquiladoras (95 empresas en el primer trimestre de

2007), en las cuales laboran 87,000 personas. La situación del sector maquilador (empresas textiles bajo el régimen de zona franca) aún no refleja los efectos de la desaceleración económica estadounidense, al haberse registrado un crecimiento de la demanda de prendas de vestir de 5.1% a febrero.

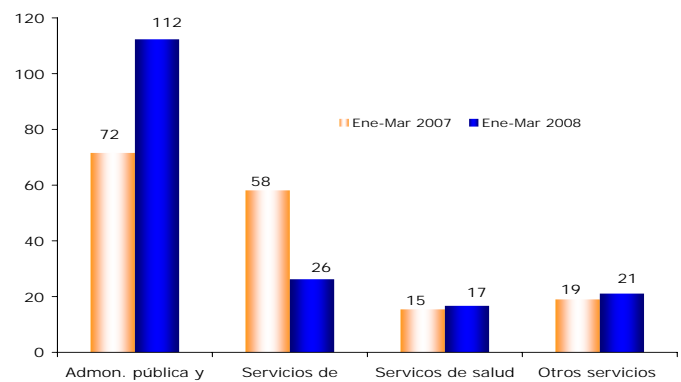
Gráfico II-4
Afiados al INSS actividad manufacturera y empleos directos de Zona Franca
(miles de personas)



Fuente: INSS, CNZF

El número de afiliados en el sector financiero creció 10.9% (17.5% en el primer trimestre de 2007). Este crecimiento es consistente con el dinamismo del sector (13.6%).

Gráfico II-5
Ocupados afiliados al INSS de la actividad de servicios sociales, comunales y personales
(miles de personas)

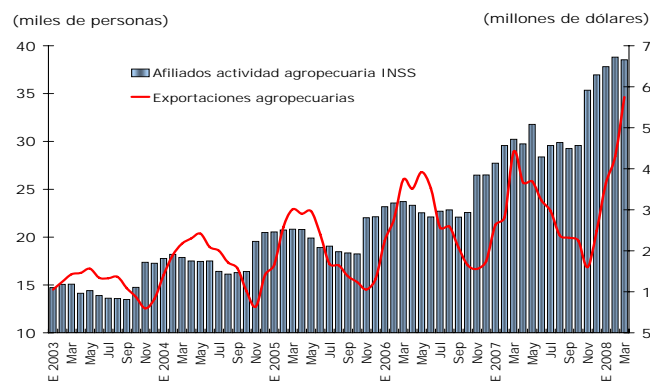


Fuente: INSS

El número de afiliados de la actividad agropecuaria, creció 31.3 por ciento (24.2% en el mismo período del año anterior). Cabe mencionar que desde 2007 el INSS ha dado especial atención a este sector, facilitando los trámites de afiliación mediante visitas de campo. Por otra parte, esto es consistente con los buenos resultados observados en la producción pecuaria, que compensó la caída en la producción agrícola.

En el sector de Transporte y Comunicaciones, el número de afiliados se expandió 16.4 por ciento (14.7% en el primer trimestre de 2007). Este comportamiento está en correspondencia con el dinamismo de esta actividad, principalmente en la rama comunicaciones, la que ha presentado una diversificación y ampliación de la oferta de nuevos productos y servicios.

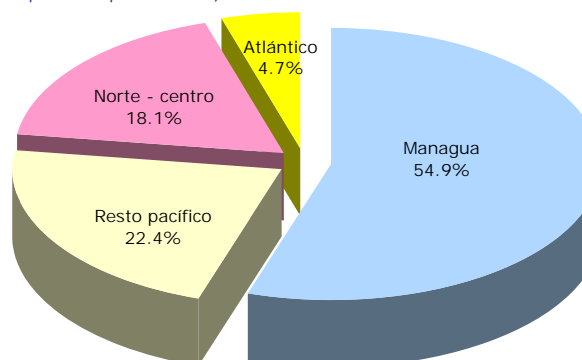
Gráfico II-6
Ocupados agropecuarios afiliados al INSS y exportaciones agropecuarias



Fuente: INSS, DGA

A nivel regional y departamental, Managua concentró el 54.9 por ciento de los afiliados al INSS, (1.2 puntos porcentuales menos que en primer trimestre de 2007). Por su parte, la Región del Pacífico concentró 22.4 por ciento y por último la Región Norte-Centro y Atlántico en conjunto representaron el 22.7 por ciento restante del total de afiliados a la seguridad social.

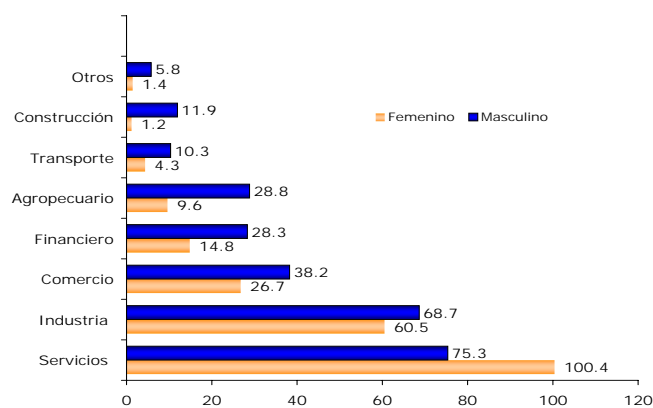
Gráfico II-7
Afiliados al INSS según región (enero-marzo 2008)
(participación porcentual)



Fuente: INSS

En cuanto a género, en la mayoría de las actividades económicas los afiliados hombres superan a las mujeres, con excepción de servicios comunales, sociales y personales en donde de cada 10 personas adscritas 6 son mujeres.

Gráfico II-8
Afiliados al INSS según sexo (enero-marzo 2008)
(miles de personas)



Fuente: INSS

Salarios

El salario promedio nominal, percibido por los afiliados al INSS, mostró un incremento de 12.3 por ciento (6.9% en el primer trimestre de 2007). Este incremento no fue suficiente para superar el ritmo inflacionario provocando pérdidas en el poder adquisitivo de los afiliados. Por tanto, el

comportamiento del salario real para los adscritos a la seguridad social mostró una caída de 5 por ciento.

Tabla II-3
Salario promedio de los afiliados al INSS según actividad económica
(córdobas)

Sector	Enero - Marzo		Variación % 08/07
	2007	2008	
Salario promedio nominal (córdobas)	4,385.8	4,925.8	12.3
Agropecuaria	2,956.9	3,225.3	9.1
Minas	7,498.7	6,760.8	(9.8)
Industria	3,129.9	3,626.4	15.9
Electricidad, gas y agua	9,405.7	9,541.2	1.4
Construcción	4,239.5	4,574.3	7.9
Comercio, hoteles y restaurantes	5,032.9	5,451.3	8.3
Transporte y comunicaciones	6,186.1	6,832.6	10.5
Establecimientos financieros	6,014.3	6,730.2	11.9
Servicios comunales, sociales y personales	4,672.1	5,323.6	13.9
Salario promedio real (córdobas de 1994)	1,437.5	1,365.8	(5.0)
Agropecuaria	969.0	894.2	(7.7)
Minas	2,456.9	1,872.6	(23.8)
Industria	1,026.1	1,005.3	(2.0)
Electricidad, gas y agua	3,082.6	2,645.6	(14.2)
Construcción	1,389.3	1,268.3	(8.7)
Comercio, hoteles y restaurantes	1,649.9	1,512.2	(8.3)
Transporte y comunicaciones	2,028.2	1,894.6	(6.6)
Establecimientos financieros	1,970.1	1,866.5	(5.3)
Servicios comunales, sociales y personales	1,531.3	1,475.9	(3.6)

Fuente: INSS

Las actividades que mostraron incrementos en el salario nominal fueron transporte y comunicaciones, construcción y servicios comunales y conexos, el resto de las actividades experimentaron desaceleración y caídas en sus tasas. Por su parte, la caída del salario promedio real de los afiliados al INSS fue generalizada en todas las actividades económicas.

Finalmente, en enero de 2008 la Comisión Nacional de Salario Mínimo aprobó un incremento de 15 por ciento al salario mínimo para todas las actividades económicas. Éste entró en vigencia a partir del primero de febrero de 2008.

Inflación

La inflación acumulada en el primer trimestre fue 5.01 por ciento, superior en 1.79 puntos porcentuales a la observada en igual período del año anterior. Este incremento en la tasa de inflación está explicado

principalmente por el fuerte incremento de los precios internacionales de alimentos, los cuales han afectado los precios domésticos, y por efectos tanto directos como de segunda vuelta de los precios de los combustibles, que han afectado toda la estructura de costos de la economía.

Los capítulos que presentaron las mayores contribuciones a la inflación fueron alimentos y bebidas, educación, y transporte y comunicaciones con un aporte en conjunto de 3.82 puntos porcentuales.

Tabla II-4
Inflación trimestral y contribución marginal al IPC nacional, según capítulos
(porcentajes y puntos porcentuales)

Capítulos	Ponderación (%)	trimestre I		Contribución marginal	
		2007	2008	2007	2008
Índice General	100.00	3.22	5.01	3.22	5.01
Alimentos y Bebidas	41.84	3.81	5.15	1.65	2.37
Vestimenta y Calzado	6.75	1.63	2.05	0.08	0.10
Vivienda	9.81	1.07	4.09	0.11	0.42
Muebles, Accesorios y Enseres Domésticos	7.64	2.80	6.16	0.19	0.40
Servicios Médicos y Conservación de la Salud	5.06	1.45	1.96	0.07	0.09
Transporte y Comunicaciones	8.50	2.88	6.28	0.29	0.65
Esparcimiento	3.46	3.60	(0.92)	0.11	(0.03)
Enseñanza	9.79	6.02	8.57	0.61	0.80
Otros Gastos	7.16	1.73	3.85	0.11	0.22

Fuente: BCN

El grupo de alimentos y bebidas generó 47.3 por ciento de la inflación del trimestre. Entre los bienes se destacaron aceite vegetal, comidas corrientes, pan, pollo, huevos, y la leche y sus derivados, principalmente.

El grupo de educación fue el segundo en importancia, generando el 16.0 por ciento de la inflación del trimestre. Esto se debió principalmente al ajuste en los costos de matrícula y mensualidad, que se realiza cada año durante este período.

Transporte y comunicaciones, registró un incremento de 13 por ciento, lo cual obedeció al efecto directo del alza del petróleo que se transfiere al incremento en el precio de los combustibles. El precio promedio internacional del petróleo pasó de 72.36 dólares por barril en diciembre de 2007 a 103.28 dólares en marzo.

Los artículos que destacaron por su contribución a la inflación acumulada a marzo se encuentran en un grupo de ocho bienes alimenticios. Lácteos, comidas corrientes, aceite, arroz, pan simple, pollo, limón agrio y pan generaron 55 por ciento de la inflación del período. Otros bienes y servicios que sobresalieron fueron matrícula y aranceles en los diferentes niveles de educación formal (0.66), combustibles (0.46 puntos), y tarifa de energía eléctrica (0.22 puntos) y jabón de lavar ropa (0.14 puntos).

Tabla II-5
Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional de bienes seleccionados
(porcentajes y puntos porcentuales)

Capítulos	Ponderación (%)	Inflación acumulada trimestre I		Contribución marginal trimestre I	
		2007	2008	2007	2008
Índice general	100.00	3.22	5.01	3.22	5.01
Bienes seleccionados	0.37	5.81	10.60	2.32	4.36
Lácteos	0.05	8.59	16.60	0.40	0.80
Matrículas y aranceles de educación formal	0.08	6.30	8.24	0.55	0.66
Aceite Vegetal	0.01	14.57	36.38	0.18	0.55
Combustibles	0.04	4.74	6.91	0.28	0.46
Comidas corrientes	0.06	3.22	5.94	0.19	0.37
Arroz blanco	0.03	3.02	10.82	0.09	0.35
Pan simple	0.02	9.20	14.31	0.17	0.31
Energía eléctrica	0.02	0.62	8.96	0.02	0.22
Carne de pollo	0.02	5.12	10.76	0.10	0.21
Limón agrio	0.00	125.50	89.14	0.21	0.20
Jabón de lavar ropa	0.01	7.36	12.51	0.08	0.14
Alquiler de la vivienda	0.03	1.92	2.85	0.06	0.08
Resto IPC	0.63	1.50	1.11	0.90	0.65

Fuente: BCN

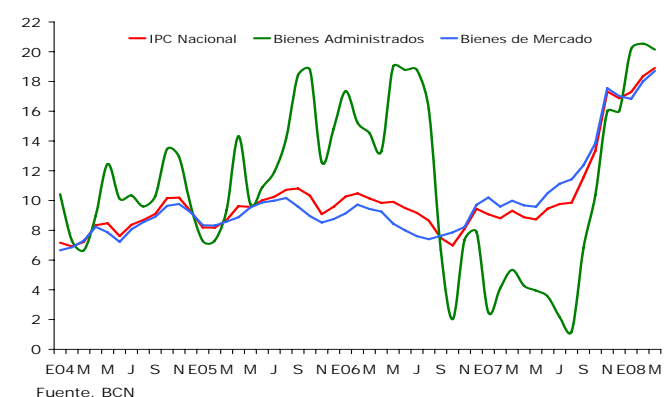
La inflación interanual continuó su tendencia acelerada durante este período, finalizando en 18.91 por ciento (9.31% en marzo de 2007). Este comportamiento se debe en parte a que la base de referencia (marzo de 2007) es baja, esperándose que el resto del año se produzca una reducción por efectos estadísticos. Hay que recordar que entre octubre y diciembre de 2007 se acumularon 8.39 puntos porcentuales de un total de 16.87 puntos porcentuales registrados en el año, lo cual hace que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del último trimestre sea alto.

El repunte interanual de la inflación fue más significativo en los bienes administrados (20.14%)

que en los bienes de mercado (18.70%). La inflación interanual de los bienes administrados reflejó un incremento significativo con respecto al último trimestre de 2007 (16.01%), motivado por el comportamiento de los precios de los derivados del petróleo (gasolina regular, diesel, gas propano, principalmente) y ajustes en la tarifas de energía eléctrica.

El comportamiento de los bienes de mercado fue originado principalmente por el repunte en el incremento de precios del grupo de alimentos.

Gráfico II-9
IPC nacional, bienes de mercado y bienes administrados
(variación porcentual interanual)



Inflación subyacente

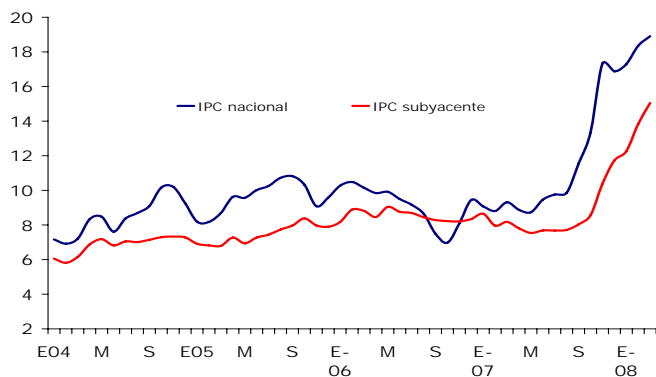
Al finalizar el primer trimestre, la inflación subyacente acumulada fue 6 por ciento (2.93% en marzo de 2007). En términos interanuales, la inflación subyacente pasó de 11.72, en diciembre de 2007, a 15.04 por ciento al finalizar el primer trimestre del 2008.

Durante este período, la mayor contribución a la inflación subyacente provino del incremento de precios de los servicios de educación (matrículas y aranceles), aceite vegetal, comidas corrientes, leche (pasteurizada, en polvo, maternizada) y jabón de lavar ropa, los cuales generaron el 67 por ciento de

la inflación subyacente. Puede observarse que parte de estos productos han visto influenciado su precio en los mercados internacionales, como el aceite y leche, mientras otros reflejan efectos de segunda vuelta de las alzas en alimentos y petróleo, tal como la comida corriente.

Por lo tanto, si bien es cierto que la inflación subyacente trata de medir los movimientos de precios relacionados a presiones de demanda, las fuertes alzas en alimentos y petróleo se están reflejando en este indicador con mayor intensidad. Debido a ello, el Banco Central ha considerado este indicador con mucha cautela, en especial para no contraer la oferta monetaria más allá de la determinada por la demanda por liquidez.

Gráfico II-10
IPC nacional y subyacente
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

Perspectivas de crecimiento e inflación 2008

A pesar de la desaceleración de la economía mundial y las presiones inflacionarias, las perspectivas para 2008 se mantienen, proyectándose una tasa de crecimiento entre 4 y 4.5 por ciento (3.7% en 2007).

El dinamismo en la actividad económica se prevé descansa en el sólido desempeño de la actividad agrícola (principalmente café y granos básicos). A este dinamismo se le sumará la reactivación de

las actividades secundarias, con un crecimiento de 6.3 por ciento, impulsado por la reactivación de la construcción, principalmente pública. La evolución de estas actividades es en gran parte independiente del desempeño de variables macroeconómicas que afectan mayormente a otras actividades o componentes del gasto, como por ejemplo la tasa de interés real y el crédito bancario en el caso de la inversión privada, y los salarios reales y las remesas, en el caso del consumo.

Por otra parte, los favorables pronósticos de los precios de nuestros principales productos de exportación y el hecho de que la desaceleración de EE.UU. se refleje en menor medida en bienes primarios, contribuyen a sostener el crecimiento.

Se espera que el mayor crecimiento de 2008 sea impulsado por los siguientes factores:

- Un crecimiento de la inversión fija respecto a 2007 (19.3%), explicado por el mayor dinamismo del componente de construcción, tanto pública como privada. La inversión pública es la que imprimirá el mayor impulso a la inversión fija total (32.3% en 2008).
- Un incremento del gasto público (8.7%) motivado por el proceso electoral y el mayor gasto social impulsado, entre otros, por el Programa Hambre Cero y los programas de financiamiento al sector productivo con bajas tasas de interés, especialmente para los pequeños y medianos productores.
- Mayores exportaciones debido a las buenas perspectivas de los precios de nuestros principales productos de exportación, así como por una mayor diversificación de la oferta exportable y mercados de destino que acompañan a los tratados de libre comercio y cooperación.

Estas perspectivas de crecimiento presentan riesgos significativos a la baja que provienen principalmente

de choques externos. Entre los principales factores externos que pueden afectar negativamente el crecimiento están: una desaceleración más pronunciada de la economía de Estados Unidos, un incremento agudo en los precios del petróleo y un incremento en los precios de bienes de capital. Por otra parte, en el ámbito interno se mantiene la vulnerabilidad en el sector energético, debido a que la capacidad instalada aún no proporciona las reservas para hacer frente a eventuales problemas técnicos y a fluctuaciones en la generación eléctrica por motivos estacionales.

En cuanto al mercado mundial de crudo, se espera que éste permanezca apretado a pesar de la desaceleración de la economía de Estados Unidos y los riesgos a la baja en el crecimiento global. El incremento en el consumo mundial de petróleo, principalmente de países fuera de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), la disminución en la capacidad de oferta y el incremento de inversiones en materias primas, son los principales factores que se estima mantendrán altos los precios del crudo en 2008.

Con respecto a la inflación internacional, se espera que se acelere en 1 punto porcentual con respecto al

supuesto de enero (2%). Este cambio está sustentado en una revisión al alza en los precios mundiales de alimentos, los cuales han crecido 17.6 por ciento entre diciembre 2007 y marzo 2008. Estos aumentos se deben al mayor uso de cereales para la producción de biocombustibles y, en parte, a otros factores más trascendentales, como el rápido crecimiento de los ingresos en países en desarrollo, elevado precio de los fertilizantes, reducidas existencias y las sequías.

Ante esta incertidumbre en los precios externos (con sesgos hacia el alza), el gobierno está tomando medidas orientadas a atenuar estas presiones inflacionarias. Éstas están encaminadas a aumentar la oferta y reducir costos de producción. En el primer caso, se han reducido o eliminado aranceles a productos básicos como el frijol, la harina de trigo, avena y cebada; además, se ha elaborado un plan para incrementar la producción de granos básicos, a través del Programa Agroalimentario-Semilla y la producción de semilla mejorada. En cuanto a los costos de producción, resultará fundamental el mayor impulso y seguimiento a la inversión en caminos productivos.

Escalada Alcista en los Alimentos: Riesgos y oportunidades para Nicaragua

Los precios internacionales de los alimentos han aumentado 40 por ciento desde mediados de 2007 y cerca de 83 por ciento en los últimos tres años, de acuerdo al Banco Mundial (BM). La situación es alarmante y amenaza con enviar a la pobreza a 100 millones de personas de acuerdo a Robert Zoellick, presidente de dicha institución.

El aumento en el precio de los alimentos, y en especial de los granos en el que se concentra este recuadro, en general se puede entender desde un punto de vista microeconómico analizando la oferta y demanda mundial de éstos. Por el lado de la demanda hay principalmente dos fenómenos que empujan hacia arriba esta variable. En primer lugar, el aumento de riqueza en China e India ha empujado la demanda de estos países por carne, lo que aumenta la demanda por granos para alimentar a las reses. El problema es que la relación entre un kilo de carne y un kilo de granos no es proporcional. Se necesitan 3 kilos de cereal para producir un kilo de carne de cerdo y 8 para un kilo de carne de res. Los ganaderos han aumentado entonces la demanda por cereales en aproximadamente 200-250 millones de toneladas más que hace 30 años. Sin embargo, este aumento de demanda de cereales, aunque continuo desde 1980, ha sido lento, a un ritmo de 1-2 por ciento por año. Esto contrasta con el aumento reciente de precio de cereales que ha sido exorbitante. Por lo tanto hay más factores en juego para explicar el comportamiento explosivo de los precios.

Uno de ellos es la creciente demanda por etanol por parte de Estados Unidos. El uso de maíz para etanol en Estados Unidos pasó de 15 millones de toneladas en 2000 a 85 millones en el 2007. Estados Unidos es el mayor exportador del mundo de maíz y está usando mucho más maíz para etanol que para exportar. Además, aprovechando los subsidios establecidos para la producción de biocombustibles –de acuerdo a The Economist más de 200 tipos de subsidios federales, cuyo monto ascendió a 7 mil millones de dólares en 2007- muchos agricultores norteamericanos han dejado de cultivar trigo y soya para cultivar maíz, por lo que el programa de subsidios afecta la producción y los precios de otros granos. Estos subsidios son en primer lugar una respuesta al aumento en los precios del petróleo, que también han encarecido los alimentos a través de su impacto en los costos de producción, como fertilizantes, energía, transporte y otros.

Por otra parte, el aumento en la demanda de alimentos no ha sido compensado con aumentos en la producción. Lo anterior se debe a que los aumentos en áreas cosechadas y mayores rendimientos son limitados. Por ejemplo, de acuerdo al Instituto de Investigaciones de Política Alimentaria, un 10 por ciento de aumento de precios amplía la oferta entre 1 y 2 por ciento. Para el largo plazo, nuevas áreas pueden transformarse y ser cultivables, pero mucha de éstas en países como Brasil, Rusia, y Congo requieren una gran inversión en infraestructura, lo cual puede tomar décadas, sin mencionar el impacto ambiental que esto pueda tener. Las mayores ganancias a lo inmediato pueden lograrse con granos modificados genéticamente, sin embargo, primero es necesario que este tipo de granos sea aceptado y adoptado a nivel mundial, algo que puede tomar tiempo, especialmente por la mala fama que les persigue. Lo anterior sugiere un escenario en que los altos precios de granos no son transitorios, sino que están para quedarse.

Nicaragua por supuesto, está resintiendo la escalada del precio de los alimentos. La tasa de cambio del IPC en los dos últimos años se ha situado en dos dígitos. Precisamente, el principal rubro en aumento en el IPC son los alimentos, al menos directamente¹. En el mes de marzo, por ejemplo, se observan que componentes del IPC como el pan, pollo, huevo, aceite, arroz y la comida corriente son los que más participan en el aumento de la inflación, precisamente por el alza en los insumos para su preparación, como son el concentrado para el pollo y huevos, o los fertilizantes para el arroz, o la harina para el pan². Estos precisamente fueron los elementos que incidieron en la inflación de marzo y que acumulada al primer trimestre se ubicó en 5.01 por ciento.

Se dice que detrás de una crisis hay oportunidades, dado que toda crisis se acompaña de ganadores y perdedores. En el caso de los alimentos, el estar en la acera de ganadores o perdedores depende de la posición neta de los agentes económicos en términos de consumo y producción, es decir, si son consumidores o vendedores netos de alimentos. En Nicaragua, de acuerdo a datos del BCN, en el neto se importa arroz, trigo, maíz amarillo y sorgo, los dos últimos utilizados para elaboración de alimento balanceado para animales. El maíz blanco, que se utiliza para consumo humano se produce en su totalidad en el país. De los principales granos, que son la principal fuente de calorías del pobre, sólo el frijol se exporta en el neto. Esto sugiere que el aumento en el precio de los alimentos representa un choque negativo a los términos de intercambio del país, en el que Nicaragua será un perdedor neto. A lo interno, los mayores perdedores serían los pobres, los que destinan la mayor parte de su ingreso a la adquisición de alimentos, lo que demanda la implementación de un plan que evite agravar los problemas de seguridad alimentaria.

El plan debe atender dos frentes. Por un lado está el pobre que tiene problemas para enfrentar sus gastos alimenticios. El choque de precios se vería atenuado si el pobre, especialmente el rural, tuviera los accesos a los mercados necesarios como los de crédito, seguros, de bienes, y de la propiedad. Remediar problemas como los anteriores toma tiempo y el hambre no espera. En el corto plazo, sin embargo, la opción viable para el pobre es recibir un subsidio de subsistencia, a través de transferencias focalizadas, atadas en lo posible a indicadores de desarrollo humano. Algo similar fue llevado a cabo a través del Programa Red de Protección Social en 2001 y 2002 como proyecto piloto en los departamentos de Madriz y Matagalpa, donde a las familias escogidas se les daba una ayuda a cambio de enviar sus niños a la escuela y al centro de salud para visitas periódicas. Se podría construir un programa similar basado en la experiencia que dejó la Red de Protección Social, y muchos otros programas parecidos de transferencias focalizadas como el programa PROGRESA en México o el Bolsa-Escuela de Brasil. Otro ejemplo se planteó en Costa Rica, en donde se está preparando un programa en dos frentes, con apoyo focalizado al pobre (almuerzos para niños en escuelas y transferencia monetaria de 100 dólares a mujeres jefas de familia), y apoyo a la producción con una meta de llegar a producir el 80 por ciento de los granos que consumen los costarricenses. Especial atención podría prestarse a programas como Hambre Cero y Usura Cero que ya están en marcha y también sirven como mecanismos de transferencia.

1 El petróleo impacta en muchos de los ítems que conforman el IPC y su efecto final es mayor que lo reflejado en su efecto directo o de primera ronda.

2 Ver Comportamiento del Índice de Precios al Consumidor, Marzo 2008, Banco Central de Nicaragua.

En otro frente está el fomento a la producción, como una buena oportunidad de negocio, en presencia de los mayores precios de los granos. Nicaragua tiene la ventaja comparativa de ser un país especializado en agricultura, por lo que no resulta complicado pasar de un cultivo a otro, especialmente en cultivos con similares características, como son los granos básicos, es decir, no son muchas las actividades complementarias inexistentes para fomentar y expandir la producción de especies que actualmente son rentables como, sorgo o arroz (es mucho más fácil entrar a producir más arroz o sorgo que empezar a producir por ejemplo aparatos electrónicos, pues para esto último el país necesitaría técnicos, laboratorios, cadenas de logística especializadas en electrónicos, etc.; mientras que en agricultura se tiene personal preparado, tierras, experiencia y mano de obra especializada) y poder en el mediano plazo ser exportadores netos de granos.

Usualmente, una mejora permanente en los precios es suficiente para que el mercado dirija sus recursos hacia aquellos cultivos con mayor rentabilidad. Sin embargo, en Nicaragua existen muchos obstáculos para que esto ocurra, como mercados incompletos, carencia o baja calidad de bienes públicos, y la presencia de algunas barreras para hacer negocios, sin mencionar la falta de información por parte del agricultor y la ausencia de actividades complementarias necesarias para garantizar una alta rentabilidad.

En este sentido, es obvio que un rol fundamental del gobierno es el de asegurar la provisión de aquellos bienes “públicos” que permitan proveer las condiciones mínimas para la producción. Entre éstos se pueden señalar la construcción de carreteras, provisión de energía eléctrica, y un entorno de negocios que fomente la maximización de la producción. El gobierno, sin embargo, puede ir mucho más allá si trabaja en conjunto con el sector privado. Este último conoce con mayor precisión los problemas de información y de coordinación que existen. Al compartir esta información se pueden crear sinergias entre ambos sectores que permitan vencer las barreras de entrada a nuevas actividades como la necesidad de actividades complementarias, o los bienes públicos más básicos para la actividad en cuestión, o la misma generación de información para que la nueva actividad sea efectivamente rentable. De una iniciativa como esta podría surgir, por ejemplo, una empresa productora de la tecnología de semilla mejorada, tan necesaria en estos momentos. Un ejemplo de esta congruencia de elementos se dio a inicios de los 90 cuando se empezó a cultivar camarón en el Occidente del país, actividad que en poco tiempo se convirtió en uno de los principales bienes de exportación.

Siendo la producción de alimentos particularmente riesgosa por su dependencia del clima, la oferta de crédito de parte del sistema financiero es limitada. En este aspecto, el gobierno, a través del ministro de agricultura, ha anunciado que dispone de 50 millones de dólares³ para financiar el ciclo agrícola 2008 y estiman elevar la producción en 14 por ciento. Sin embargo, el gobierno al servir como agente financiero también hace suyos los mismos problemas de asimetrías de información que aquejan al sistema financiero privado, que ponen en peligro la recuperación de esos fondos. Por lo anterior, se deben establecer políticas adicionales para lidiar con los riesgos inherentes de funcionar como un capital de riesgo.

³ Diario LA PRENSA, 24 de Abril 2008.

También, existen otras medidas de coordinación en la que el gobierno puede intervenir a nivel de países latinoamericanos, como la compra en conjunto de insumos productivos, agilizar la homogenización de aranceles o crear fondos para fomentar la producción, y así aprovechar beneficios de escala. Otro tipo de cooperación es a través de compartir las acciones tomadas para enfrentar la problemática actual.

En cuanto a medidas que limitan de alguna manera el comercio y fijan precios, en la actualidad hay países que han implementado este tipo de disposiciones. Por ejemplo, Argentina, Marruecos, Egipto, México y China han puesto control en los precios domésticos. Otros como India, Vietnam, Serbia y Ucrania han establecido impuestos a las exportaciones o han limitado las exportaciones. Argentina y Rusia han hecho ambas cosas. En este sentido, se debe tener mucho cuidado ya que al fin de cuentas, un control de precio es un mecanismo de transferencia generalizada, lo que significa que el menor precio establecido en la economía lo recibe tanto el consumidor pobre como el rico, cuando lo debería recibir sólo el primero (las transferencias deberían ser mecanismos para romper el círculo vicioso de la pobreza, que el rico por definición ya hizo). Adicionalmente, este tipo de medidas erosiona la eficiencia de la estructura productiva del país, pues el productor enfrenta un precio menor al que puede obtener, generándose un desincentivo a producir y altera los precios relativos, ocasionando un asignación ineficiente de recursos.

Para finalizar, hay muchas opciones de política que pueden tomarse para no sólo paliar la crisis actual, sino también para darle vuelta al entorno y dinamizar la economía, especialmente la agricultura del país. En resumen, el vaso de agua no está medio vacío, está medio lleno.

Inflación en Nicaragua versus inflación en el resto de Centroamérica

Las presiones inflacionarias que se han presentado en la mayoría de economías se han explicado por los mayores precios del petróleo y alimentos. Sin embargo, la afectación de éstos difiere entre las economías. Por ejemplo, en el primer trimestre de 2008, la inflación en Nicaragua fue 5.0 por ciento, cifra que es aproximadamente el doble del promedio del resto de países centroamericanos (2.6%). En este recuadro se exploran algunos factores que podrían explicar esta diferencia.

Centroamérica: Inflación y generación térmica

País	Inflación 1er Trim 08	Participación de generación térmica 06	Ponderación Alimentos y bebidas ^{1/}
		Porcentaje	
Guatemala	2.9	54	38.75
El Salvador	2.7	44	38.9
Honduras	2.6	66	31.81
Nicaragua	0.5	80	41.07
Costa Rica	2.3	6	27.22

1/ : Incluye alimentos y bebidas no alcohólicas

En primer lugar, el mayor efecto del alza del petróleo se presenta en aquellos países con mayor dependencia de éste para la generación de energía. Esto es así, porque la generación que utiliza petróleo es más costosa que otras formas alternativas, como por ejemplo, hidroeléctrica o geotérmica. Así, un costo elevado de generación eléctrica se traslada a mayores tarifas, en ausencia de subsidios, generándose una inflación de costos. En la tabla de arriba se observa que el 80 por ciento de la generación de energía en Nicaragua, proviene de generación térmica, que contrasta con el 6 por ciento de Costa Rica. Adicionalmente, en el caso de Nicaragua el impacto del precio del petróleo se acrecienta debido a los elevados niveles de pérdidas de energía, las que se estiman en 24 por ciento, casi el doble de lo que se observa en el resto de países de Centroamérica (13.6%).

Cabe señalar que Nicaragua no solamente es dependiente del petróleo en la generación de energía, sino que también lo es en el resto de actividades económicas. Esto se puede constatar por el elevado cociente de importaciones de petróleo a PIB que existe en Nicaragua (14.6%), comparado con el correspondiente al resto de países centroamericanos (7.4%)⁴. Lo anterior implica que las variaciones en el precio internacional del crudo se traducen en variaciones de precios mucho más grandes en Nicaragua que en el resto de la región, puesto que para producir una unidad de PIB se requiere una mayor cantidad de petróleo.

En efecto, para 2007, se estima que en Nicaragua, el aumento en el precio del petróleo explicó entre 2.1 y 3.0 puntos porcentuales de la inflación, mientras que en Costa Rica se estima un aporte entre 1.5 y 2.0 puntos porcentuales⁵.

4 Según el Banco Central de Costa Rica, el cociente de importaciones de petróleo a PIB para ese país es aproximadamente 4.3 por ciento, el cual es el más bajo de la región.

5 Banco Central de Costa Rica. Informe de Inflación (Febrero 2008).

Por otra parte, el impacto del alza de los alimentos afecta de distinta manera a los países de la región, debido a las diferentes ponderaciones que tienen éstos en la canasta del IPC de cada país. En Nicaragua, los alimentos representan 42.5 por ciento del IPC, superior a la del resto de países, en donde esta participación asciende a 33.4 por ciento.

Según la FAO, en el primer trimestre de 2008, el índice de precios mundiales de alimentos aumentó 17.6 por ciento, correspondiendo las principales alzas a cereales (26.8%), aceites vegetales (26.1%) y el azúcar (23.4%), y en menor medida la carne (8.1%); mismas que fueron parcialmente compensadas por la reducción del precio de los lácteos (6.4%). Lo anterior incidió para que el aporte marginal del alza de los alimentos en Nicaragua durante el primer trimestre fuera 2.37 puntos porcentuales. Por otro lado, según la información reportada por el Banco Central de Costa Rica y el Banco Central de Honduras, los alimentos tuvieron en estos países un aporte marginal de 0.9 y 1.0 puntos porcentuales, respectivamente.

Por otro lado, la apertura comercial y mejoras en la comercialización regional parecen acelerar la convergencia de precios en la región, en donde los mayores ajustes en ciertos productos, como queso y leche se han presentado en Nicaragua. Por ejemplo, la diferencia de precios de estos productos en Nicaragua y Honduras, principal destino de las exportaciones nicaragüenses, se ha estrechado. En efecto, en enero de 2007, el precio de la libra de carne en Nicaragua era 1.94 dólares (US\$2.94 en Honduras); sin embargo, en marzo 2008 la diferencia se redujo significativamente, de tal manera que el precio de la carne era de 2.10 dólares en Nicaragua y 2.08 en Honduras. Por otro lado, en el caso del queso la diferencia porcentual entre los precios de Honduras y Nicaragua, se redujo desde 84.8 por ciento en julio de 2007 a 33.3 en marzo de 2008.

Las variaciones cambiarias y el traspaso de éstas al resto de precios de la economía han afectado en forma diferente la inflación importada y total, siendo Nicaragua el país más afectado. Efectivamente, mientras el Córdoba se devaluó con respecto al dólar 1.22 por ciento en el primer trimestre, el Quetzal lo hizo en 0.2 por ciento, el Lempira mantuvo su valor, mientras el Colón más bien se revaluó frente al dólar. A lo anterior habría que agregar el alto traspaso del tipo de cambio al resto de precios de la economía. Este último en Nicaragua no es estadísticamente diferente de uno, mientras en el resto de la región el traspaso es inferior a la unidad. Por ejemplo, en Costa Rica, según León et al (2002)⁶, el traspaso es 0.57; en tanto que en Guatemala, según Carpio y Mendoza (2007)⁷, el traspaso es 0.18. Finalmente, habría que explorar otros aspectos tales como la incidencia del régimen monetario en la formación de expectativas o diferencias en regímenes regulatorios e impositivos.

⁶ León J., Laverde B. y Durán R. (2002). Pass-through del tipo de cambio en los precios de bienes transables y no transables en Costa Rica.

⁷ Carpio E. y Mendoza O. (2007). El pass-through en Guatemala: Evidencias a través de un modelo regresivo con transición suave.

Sección III

Entorno monetario

Política monetaria

La estabilidad macroeconómica, y en particular la estabilidad monetaria es la mejor contribución que puede hacer el Banco Central a la inversión, el crecimiento económico y la reducción de la pobreza. De tal manera, cumpliendo con el mandato de Ley, la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los pagos continuaron siendo los principales objetivos de la política monetaria y cambiaria durante el primer trimestre de 2008.

En este trimestre, el BCN enfrentó un entorno internacional desfavorable, dificultando los objetivos planteados por la autoridad monetaria. El incremento en el precio internacional de los alimentos y el alza continua del petróleo fueron los factores que mayormente presionaron la inflación doméstica y la dinámica productiva. Lo anterior redujo la eficacia de la política cambiaria como ancla del nivel de precios.

Por otro lado, el deterioro de los términos de intercambio incrementó el déficit en cuenta corriente y presionó las reservas internacionales del Banco Central. El mayor gasto y el repunte de la inflación redujeron a su vez la capacidad de ahorro y la demanda real de base monetaria, al tiempo en que se incrementa la demanda por dólares del instituto emisor, la que se vio reflejada en mayores ventas netas en la mesa de cambios.

Finalmente, los mayores niveles de inflación influyeron en el aumento de las tasas de interés y el

costo financiero de los títulos emitidos por el instituto emisor. Lo anterior aunado con los mayores pagos de deuda externa ocasionados por la devaluación del dólar, representaron mayores presiones cuasi fiscales.

Resultados de política monetaria

En el primer trimestre el tipo de cambio de mercado se mantuvo en un valor no mayor al tipo de cambio oficial más uno por ciento. Esto se logró al garantizar la libre convertibilidad de la moneda al tipo de cambio preanunciado. En este sentido, el BCN vendió 74.7 millones de dólares en el neto, satisfaciendo así la totalidad de la demanda por divisas en la mesa de cambio.

En este período, tal como se previó en el programa monetario, el pago de Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y la disminución estacional de la demanda por circulante presionaron el nivel de reservas internacionales del Banco Central. A fin de evitar una mayor disminución y volatilidad del saldo de reservas, el BCN utilizó sus Operaciones de Mercado Abierto (OMA).

No obstante las colocaciones netas mediante las OMA, el saldo de Reservas Internacionales Brutas (RIB) se redujo en 30.7 millones de dólares. Esta reducción de reservas internacionales se acompañó de una mayor caída de la base monetaria, por lo que la cobertura de reservas a base monetaria mejoró levemente, al pasar de 2.1 veces a final de 2007 a 2.2 veces.

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

Concepto	2006	2007	2008 I Trim
1. Recursos del Gobierno Central	75.0	129.5	(58.9)
2. Pérdidas Cuasifiscales	(23.2)	(15.8)	(8.9)
Del cual:			
Ingresos financieros	56.8	60.9	6.8
Pago de intereses externos	(13.9)	(14.1)	(1.4)
Egresos financieros por títulos BCN	(43.0)	(41.3)	(10.0)
Otros egresos financieros	(6.4)	(4.0)	(0.8)
Utilidad operacional	(15.2)	(17.3)	(3.5)
3. Operaciones de Mercado Abierto (neto)	(91.0)	(2.1)	47.8
Del cual:			
Colocación de Letras	67.2	144.7	120.3
Redenciones de Letras	(125.6)	(158.9)	(12.6)
Colocación de TEI	104.4	138.5	0.0
Redenciones de TEI	(102.8)	(98.9)	(59.8)
Redenciones de bonos bancarios	(34.1)	(27.5)	0.0
4. Amortizaciones de deuda externa del BCN	(13.0)	(12.7)	(4.2)
5. Sistema Financiero (Encaje, caja y otros)	76.1	40.8	5.3
Encaje	56.8	7.5	(7.7)
Caja	10.8	24.4	11.4
Otros	8.4	8.8	1.6
6. Numerario y Otros	228.8	62.5	(32.6)
Del cual:			
Numerario	33.7	61.6	(32.3)
7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6)	252.7	202.1	(51.6)
MEMORÁNDUM			
Total recursos externos	132.7	109.2	5.0
Donaciones para apoyo presupuestario	70.1	53.5	5.0
Préstamos	62.6	55.7	0.0
Saldos en millones de dólares			
RINA	534.5	736.9	685.3
RIN	859.0	1,018.6	984.3
RIB	924.2	1,103.3	1,072.6
RIB / M0	2.0	2.1	2.2

Fuente: BCN

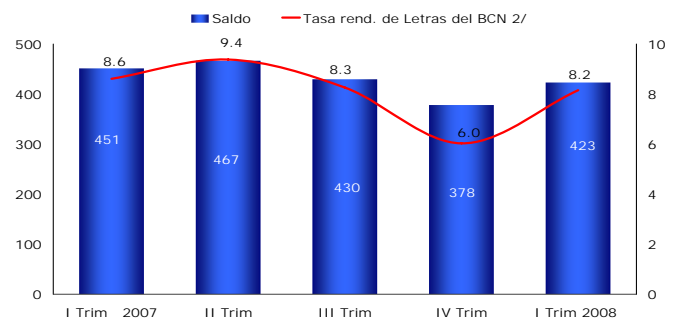
El cuadro anterior muestra los principales movimientos que afectaron el flujo de reservas internacionales netas ajustadas (RINA). Estos pueden resumirse de la siguiente manera:

1. Uso de recursos por parte del gobierno central por 58.9 millones de dólares. Estos en su mayoría se destinaron al pago de BPI, erogaciones que ascendieron a 110 millones de dólares.
2. Menor demanda de circulante por el equivalente a 32.3 millones de dólares, lo cual representa una contracción normal y de carácter estacional.
3. Pérdidas cuasifiscales del Banco Central por 8.9 millones de dólares en las que prevalecen el pago por intereses y mantenimiento de valor de los títulos valores.

4. En sentido opuesto, se colocaron mediante OMAS 120.3 millones de dólares. Estas colocaciones más que compensaron las erogaciones provocadas por redención de los títulos especiales de inversión y Letras del BCN.

Este nivel de colocaciones generó un mayor nivel de deuda interna por parte del BCN. Ésta pasó de 378.0 millones de dólares en 2007 a 443.0 millones a finales de marzo del 2008.

Gráfico III-1
Saldo de deuda interna del BCN1/
(saldo en millones de dólares y tasa ponderada en porcentaje)



1/ El saldo de deuda interna incluye los cupones de intereses de los B. Bancarios y los B. Subasta y la deuda con el RSPNF.

2/ Tasa de rendimiento promedio ponderada del período. Para 2008 es un ponderado de las subastas competitivas y no competitivas.

Fuente: BCN

En relación a las operaciones de mercado abierto, se concentraron en instrumentos financieros de corto plazo, procurando así un manejo adecuado de la liquidez y una menor variabilidad en el saldo de reservas internacionales.

Adicionalmente, en este período se realizaron las primeras subastas no competitivas de Letras, en donde los participantes son tomadores de precio. En estas subastas puede participar cualquier persona natural o jurídica con excepción de las instituciones financieras y puestos de bolsa. Al igual que sus pares competitivas ponen a disposición del mercado instrumentos financieros estandarizados de corto plazo.

Con estas subastas se espera proveer de mayor profundidad al mercado de deuda pública, incidir

en el manejo de liquidez de la economía y promover la estandarización de los mercados regionales de deuda. Con este fin, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto decidió no aceptar la recolocación de los Títulos Especiales de Inversión (TEI) del Resto del Sector Público no Financiero (RSPNF) que se vencen durante 2008, motivando a canalizar esos recursos a través de las subastas no competitivas.

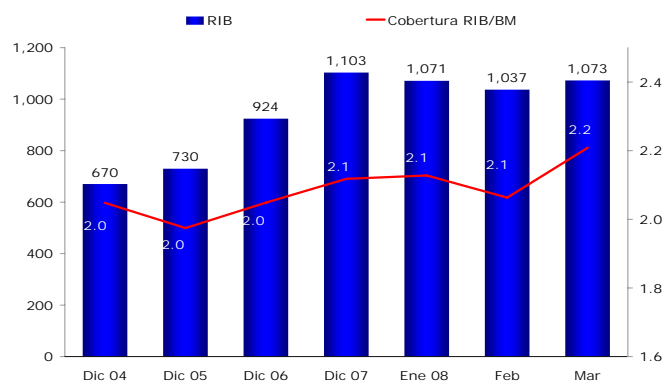
Reservas internacionales

Al finalizar marzo el saldo de las RIB ascendió a 1,072.6 millones de dólares. Por su parte, las Reservas Internacionales Netas (RIN) disminuyeron 34.3 millones, las que ajustadas por los depósitos de encaje en dólares y Fogade, registraron pérdidas de RINA por 51.6 millones. Respecto a los indicadores de Reservas Internacionales Brutas en relación a la Base Monetaria (MO) e importaciones CIF, alcanzaron un nivel de 2.20 veces la base monetaria y 3.1 meses de importación.

Gráfico III-2

Reservas internacionales del BCN

(saldo en millones de dólares y cobertura en número de veces)



Fuente: BCN

Durante el primer trimestre, los principales ingresos de divisas correspondieron a la entrada de recursos atados a proyectos (US\$32.5 millones), intereses por depósitos en el exterior (US\$8.2 millones), recursos líquidos (US\$5.0 millones) y depósitos de encaje en dólares (US\$17.3 millones). Estos movimientos fueron contrarrestados por las erogaciones derivadas

de la venta neta de divisas al sistema financiero (US\$74.7 millones) y pagos de deuda externa (US\$20.5 millones).

Encaje legal

En cuanto a la tasa de encaje, ésta permaneció en 16.25 por ciento. No obstante, el sistema bancario finalizó marzo con un exceso de encaje de 1.65 por ciento en moneda nacional y 1.25 en moneda extranjera. Estos montos fueron equivalentes a 285 millones de córdobas y 22 millones de dólares.

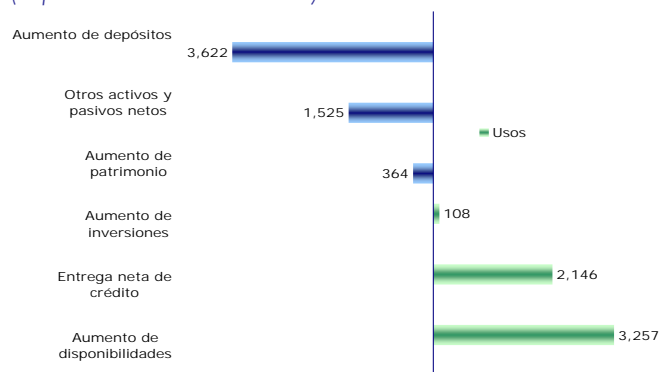
Sistema financiero

Durante el primer trimestre de 2008, las fuentes de los bancos totalizaron 4,189 millones de córdobas. Estos recursos estuvieron asociados a las mayores captaciones de depósitos y a la disminución de inversiones. Dichos fondos fueron utilizados principalmente para fondear el aumento en disponibilidades, la contracción de otros pasivos netos y la entrega neta de crédito.

Gráfico III-3

Fuentes y usos del sistema financiero

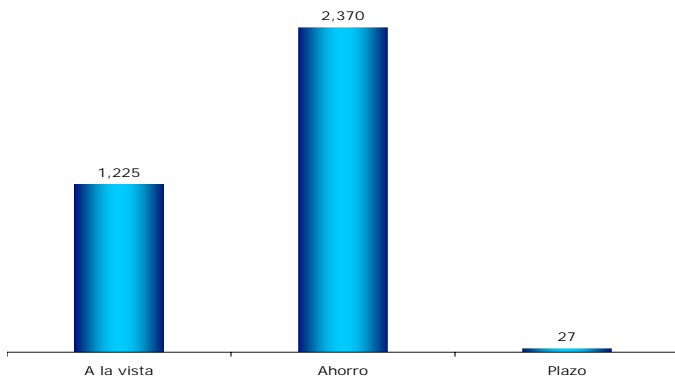
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF

Los depósitos del sistema financiero aumentaron 4,064 millones de córdobas. Este aumento equivalió a un crecimiento de 8.9 por ciento, con respecto al saldo registrado al cierre de 2007 (C\$45,454.7 millones).

Gráfico III-4
Depósitos totales
(flujo en millones de córdobas)

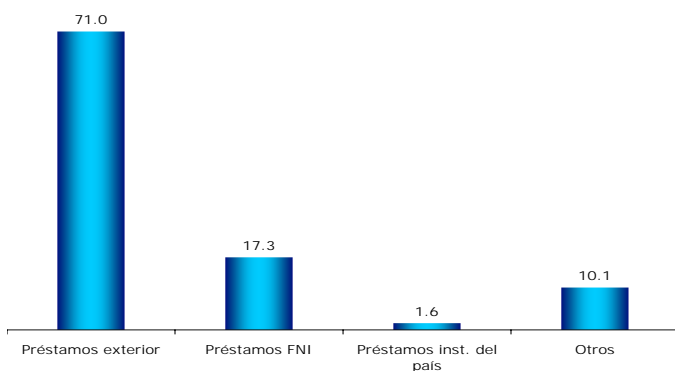


Fuente: SIBOIF

La expansión del saldo de los depósitos se concentró principalmente en cuentas de ahorro (C\$1,907 millones), y a la vista (C\$1,700 millones); lo que fue reforzado por la expansión de 458 millones de los depósitos a plazo. Cabe señalar que los recursos denominados en moneda extranjera representaron el 70 por ciento de la expansión total.

Además de la captación de depósitos, el sistema financiero obtuvo recursos a través de la contracción de inversiones (C\$125 millones). La pauta de este movimiento fue impulsada por la disminución en la tenencia de títulos del gobierno (C\$807 millones), la cual fue atenuada por mayores inversiones en Letras del BCN (C\$674 millones).

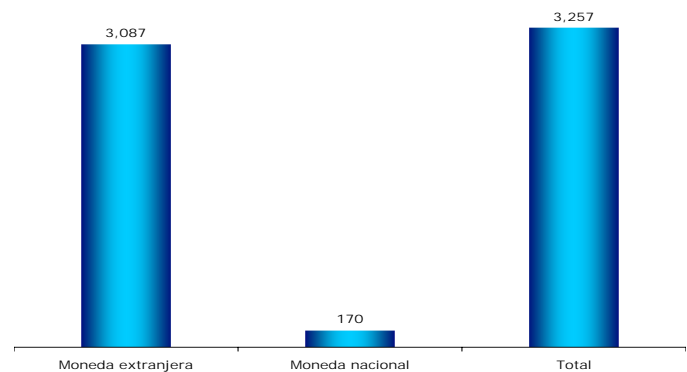
Gráfico III-5
Inversiones totales por instrumento
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF

Los recursos antes mencionados fueron utilizados para financiar el incremento en las disponibilidades, la disminución de otros pasivos netos, y la expansión de la cartera neta de crédito. Por un lado, el saldo de las disponibilidades registró una expansión de 3,196 millones de córdobas y se concentró principalmente en depósitos en el exterior.

Gráfico III-6
Disponibilidades totales por rubro
(flujo en millones de córdobas)



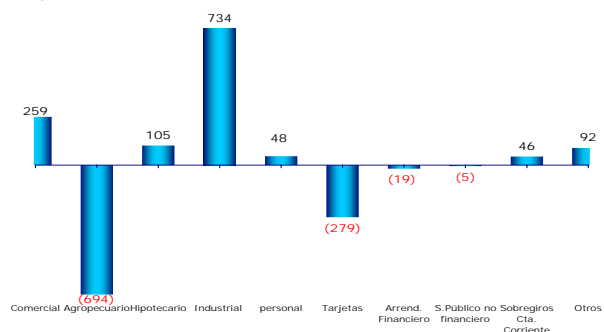
Fuente: SIBOIF

Por otro lado, los otros pasivos netos registraron una contracción de 706 millones de córdobas. Esto está relacionado con el pago de obligaciones con instituciones del exterior, cuyo componente registró una significativa expansión durante los últimos meses de 2007.

Finalmente, la entrega bruta de crédito ascendió a 10,834 millones de córdobas, lo que generó una expansión de la cartera neta de 287 millones. En el neto, los sectores que lideraron las mayores contrataciones fueron el industrial y comercial, en contraste, el sector agropecuario y tarjetas registraron las mayores recuperaciones.

En particular, la evolución del crédito al sector agropecuario se debió al comportamiento estacional del ciclo agrícola. En el primer trimestre se caracteriza por ser período de cosecha de granos básicos, tales como el café y el frijol, lo que permite a los productores hacerse de recursos para honrar los créditos adquiridos.

Gráfico III-7
Entrega neta de recursos por sector
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN
1/: Preliminar

Tasas de interés

En lo que respecta al costo del dinero, y en un contexto internacional en el cual la FED redujo su tasa de referencia en dos ocasiones, las tasas de interés domésticas aumentaron levemente motivadas por factores internos.

La tasa activa registró un aumento derivado de una recomposición del crédito otorgado. En este sentido, para el mes de marzo, la tasa activa promedio del sistema cerró en 27.18 por ciento, lo que implicó un incremento de 116.16 puntos base con respecto a la tasa observada en diciembre de 2007.

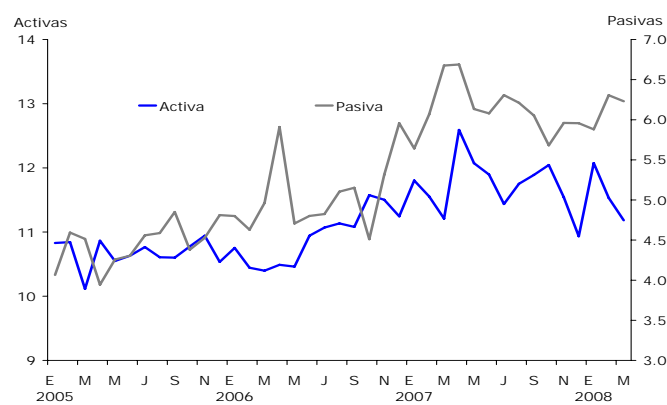
Este aumento en la tasa activa fue principalmente inducido por la contracción de recursos contratados con los sectores comercial y agrícola, siendo reforzado por el mayor financiamiento destinado al sector tarjetas de crédito (39.0% nuevos créditos),

sector que se caracteriza por cobrar las tasas más altas. Cabe señalar que estos movimientos fueron atenuados por la expansión del crédito otorgado al sector industrial y a la actividad de factoraje.

Por su parte, la tasa pasiva promedio del sistema registró un aumento de 27.38 puntos base con respecto a la tasa registrada a diciembre 2007, ubicándose en 6.23 por ciento. Este movimiento se concentró principalmente en las tasas pagadas a los depósitos a corto plazo y en la mayor concentración de depósitos a plazos mayores que 1 año, que se caracterizan por devengar las tasas de interés más elevadas.

Respecto al cierre de 2007, el diferencial entre las tasas activas y pasivas reflejó una expansión de 88.8 puntos base, al pasar de 20.05 a 20.95 por ciento.

Gráfico III-8
Tasas de interés promedio ponderadas
(porcentaje)



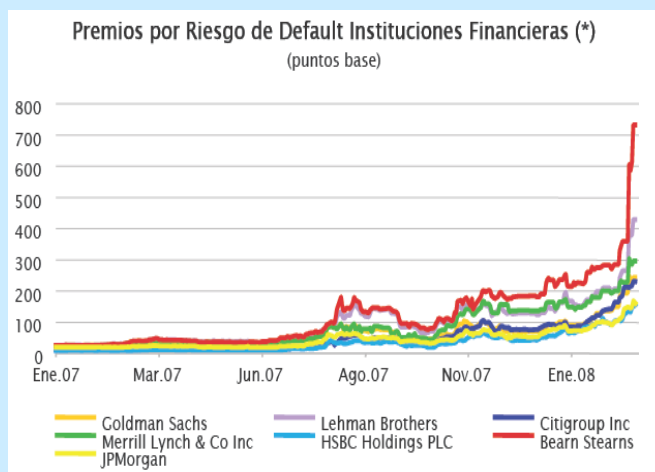
Fuente: BCN

Orígenes y propagación de la turbulencia financiera internacional: Perspectivas para el Sistema Financiero Nicaragüense

El origen de la crisis financiera internacional de 2007 puede atribuirse al deterioro de la calidad de los créditos hipotecarios de alto riesgo en Estados Unidos. Sin embargo, la limitada participación de esta cartera con respecto al portafolio total y la baja exposición que inicialmente ésta representaba en términos de la capitalización del sistema financiero norteamericano representó un enigma aparente a la luz de sus impactos devastadores y su persistencia.

La propagación de esta crisis desafió los mecanismos tradicionales de contagio financiero, los que consideran el incumplimiento de pagos como el principal causante de insolvencia. En efecto, en mercados financieros altamente desarrollados, el impacto en los balances producto de variaciones en los precios de activos puede ser aún más dañino que los incumplimientos de pago en sí mismos. Así, a inicios de junio 2007, el incremento de la morosidad en la cartera hipotecaria de alto riesgo, detonó una fuerte contracción de la demanda por títulos estructurados a partir de hipotecas de alto riesgo, con el consiguiente desplome de sus cotizaciones, obligando a las instituciones financieras a reflejar pérdidas en sus balances.

Si la mayor incertidumbre—incremento en el riesgo desconocido y no cuantificable—se hubiera limitado al sector hipotecario de alto riesgo, las pérdidas hubieran podido absorberse sin mayor daño¹. Sin embargo, esto no fue así, y de hecho, el incremento de la incertidumbre se ha vuelto el factor medular de la crisis actual. En efecto, la complejidad y sofisticación de la ingeniería financiera que creó los instrumentos de inversión estructurados desconcertó a los operadores de los mercados financieros y entorpeció su capacidad de valorización de riesgo en un momento de fuerte tensión. En este contexto, para finales de agosto 2007, la incertidumbre se había filtrado a los demás sectores de los mercados crediticios, contrayendo de manera general la demanda por instrumentos de inversión estructurados y ocasionando impactos devastadores² que propagaron una turbulencia financiera internacional.



(*) Medido por el spread de los CDS a 5 años.

Fuente: tomado de presentación Consejo del Banco Central de Chile.

¹ Caballero, R. y A. Krishnamurthy (2008) "Les chaises musicales: un commentaire sur la crise du crédit". Revue de la stabilité financière. Banque de France.

² Las pérdidas reflejadas por las principales instituciones financieras internacionales hicieron necesarias fuertes inyecciones de capital, ver capítulo 1 GFSR Abr-08, FMI

Es esta misma incertidumbre que, a pesar de intervenciones sin precedentes de la FED y del BCE, ha impedido que las inyecciones de liquidez alcancen efectivamente a todos los estratos de los mercados financieros. Estas condiciones han de algún modo debilitado el rol de prestamista de última instancia de las autoridades monetarias y propiciado la persistencia de la turbulencia financiera, generando una contracción de la oferta crediticia internacional, un incremento de las primas de riesgo y una caída de los precios de las acciones³.

A nivel de la región centroamericana, los bancos han mostrado una relativa inmunidad frente a estas tensiones en los mercados financieros internacionales. Esto se deriva básicamente de la baja exposición a instrumentos estructurados vinculados directamente con las hipotecas de alto riesgo. Esta situación es fortalecida aun más por la solidez de los balances y utilidades de los bancos de la región⁴.

Esos aspectos son particularmente ciertos para la industria bancaria de Nicaragua, la cual además de tener la mayor rentabilidad de Resultado Neto sobre activos (ROA) de Centroamérica y el Caribe, por razones prudenciales no tiene exposición directa a las inversiones estructuradas fuentes de la crisis⁵. Por otro lado, la banca nicaragüense tiene poca exposición a frenos repentino de financiamiento externo dado que fondea sus actividades crediticias esencialmente a nivel doméstico (esencialmente depósitos). Si bien es cierto que el financiamiento externo ha aumentado como proporción de los pasivos totales y de la cartera crédito, su saldo representó apenas 4.5 por ciento de las obligaciones totales a Dic-07.

Si bien el sistema financiero de la región se ha mantenido hasta ahora relativamente inmune a la crisis financiera, no se puede decir lo mismo del sector corporativo. Las condiciones de financiamiento externo más restrictivas han incrementado los diferenciales de retorno de los bonos corporativos emitidos en Latinoamérica a partir de la mitad de 2007. Este incremento en los costos así como el racionamiento vía cantidad en los mercados internacionales han paralizado la emisión de bonos corporativos en los mercados internacionales desde inicios de 2008⁵. Sin embargo, nuevamente, la economía nicaragüense no se encuentra directamente afectada por este fenómeno debido al escaso desarrollo de su mercado de capitales.

La persistencia de la turbulencia financiera podría sin embargo tener repercusiones indirectas sobre el sistema financiero nacional, básicamente por tres vías: 1) el encarecimiento de las líneas de crédito externas, lo cual presionaría al alza las tasas domésticas; 2) posibles presiones por las pérdidas registradas por sus socios extranjeros, lo cual podría afectar las políticas crediticia a nivel nacional; y 3) una desaceleración económica de los principales socios comerciales del país, afectando el crecimiento económico nacional con su consecuente efecto en la demanda y oferta de fondos prestables.

3 Adrian, T. y H. Shin (2008). "Liquidité et contagion financière ». Revue de la stabilité financière. Banque de France.

4 Perspectivas Económicas para las Américas, Abr-08, FMI.

5 Ver Manual Único de Cuentas para Instituciones Bancarias y Financieras, Cap. III, Operaciones con Valores y Derivados, SIBOIF.

Sección IV

Finanzas públicas

Política fiscal

La principal prioridad de la política fiscal en 2008, continuará siendo la de garantizar un financiamiento sostenible de los programas y proyectos orientados a reducir la pobreza y la inversión en infraestructura productiva y capital humano. Esto dentro del contexto técnico del Programa Económico Financiero (PEF).

Consistente con lo anterior, en febrero fue aprobado el Presupuesto General de la República (PGR) 2008, el cual incorpora un gasto en pobreza que asciende a 14.2 por ciento del PIB (13.2 % en 2007). Asimismo, se asignaron al MAGFOR 395.9 millones de córdobas para el Programa del Bono Productivo Alimentario, 97 millones al Programa Usura Cero, 37 millones para la capitalización del Banco de Fomento a la Producción y 120 millones para el Fondo de Reconstrucción post Huracán Félix.

Un elemento a destacar es la prioridad que el gasto social está recibiendo, al cual se le asignó un 54 por ciento del gasto total presupuestado (excluyendo el pago de amortizaciones). Del gasto social total un 70 por ciento corresponde a gasto en salud y educación.

Respecto a la política salarial, la nomina crecerá en línea con el PIB nominal. Así mismo, se continuarán corrigiendo los rezagos de los sectores de salud y educación, para lo cual se efectuará un ajuste de aproximadamente 16 por ciento y se contratará nuevo personal, entre los que destacan 1,500 maestros y 600 trabajadores de la salud. En febrero, la Comisión Nacional del Salario Mínimo, acordó efectuar un reajuste al salario mínimo en cada uno de los sectores por el orden del 15 por ciento a partir del primero de febrero de 2008. Los nuevos salarios mínimos serán aplicables a las pensiones de jubilación contempladas en la Ley de Seguridad Social. Así mismo, se mantiene la disposición de

reajustar el nivel de este salario cuando se modifique el tipo de cambio de la moneda o varíen las condiciones económicas y sociales vigentes en el momento de esta fijación.

Por otra parte, se continuará con la política de subsidio al transporte urbano colectivo del Municipio de Managua y de Ciudad Sandino, a los que se asignaron 80 millones de córdobas. Respecto al sector eléctrico, acorde con lo autorizado por el Instituto Nicaragüense de Energía (INE) en noviembre de 2007, se aplicó el incremento de 3 por ciento en la tarifa del consumo energético para el mes de enero. Posteriormente, el INE autorizó la aplicación de un ajuste tarifario del 8.54 por ciento, cuya aplicación rigió a partir del primero de febrero. No obstante, estos incrementos no aplican para los consumidores de energía eléctrica menores a los 150 Kwh/mes.

En el sector de agua y saneamiento, Instituto Nicaraguense de Acueductos y Alcantarillados (INAA) autorizó a la Empresa Nicaraguense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL) un ajuste por indexación de tarifas (cortada al mes de junio de 2006), hasta por un máximo de 42 por ciento para Managua y 44 por ciento para el resto de los departamentos. Con esta autorización, ENACAL espera realizar un incremento promedio en la tarifa de un 25 por ciento, a fin de reducir el rezago tarifario (desde 2003 la tarifa no se ha ajustado) provocado por los altos precios internacionales del petróleo, que han aumentado significativamente sus costos de operación, principalmente el de energía para bombeo. Sin embargo, este incremento no afectará a aquellos usuarios que consuman menos de 20 metros cúbicos al mes. Así mismo, la empresa decidió no aplicar indexación al alcantarillado sanitario pese a la autorización de INAA.

Adicionalmente, se autorizó a ENACAL aplicar un cobro mensual a fin de realizar las obras que

se requieran para la protección y mantenimiento dirigido a la preservación de las reservas de aguas subterráneas. El objetivo de esta medida es regular la extracción de agua subterránea realizada por el sector privado para fines industriales, comerciales y turísticos. En consecuencia, se estableció un cobro por extracción de agua cruda a todos los pozos privados consistente en doce córdobas por metro cúbico. A los pozos privados, pero no industriales, como colegios y universidades privadas, restaurantes, zonas francas y embajadas, se les aplicará un cobro por extracción de ocho córdobas por metro cúbico. Este decreto no entrará en vigencia hasta que se publique una Ley de Cánones de acuerdo a la Ley General de Aguas Nacionales.

La política de ingresos considerada en el PEF y en el PGR, es de continuar fortaleciendo la recaudación y la administración tributaria, sin considerar variaciones en el régimen impositivo vigente.

Tomando en cuenta lo anterior, para este año se prevé un deterioro del balance (después de donaciones) del sector público consolidado con respecto al 2007. No obstante, esta tendencia está en línea con lo establecido en el PEF, y por lo tanto no altera la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Con relación al financiamiento externo, hay que mencionar que el PGR 2008 contempla 589.7 millones de dólares de recursos externos (240.4 millones son préstamos y el resto corresponde a donaciones). Respecto al financiamiento interno, se destaca la colocación de Letras y Bonos del Tesoro estimadas en 45 millones de dólares. En lo referente al pago de deuda pública, para 2008, se ha programado un monto de 298 millones de dólares, de los cuales 226 millones corresponden a deuda interna (132 millones para pago de BPI).

Resultados fiscales

En los primeros tres meses del 2008, los resultados fiscales del Sector Público No Financiero (SPNF) muestran una posición superavitaria después de

donaciones de 1,547 millones de córdobas. Éste, al igual que el año anterior, se derivó de una favorable evolución de los ingresos, especialmente los tributarios; un nivel de gasto que se ha mantenido relativamente estable en términos de la absorción del nivel de ingresos; y una sub ejecución del PIP.

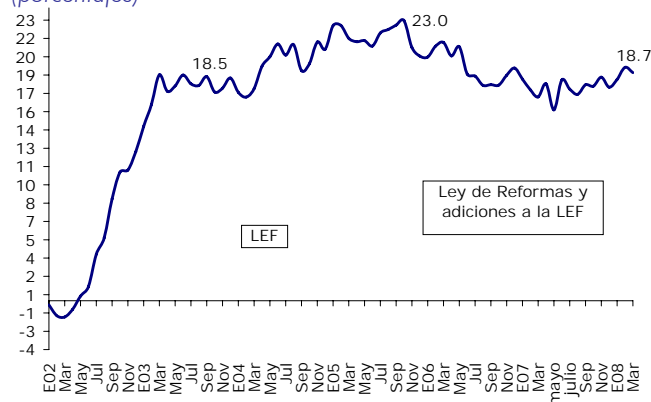
Gráfico IV-1
SPNF: Ingresos, gastos y superávit d/d
Enero-marzo



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

En este período, la recaudación tributaria del gobierno central ha sido el principal eje para alcanzar estos resultados fiscales, la cual registró un crecimiento interanual de 20.1 por ciento. Destacan el Impuesto al Valor Agregado (IVA), Impuesto Selectivo de Consumo (ISC) e Impuesto sobre la Renta (IR) con crecimientos nominales de 20, 17 y 23 por ciento, respectivamente.

Gráfico IV-2
Gobierno Central: Tasas de crecimiento de ingresos totales nominales promedio acumulados 12 meses (porcentajes)

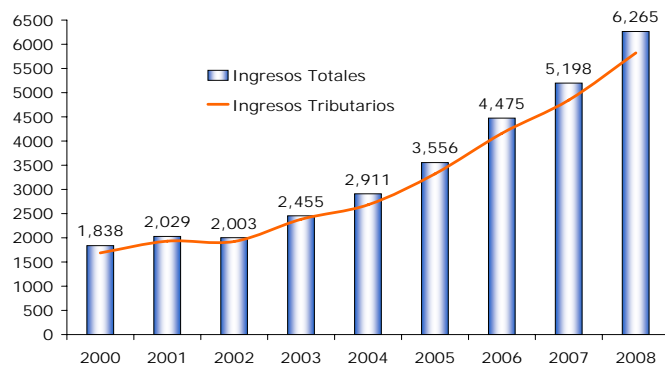


Fuente: MHCP

Además de la evolución de la actividad económica se presentaron otros factores que han incidido positivamente en la recaudación. Entre éstos sobresalen aspectos administrativos como: mayor capacitación de los supervisores fiscales de la Dirección General de Ingresos (DGI); continuidad de la ampliación y mejora de la plataforma tecnológica de los entes recaudadores; depuración de los sistemas de registros de los contribuyentes; mayor atención a la recuperación de la mora; expansión progresiva del pago de los tributos a través de la red bancaria; conexiones directas a la aduana central de los puestos fronterizos; y el incremento de las declaraciones electrónicas de impuestos.

Hay que destacar que en los primeros meses del año se avanzó una propuesta de reforma tributaria que permitirá mejorar la suficiencia del sistema impositivo (generar más recursos) y transformar al sistema impositivo en motor del crecimiento económico y de la inversión, sin descuidar los aspectos de equidad y eficiencia fiscal (menor nivel de exoneraciones).

Gráfico IV-3
Gobierno Central: Evolución de los ingresos netos nominales a marzo de cada año
(millones de córdobas)



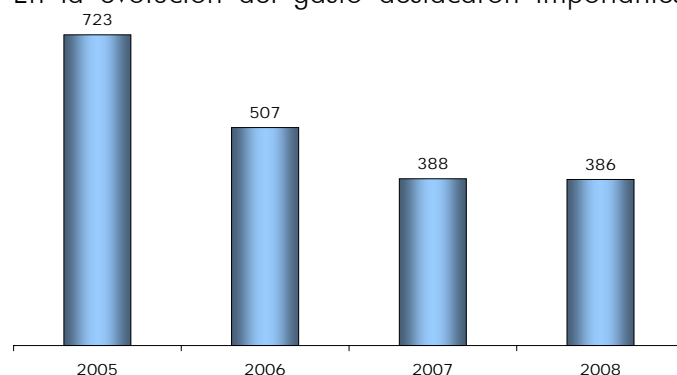
Fuente: MHCP

Con relación al gasto total del gobierno central (C\$5,286 millones), éste reflejó un crecimiento del 13.7 por ciento con respecto a igual período de 2007. Esto fue explicado principalmente por el gasto corriente (creció 16.5%), mientras la adquisición

netas de activos no financieros registró una ligera contracción de 0.4 por ciento.

Gráfico IV-4
Gobierno Central: Evolución de la adquisición neta de activos no financieros enero-marzo
(millones de córdobas)

En la evolución del gasto destacaron importantes



Fuente: MHCP

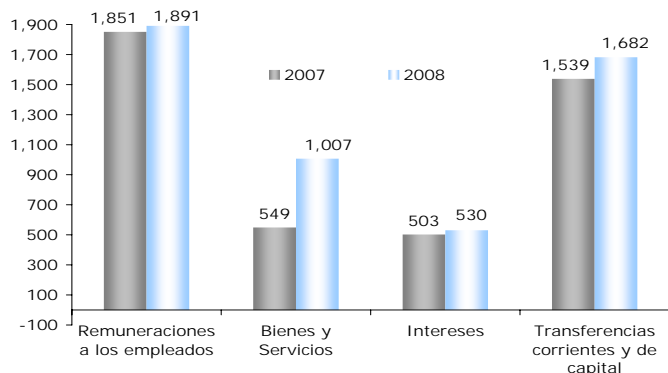
tasas de crecimiento de las remuneraciones y la compra de bienes y servicios, resultado que se explica, por incrementos salariales que se asignaron en los primeros meses del año y por el traslado de 1,800 millones de córdobas del gasto de capital a gasto corriente. Este proceso de sinceramiento en el gasto de capital es un elemento positivo en el proceso para mejorar la calidad y transparencia del gasto público.

Del gasto total ejecutado por el gobierno central, 54 por ciento correspondió a programas incorporados en la estrategia de reducción de la pobreza. Del gasto en pobreza ejecutado a marzo, 79 por ciento se concentró en educación, salud y vivienda.

Dentro de los programas más relevantes ejecutados en el trimestre se encuentran reparaciones y rehabilitaciones de centros escolares, equipamientos para escuelas normales, mejoras en centros de educación técnica y avances en la construcción de un instituto de la excelencia. Así mismo, se ha avanzado en la rehabilitación de hospitales y de unidades de salud; equipamiento médico y

construcción de nuevos centros de salud. En los proyectos de vivienda sobresale la construcción de casas de interés social.

Gráfico IV-5
Gobierno Central: Gasto comparativo enero-marzo
(millones de córdobas)



Fuente: MHCP

El PIP presupuestado para 2008, es de 9,283 millones de córdobas, del cual, cerca de 60 por ciento se concentra en instituciones como MTI, MINSA, MECD, ENACAL, ENEL, IDR, FISE y MEM. Datos preliminares a marzo indican que se ha ejecutado un monto de 1,182 millones (13 por ciento del total), lo que implica que existe un menor gasto de capital con respecto a lo programado, aunque superior en 60 millones, con relación a igual período de 2007.

De acuerdo a la Unidad de Seguimiento de Inversiones, las principales causas que explican la sub ejecución presupuestaria del gasto de inversión fueron: atrasos en los procesos de licitación, licitaciones desiertas debido a que el incremento de los precios ha conducido a que las ofertas recibidas sean mayores a los precios bases, atrasos en los desembolsos, problemas de liquidez en algunas empresas públicas afectando aquellas inversiones con recursos propios, problemas técnicos en el proceso de planificaron, entre otras.

Reformas legales e institucionales

El proceso de reformas legales e institucionales continuó enmarcándose en la profundización de

aspectos institucionales del sector eléctrico, el fortalecimiento de la transparencia en la información pública y las contrataciones municipales. Así mismo se modificaron algunas normas prudenciales para la regulación y supervisión del sistema financiero.

En el campo energético, se reformó la Ley de Estabilidad Energética, en donde se proroga hasta el 31 de diciembre, el subsidio que reciben los usuarios domiciliarios que consumen 150 kwh o menos. El monto mensual correspondiente a tal subsidio será acreditable en las declaraciones del IVA que las empresas de distribución presentan mensualmente a la DGI.

Así mismo, de forma temporal, esta reforma incluye la regulación al mercado de ocasión de energía local, por lo cual todos los generadores nacionales deberán reportar de manera normal sus ofertas y despachos según los criterios fijados por las normativas respectivas.

En este mismo campo, se sancionó la Ley especial que regula la participación del Gobierno de la República de China (Taiwán) en la ampliación de la capacidad de generación eléctrica (27 MW) en el sitio Los Calpules – La Sirena, creándose una empresa mixta con participación del Estado de Nicaragua (51%) y el Gobierno de Taiwán (49%). Una vez devuelta la inversión al Gobierno de Taiwán, se disolverá la sociedad mixta y las instalaciones y mejoras efectuadas en el proyecto pasarán a ser propiedad de Nicaragua en su totalidad.

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) y el Ministerio de Energía y Minas (MEM), a fin de definir reglas claras y transparentes para con los agentes económicos que han suscrito con el Estado de Nicaragua un contrato de licencia y/o concesión en la industria eléctrica, aprobaron la vigencia de un acuerdo. En éste se define el cumplimiento de los requisitos y procedimientos para el otorgamiento y control de las exoneraciones e internaciones

exploración, generación, importación de maquinaria e insumos del sector eléctrico.

A fin de atenuar el impacto de la actual crisis energética producto del constante incremento del precio internacional del petróleo, y dada la necesidad de implementar acciones y programas con carácter de urgencia que promuevan el ahorro y el uso eficiente de la electricidad y combustibles en el Estado, el Gobierno aprobó una serie de medidas y disposiciones con el objetivo de establecer un ordenamiento del uso de la energía.

Entre las principales medidas se pueden mencionar: mantener y cumplir con el horario laboral establecido mediante el decreto No.66-2007, reducir en todas las instituciones del sector público del consumo de energía y combustible como mínimo en 20 por ciento, encender escalonadamente los aires acondicionados a la entrada y salida de la jornada laboral. Asimismo, el MEM realizará gradualmente auditorías energéticas a las instituciones del Estado con el objetivos de cuantificar e incrementar medidas que conlleven al ahorro energético.

Adicionalmente, el Ministerio de Educación y Deportes (MECD) en coordinación con el MEM deberán implementar una campaña educativa para crear conciencia en los estudiantes sobre el uso eficiente de la energía y la importancia de las energía renovables. También el MEM convocará a todos los sectores comercial, industrial y de servicio para la conformación de una comisión que consensuará una propuesta de ante-proyecto de Ley que será sometida a la Asamblea Nacional tendiente a promover el ahorro energético. Estas medidas se implementarán bajo ciertos principios fundamentales dirigidos a evitar en lo posible los racionamientos prologados, reducir al máximo la afectación de la actividad económica, y promover el uso racional de las diferentes formas de energía (fortaleciendo la competitividad de la actividad económica y el mejoramiento de la calidad de vida de la población).

En materia de regulación y supervisión bancaria, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF) autorizó la apertura de una oficina de representación en Nicaragua a nombre del Banco General, S.A., el cual tiene origen panameño. Esta oficina solamente está autorizada para colocar fondos en el país en forma de créditos e inversiones, así como para actuar como centros de información a sus clientes, y no podrá captar recursos del público en el país.

La SIBOIF aprobó una serie de normas prudenciales para regular el funcionamiento de los grupos financieros: actualización del capital social de las entidades bancarias, sociedades financieras, compañías de seguros y almacenes generales de depósitos; y lo referente a la gestión de riesgo de liquidez y calce de plazos. Entre los objetivos de estas normativas se encuentran asegurar que los riesgos asumidos por un grupo financiero estén siempre cubiertos con un nivel mínimo de recursos propios. Para ello es necesario el establecimiento de disposiciones que permitan valorar su posición patrimonial en forma consolidada mediante el cálculo del excedente o déficit del capital del grupo financiero.

Se actualizaron los montos mínimos de capital social de las instituciones financieras. Quedaron definidos de la siguiente manera: 233 millones de córdobas para los bancos nacionales o sucursales de bancos extranjeros, 43 millones para las sociedades financieras, 15 millones para las compañías de seguros que operan en el ramo de seguros de daños y 25.5 millones de córdobas para las que operan en daños y seguros de personas.

Finalmente, se estableció una norma sobre las prohibiciones de crédito a partes relacionadas y los límites de concentración del Banco PRODUZCAMOS. En este sentido, de acuerdo a su ley, el banco no podrá otorgar créditos a las personas naturales y jurídicas que mantengan vinculaciones significativas

por vías directas o indirectas. De la misma forma, el banco no otorgará créditos a una persona natural o jurídica o en conjunto con sus unidades de interés, por un monto que exceda el 10 por ciento de la base del cálculo del capital del banco. Si se excediese de este límite, el banco deberá aprovisionar de inmediato en un 100 por ciento el exceso de concentración.

En el ámbito de la transparencia del sector público, se sancionó el reglamento de la Ley de Acceso a la Información, el cual regula la aplicación de las normas y la ejecución de los procedimientos establecidos en dicha ley, cuyo ámbito se aplica a las instituciones públicas, sociedades mixtas y subvencionadas del Estado. En virtud de la implementación de esta Ley, se instruyó la creación de la Oficina Nacional de Acceso a la Información Pública a todas las instituciones que conforman el Poder Ejecutivo. Así mismo, se instó a los poderes del Estado, Gobiernos Regionales Autónomos y Municipales a integrar a la brevedad posible, la creación de dicha oficina en cumplimiento a la entrada en vigencia de la ley.

Debido a que el Estado nicaragüense siempre ha ratificado la Declaración Universal de los Derechos

Humanos y ha promovido la igualdad de derechos entre mujeres y hombres como elemento para la reducción de la pobreza, la profundización de la democracia y el crecimiento económico, la Asamblea Nacional aprobó la Ley de Igualdad de Derechos y Oportunidades. Para dar cumplimiento a lo establecido en la presente ley, el Estado garantizará la participación del enfoque de género en las políticas públicas por parte de los Poderes del Estado, y éstos establecerán un porcentaje proporcional entre mujeres y hombres para los cargos de elección nacional, regional, municipal y del Parlamento Centroamericano, así como en las instancias de toma de decisiones de la administración pública. El Instituto de la Mujer será la instancia la fomentará y hará cumplir los derechos y garantías establecidas en la Ley. Para el cumplimiento efectivo de estas atribuciones deberá asignársele en el PGR, los recursos financieros necesarios, así como las condiciones materiales y recursos humanos a fin de cumplir con las disposiciones contenidas en la Ley.

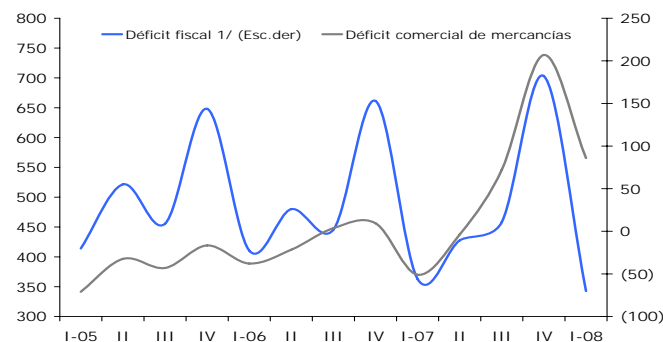
Sección V

Sector externo

Balanza de pagos

La balanza de pagos continuó reflejando los requerimientos de financiamiento externo para financiar la inversión. En el primer trimestre, la cuenta corriente fue deficitaria en 311.4 millones de dólares (superior en US\$174.4 millones a lo registrado en 2007). En términos interanuales, el mayor déficit se explicó por el deterioro de los términos de intercambio y el dinamismo de la absorción. En ésta última influyó el mayor gasto del sector público que generó un déficit de 70.1 millones de dólares antes de donaciones (US\$56 millones de superávit en 2007), el crecimiento del crédito y las remesas, así como las menores tasas de interés.

Gráfico V-1
Déficit comercial de mercancías vs. déficit fiscal
(millones de dólares)

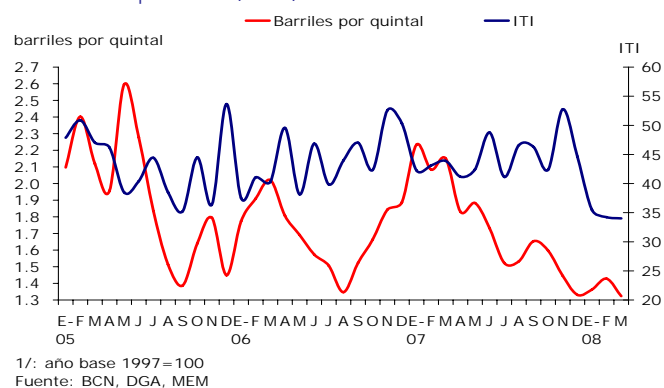


1/: Antes de donaciones, excluye pago de intereses externo.
Fuente: BCN, MHCP, Empresas Públicas.

Los términos de intercambio en el trimestre se deterioraron 19.8 por ciento en términos interanuales. Esto como consecuencia de la tendencia alcista del petróleo, materias primas y alimentos en los mercados internacionales, que superó la buena dinámica de los precios de los principales productos de exportación. Por su parte, las tasas de interés reales continuaron mostrando una tendencia decreciente como resultado de las mayores presiones inflacionarias internas, al punto

de registrar en marzo una disminución interanual de más de 10 por ciento. Las reducciones en las tasas de interés real están contribuyendo en la expansión del crédito doméstico a razón de 33 por ciento interanual, lo que está apoyando el dinamismo del consumo e inversión. Las remesas permitieron también mantener los niveles de absorción. En el trimestre, ingresaron 190.5 millones de dólares en remesas (25.4 millones más que en igual período de 2007).

Gráfico V-2
Índice de términos de intercambio (año base 1997) vs. barriles de petróleo por quintales de café



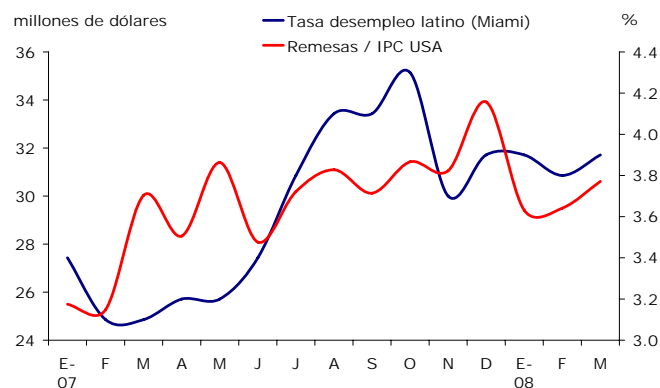
1/: año base 1997=100
Fuente: BCN, DGA, MEM

El comportamiento de los flujos de remesas refleja la robustez del desempeño económico de Costa Rica, la continuidad de las remesas provenientes de Estados Unidos, y el aumento de remesas provenientes de Europa. Efectivamente, en 2007, el crecimiento de la economía costarricense fue la más alta de la región centroamericana (6.9%), y en lo que va del año, la tendencia ciclo del índice de actividad económica costarricense (6%) sigue liderando al del resto de países de la región (se sitúan en el rango de 4 y 5%).

Por su parte, las remesas procedentes de Estados Unidos se incrementaron en más de 10 millones de dólares. Si bien no existe un estudio minucioso

y conclusivo sobre el impacto de la desaceleración estadounidense en las remesas hacia nuestra economía, se pueden plantear ciertas hipótesis para explicar el bajo o nulo impacto observado. La primera relacionada con el hecho de que el mayor desempleo de trabajadores latinos (se ha incrementado 1.0 punto porcentual con respecto a diciembre de 2007), no se registra en las ciudades en donde más se concentra la población nicaragüense. Por ejemplo, en Miami la tasa de desempleo latino no varió con respecto a diciembre de 2007 (3.9%). Por otro lado, podría pensarse que de manera similar a como los agentes económicos suavizan el consumo, así lo hacen con las remesas debido a que las mismas, en su mayoría, se dirigen al consumo de sus familiares. Sin embargo, no se puede descartar que una mayor desaceleración de la economía estadounidense pudiera afectar las transferencias de recursos a la economía.

Gráfico V-3
Déficit comercial de mercancías vs. déficit fiscal
(millones de dólares)



Fuente: BCN, economagic.

En relación a los movimientos de la cuenta de capital, se registraron mayores niveles de endeudamiento externo del sector privado, mientras el sector público percibió menores recursos externos. En el trimestre, la disminución de recursos externos al sector público fue de 25 millones de dólares, con respecto a igual período del 2007, principalmente en lo relacionado con apoyo presupuestario y balanza de pagos. Este

comportamiento es meramente estacional, ya que los recursos externos totales esperados para 2008 serán superiores a los de 2007 en más de 100 millones de dólares. Por su parte, el sector financiero incrementó su tenencia de activos netos en el exterior en 75 millones, consecuencia de la dolarización de los pagos de BPI. En cambio, los flujos de inversión extranjera ingresados en la economía fueron mayores (US\$30 millones), sobresaliendo dentro de éstas, la realización de nuevos proyectos de generación eléctrica, el ingreso de nuevas empresas en sector textil de zona franca, así como las reinversiones realizadas por las empresas del sector de telecomunicaciones.

Como resultado global, la entrada neta de recursos externos hacia la economía fue menor al resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos, lo que significó una desacumulación de activos de reservas por parte del Banco Central de 32.7 millones de dólares, muy similar al resultado registrado en el primer trimestre del 2007 (US\$30.3 millones).

Balance comercial

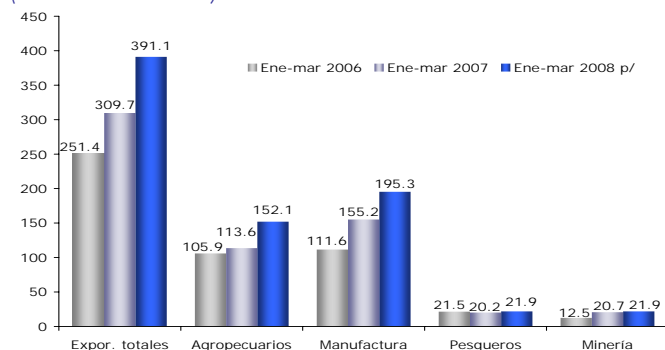
Exportaciones

Las exportaciones de bienes y servicios mostraron buen dinamismo, reflejado en un crecimiento interanual de 25 por ciento. Este crecimiento se explicó tanto por mejores precios internacionales como por mayor cantidad exportada. Para el caso de las exportaciones de mercancías, los precios promedios aumentaron 14.8 por ciento, mientras los volúmenes lo hicieron en 11.5 por ciento.

El dinamismo exportador continúa recibiendo los impulsos de los sectores de manufactura, agropecuario y en menor medida por las exportaciones del régimen de zona franca (productos textiles y tecnológicos). En el primero, las exportaciones en el trimestre aumentaron en más de 39.6 millones de dólares con respecto a

igual trimestre del 2007, siendo los productos con mayores aportes el azúcar, etanol, lácteos, carne bovina, harina de trigo, aceite crudo de maní.

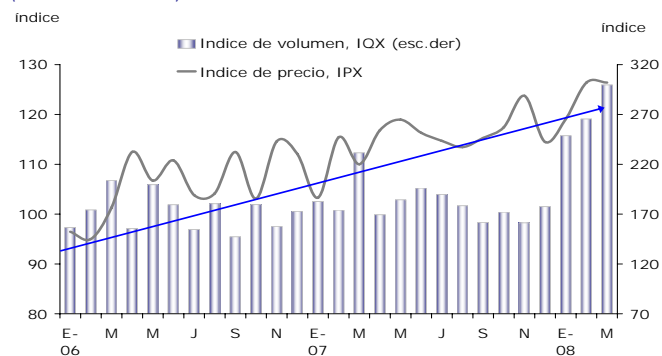
Gráfico V-4
Exportaciones de mercancías por sector económico
(millones de dólares)



p/: preliminar
Fuente: DGA, CETREX

Por su parte, el aumento de las exportaciones agropecuarias (US\$38.5 millones, equivalente al 33.8%) estuvo liderado por el café, maní y frijón. Los precios internacionales de éstos se vieron favorecidos en 12.4, 38.5 y 82.6 por ciento, respectivamente.

Gráfico V-5
Comportamiento de los volúmenes y precios de las exportaciones
(año 1997=100)

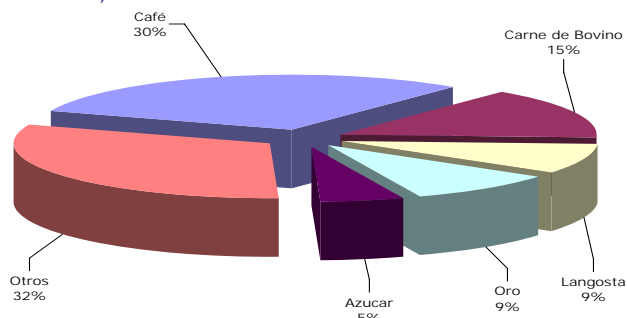


Fuente: DGA, CETREX

En relación a los mercados de destino de las exportaciones de mercancías, El mercado estadounidense demandó más de 30 millones de dólares en productos nacionales, principalmente en los rubros de café, carne de bovino, oro, frijón, entre otros. Por su parte, las exportaciones al mercado

centroamericano aumentaron en 17.9 millones de dólares, debido a mayores colocaciones de productos lácteos, frijón, carne de bovino y productos químicos. El tercer mercado de importancia continuó siendo Europa, hacia donde se dirigieron exportaciones por el orden de 62.5 millones de dólares (US\$15.4 millones adicionales).

Gráfico V-6
Exportaciones a Estados Unidos
Enero-marzo, 2008



Fuente: DGA, CETREX

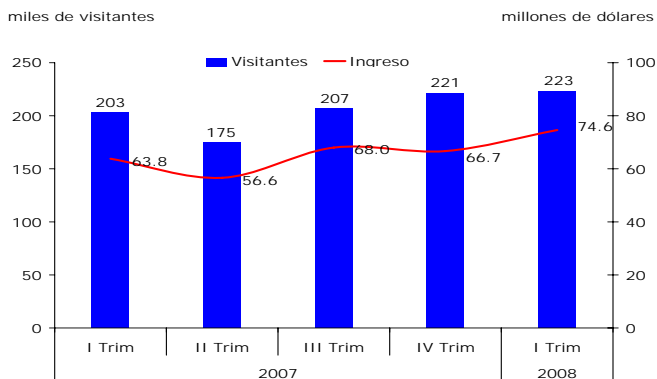
Las exportaciones de zona franca crecieron 7.2 por ciento, ritmo mucho menor al registrado en igual período del 2007 (22.4%). Este resultado, más que evidenciar el impacto de la desaceleración estadounidense sobre la demanda por exportaciones, se asoció a un menor ritmo de crecimiento de la capacidad instalada en el país. Así, en este período, el número de nuevas empresas instaladas y operando fue de 7, muy inferior al incrementó interanual registrado a marzo del 2007 (21 empresas).

Un factor positivo para las exportaciones del sector maquila (textiles y vestuarios) es que la desaceleración de Estados Unidos no ha implicado hasta el momento una reducción en la demanda interna de prendas de vestir, la cual mantiene un crecimiento estable por encima del 5 por ciento desde inicio del 2005. Sin embargo, no se puede descartar algún efecto en el comportamiento de estas exportaciones en el futuro, en caso que el ingreso de los consumidores estadounidenses se deteriore.

Es importante resaltar la contribución del sector zona franca en la generación de empleo, el cual en este primer trimestre generó 4600 nuevos puestos de trabajo con respecto a marzo del 2007, y de 1500 con respecto a diciembre del año pasado. El valor agregado aportado a la economía fue aproximadamente de 76.3 millones de dólares.

Dentro de las exportaciones de servicios, las más importantes se asociaron al turismo. Los ingresos generados por esta actividad registraron un crecimiento de 17 por ciento, mostrando una recuperación luego del bajo desempeño en 2007. Un factor positivo en estos resultados ha sido el mayor turismo regional, especialmente de Costa Rica (creció 22%) y el ingreso de más visitantes de América del norte (16.9%). Un factor que podría estar detrás de este mejor desempeño del turismo es el encarecimiento relativo del turismo hacia Europa, debido a la apreciación del euro con relación al dólar.

Gráfico V-7
Ingresos por viajes



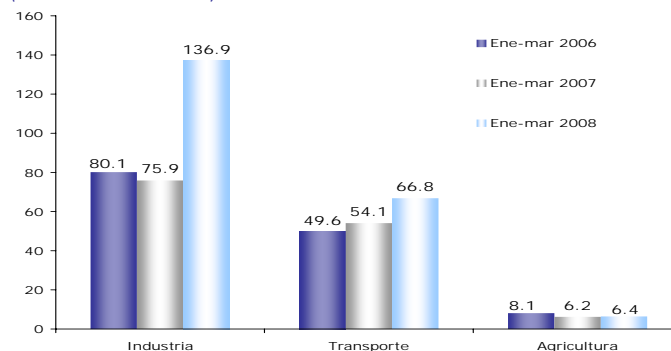
Fuente: BCN, DGME

Importaciones

La producción y el consumo demandaron importaciones por un monto de 1,042.5 millones de dólares (valor cif), superior en 299.9 millones al primer trimestre del 2007. Este incremento se asoció principalmente al efecto de los mayores

precios internacionales del petróleo, materias primas y productos alimenticios.

Gráfico V-8
Importaciones de bienes de capital
(millones de dólares)



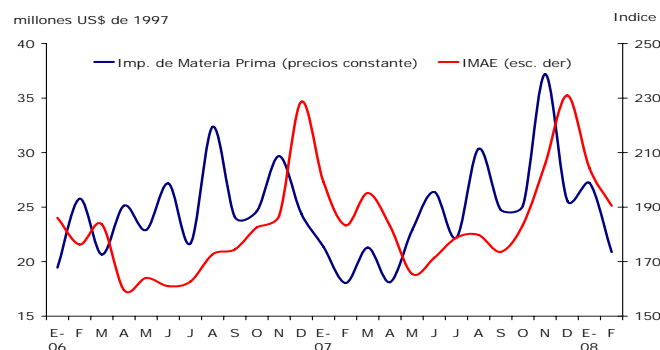
Fuente: DGA

Las importaciones de materias primas e insumos para los sectores agropecuario, industria y construcción aumentaron 59.9 millones de dólares, con respecto a igual período del 2007. Este crecimiento se asoció principalmente a los altos precios internacionales, los cuales en promedio crecieron en más de 80 por ciento. En el sector agropecuario se registraron mayores cantidades importadas de fertilizantes y agroquímicos debido a la mayor área sembrada en la época de apante y las buenas perspectivas del ciclo 2008/09, a pesar del incremento de los precios internacionales de la urea (66%).

Respecto a las importaciones de materia prima para el sector industrial, éstas han aumentado igualmente por efecto precio. La mayor demanda del sector industrial, se concentró en materias primas para las industrias alimenticia y química, tales como aceites crudos, alimentos en granos (trigo, soya), resinas y productos químicos. Lo anterior está vinculado con el crecimiento sostenido que mantiene la actividad manufacturera. Por su parte, la recuperación de la actividad de construcción (3.8% de crecimiento interanual) se está manifestando en mayores volúmenes importados de materiales de origen metálico, ante la ejecución de importantes

proyectos privados (naves industriales de zona franca, residenciales, entre otros).

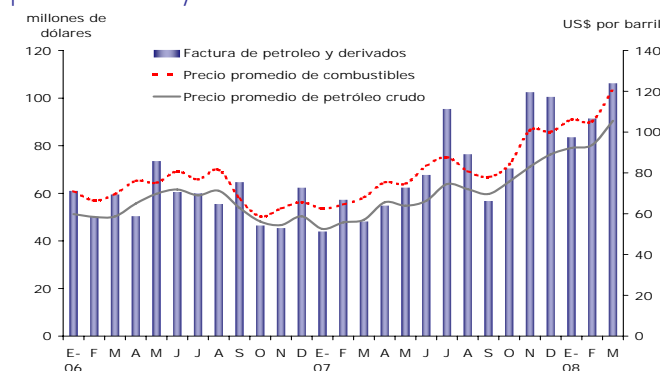
Gráfico V-9
Importaciones de materia prima vs. IMAE



Fuente: BCN, DGA

En cuanto a la factura petrolera, ésta superó en 131.9 millones de dólares a la pagada en el primer trimestre de 2007. Los principales sectores demandantes siguen siendo transporte y el de generación eléctrica. En 2007, estos sectores consumieron más de 50 por ciento de la oferta total de hidrocarburos en el país (10.3 millones de barriles). En el trimestre, los volúmenes importados de petróleo crudo y derivados aumentaron 10.7 por ciento, a fin de satisfacer la mayor demanda de los sectores transporte y generación eléctrica, a pesar del fuerte aumento de los precios internacionales (75% en promedio).

Gráfico V-10
Factura de petróleo y derivados, precios promedio de petróleo crudo y de combustible



Fuente: DGA, MEM

Por su parte, las importaciones de bienes de consumo final mostraron un aumento de 32.7 millones de dólares (14%), en parte por mayor demanda de productos alimenticios, en especial el arroz (US\$10.1 millones adicionales) y leche en polvo (US\$3.3 millones), cuyos precios internacionales han crecido 28 y 65 por ciento, respectivamente. Las fuentes de financiamiento de estas importaciones siguen siendo las mayores entregas de crédito financiero, principalmente a través de tarjetas de crédito y créditos personales orientados al consumo, así como los flujos de remesas familiares y el ingreso nacional disponible generado internamente.

La mayor afluencia de inversión extranjera en el trimestre (US\$30.1 millones) se reflejó en un incremento de las importaciones de bienes de capital de 70 millones de dólares con respecto a igual período del 2007). Dentro de estas inversiones sobresale la ejecución del proyecto eólico AMAYO de origen Guatemalteco, así como las inversiones realizadas en el sector de telecomunicaciones y zona franca.

Perspectivas del comercio exterior

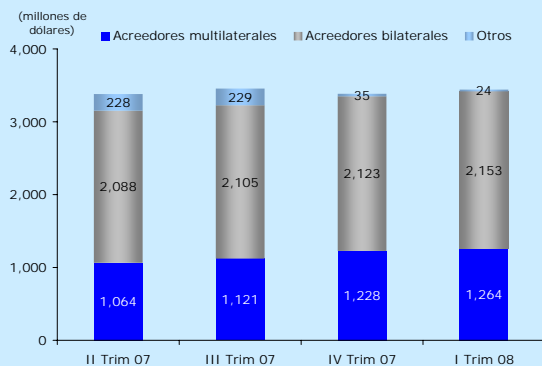
Las perspectivas del sector exportador de bienes y servicios para el resto del año son positivas, estimándose una tasa de crecimiento anual alrededor de 18 por ciento (13% en 2007). Este crecimiento será soportado por el alza de los productos primarios en los mercados internacionales y una mayor capacidad exportable de la economía, como respuesta a dichas alzas y a los esfuerzos realizados en materia de diversificación de productos y mercados.

En términos de las importaciones, se espera que la permanencia de los altos precios del petróleo y materias primas para el resto del año incida en la capacidad de absorción de la economía, de manera que el crecimiento real de las importaciones de bienes y servicios podría ser menor al registrado en 2007 (14.2%).

Deuda pública externa

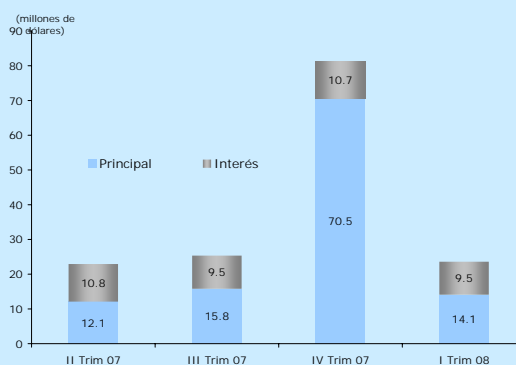
Al finalizar el trimestre, la deuda pública externa alcanzó 3,441.3 millones de dólares, registrándose un incremento de 56.7 millones de dólares en comparación con el saldo a diciembre de 2007. Este incremento fue el resultado neto de los siguientes movimientos de la deuda: Desembolsos de préstamos por 33.2 millones, intereses acumulados por 14.2 millones, pérdidas cambiarias por 33.1 millones, amortizaciones por 14.1 millones y alivio de deuda por 9,7 millones.

Saldo de la deuda pública externa por acreedor



Fuente: BCN

Servicio de la deuda pública externa



Fuente: BCN

De los 33.2 millones de dólares desembolsados por préstamos externos, 16.1 millones provinieron de acreedores multilaterales (48.5%), 16.0 millones de acreedores bilaterales y 1.1 millones de acreedores comerciales. Entre los acreedores que desembolsaron recursos de préstamos se destacan el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) \$9.4 millones), Taiwán (US\$8.5 millones), España (US\$7.1 millones) y Banco Mundial (US\$4.3 millones).

El alivio de deuda recibido fue de 9.8 millones de dólares (incluyendo intereses del período por 0.1 millones). De este alivio 9.3 millones de dólares correspondieron a alivio bajo la Operación de Recompra de la Deuda Comercial Externa que Nicaragua está llevando a cabo, y cuyo Segundo Cierre tuvo lugar el 8 de febrero de 2008. Tras este Segundo Cierre, la participación global de los acreedores en la Operación de Recompra se incrementó del 94.2 por ciento al 94.9 por ciento de la deuda elegible.

El servicio pagado de la deuda pública externa fue de 23.6 millones de dólares, de los cuales 14.1 millones correspondieron a principal y 9.5 millones a intereses. Del total pagado 6.7 millones fueron pagados a acreedores bilaterales, 14.3 millones a acreedores multilaterales y 2.6 millones a acreedores comerciales. El gobierno pagó un total de 15.3 millones, el BCN 6.0 millones y el resto del sector público 2.2 millones. Finalmente, durante el trimestre el sector público contrató tres préstamos externos por un total de 51.8 millones de dólares, los cuales fueron firmados con el BID y el Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola (FIDA).

Abreviaturas

ALMA	:	Alcaldía de Managua
BCE	:	Banco Central Europeo
BCN	:	Banco Central de Nicaragua
BID	:	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	:	Banco Mundial
BPI	:	Bonos por Pagos de Indemnización
CEPAL	:	Comisión Económica para América Latina
CETREX	:	Centro de Trámites de las Exportaciones
CIF	:	“Cost, Insurance and Freight” – costos, seguros y fletes
CNZF	:	Comisión Nacional de Zona Franca
DGA	:	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGI	:	Dirección General de Ingresos
DGME	:	Dirección General de Migración y Extranjería
ENACAL	:	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
ENATREL	:	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
ENEL	:	Empresa Nicaragüense de Electricidad
EPN	:	Empresa Portuaria Nacional
FAO	:	Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación
FED	:	Reserva Federal de los Estados Unidos de América
FIDA	:	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FISE	:	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FMI	:	Fondo Monetario Internacional
FNI	:	Financiera Nicaragüense de Inversiones
IDR	:	Instituto de Desarrollo Rural
IMAE	:	Índice Mensual de Actividad Económica
INAA	:	Instituto Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
INE	:	Instituto Nicaragüense de Energía
INSS	:	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
IPC	:	Índice de Precios al Consumidor
IPI	:	Índice de Producción Industrial
IR	:	Impuesto sobre la Renta
ISC	:	Impuesto Selectivo de Consumo
IVA	:	Impuesto al Valor Agregado
Kgs.	:	Kilogramos
Kwh.	:	Kilovatios por hora
MO	:	Base monetaria
MAGFOR	:	Ministerio Agropecuario y Forestal
MECD	:	Ministerio de Educación, Cultura y Deporte
MEM	:	Ministerio de Energía y Minas

MHCP	:	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MINSA	:	Ministerio de Salud
MWH	:	Mega Watt Hora
OCDE	:	Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
OMA	:	Operaciones de Mercado Abierto
PEF	:	Programa Económico Financiero
PGR	:	Presupuesto General de la República
PIB	:	Producto Interno Bruto
PIP	:	Programa de Inversión Pública
RIB	:	Reservas Internacionales Brutas
RIN	:	Reservas Internacionales Netas
RINA	:	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	:	Return On Assets (Resultado neto sobre activos)
RSPNF	:	Resto del Sector Público no Financiero
SIBOIF	:	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SPNF	:	Sector Público No Financiero
TEI	:	Títulos especiales de inversión
TELCOR	:	Telecomunicaciones y Correos de Nicaragua
WTI	:	West Texas Intermediate