

Boletín Trimestral

VOLUMEN VII No 3

Julio - Septiembre 2005



Gerencia de Estudios Económicos

Banco Central de Nicaragua

CONSEJO EDITORIAL

MARIO ALEMAN
Gerente de Estudios Económicos

XIOMARA BURGALIN
Sub-Gerente Programación Económica

HIPARCO LOAISIGA
Sub-Gerente Investigaciones Económicas

LEONEL TORRES
Jefe Unidad de Estudios Financieros

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

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

©

Gerencia de Estudios Económicos
Banco Central de Nicaragua
Fax: 265 1246
Sitio de Internet: <http://www.bcn.gob.ni>
Apartado Postal 2252, 2253
Managua, Nicaragua
Publicado y distribuido: Banco Central de Nicaragua
Diseño: Heriberto Peña G.
Impreso:

INDICE

SECCION I

1 **CONTEXTO INTERNACIONAL**

SECCION II

3 **PRINCIPALES ASPECTOS DE LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA**

SECCION III

14 **PANORAMA MONETARIO**

15 Programa monetario
16 Operaciones de mercado abierto
17 Agregados monetarios
18 Panorama bancario
19 Fuentes y usos del sistema financiero
21 Tasas de interés

SECCION IV

22 **FINANZAS PÚBLICAS**

23 Reformas estructurales
24 Resultados fiscales

SECCION V

36 **SECTOR EXTERNO**

36 Balanza de pagos
41 Financiamiento y deuda externa pública

47	SECCION VI
47	EVOLUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO Y SEGUROS
47	Activos
50	Pasivos
51	Patrimonio
55	Evolución del sector seguros
	SECCION VII
61	RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA EXTERNA
61	Reservas internacionales
64	Saldo de deuda externa

Sección I

Contexto internacional

El crecimiento económico mundial durante el tercer trimestre fue de 4.3 por ciento, idéntico al trimestre anterior. Los países afiliados a la OECD crecieron moderadamente (2.8%), impulsados mayormente por el dinamismo de EE.UU. En cambio, los países emergentes, especialmente China e India, continuaron exhibiendo un fuerte expansionismo impulsado por la demanda interna. A pesar de los choques externos de huracanes y la elevación del precio energético mundial, la inflación se ha mantenido estable en términos subyacentes, pero proyecciones de organismos internacionales señalan mayores presiones inflacionarias para 2006.

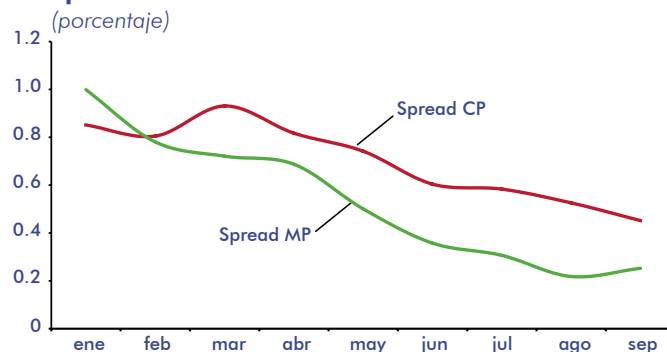
Evolución de la economía estadounidense

El crecimiento económico estadounidense fue de 4.3 por ciento durante el tercer trimestre, siendo la más alta en el año a pesar de mayores factores adversos. El incremento de la productividad en 4.7 por ciento alivió la percepción de presiones inflacionarias derivados de un sobrecalentamiento de la economía. El crecimiento estuvo soportado en mayor gastos personales en bienes de consumo e inversión en bienes fijos para residencia.

En EE.UU., el mayor precio de los combustibles no se incorporó en su totalidad en el comportamiento del IPC. La inflación en el periodo resultó de 2.2 por ciento mientras que la subyacente fue de 0.3 por ciento. El aumento del precio del petróleo y muchas materias primas fueron en parte absorbido por la disminución de las ganancias corporativas. El índice del productor cerró con su mayor alza en 15 años, alcanzando 6.0 por ciento en términos anualizados. Los huracanes Katrina y Rita acrecentaron los temores inflacionarios en EE.UU. por el cierre temporal de las refinерías, la interrupción en los canales de distribución y el déficit temporal de combustible en la región sur-este del país.

Los resultados del mercado laboral fueron positivos, a pesar de la reducción de 35 mil puestos de trabajo en la región sur del país, debido a los efectos negativos que

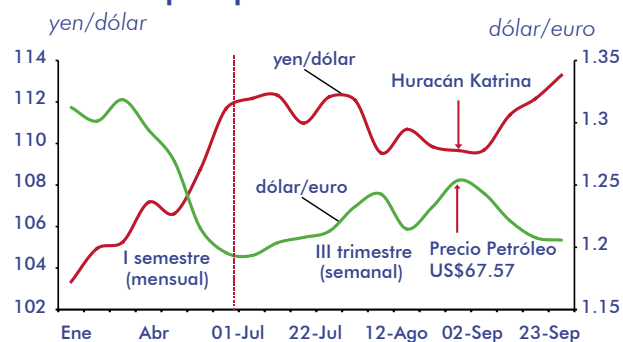
Gráfico I-1
Spread de tasa de interés 2005
(porcentaje)



ocasionaron los huracanes en la actividad económica, en el mes de septiembre. El desempeño económico trajo consigo un incremento en promedio de 113 mil empleos mensual durante el trimestre. La contracción sostenida en el empleo del sector de manufactura durante el trimestre, fue más que compensado por la expansión de empleos en el sector de servicios.

La política monetaria mantuvo su tendencia iniciada en junio 2004, al incrementar 50 puntos base la tasa de interés de referencia, para quedar en 3.75 por ciento. Este incremento sostenido de las tasas de interés de corto plazo en EE.UU. y la respectiva caída en las tasas de interés de largo plazo aplanó la curva de rendimientos. Por otra parte, el diferencial de tasa en los mercados internacionales se amplió, ya que sólo EE.UU. incrementó su tasa de referencia, atrayendo mayor flujo de capitales. Como consecuencia, en el mercado de divisas internacionales, el dólar mantuvo su tendencia de los dos trimestres anteriores, al apreciarse respecto a las principales monedas: 0.8 por ciento en relación al euro y 1.4 por ciento contra el yen.

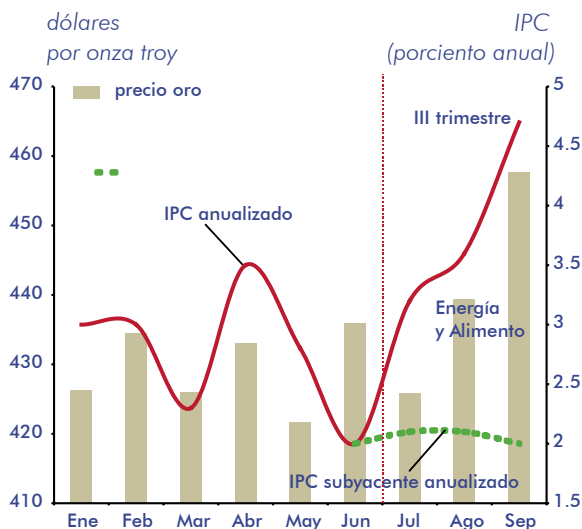
Gráfico I-2
Tipo de cambio internacional 2005
monedas principales



Evolución de la economía en el resto del mundo

La zona del euro creció 2.1 por ciento durante el tercer trimestre, sustentado por la mejora generalizada en la percepción del clima de negocios, que ayudó incrementar la inversión de portafolio en el período. Fue notorio el ímpetu mostrado por la actividad industrial que, sumado a la mejora en las ventas al detalle, permitió mantener una senda de crecimiento sostenida. A pesar que la cuenta comercial se amplió, por la aceleración de las importaciones, a consecuencia del efecto precio de los bienes energéticos, debe destacarse el dinamismo de las exportaciones propiciado por la fortaleza económica de los socios comerciales. En materia de política monetaria, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo la tasa de interés en 2 por ciento, debido en parte al resultado de una inflación baja, pese a la escalada alcista de los precios del petróleo y derivados. Aunque la inflación promedio en la zona fue de 1.5 por ciento, entre los países miembros persistieron resultados heterogéneos, algunos por encima del nivel de 2 por ciento indicado por el BCE.

Gráfico I-3
Oro como resguardo financiero - datos mensuales



En Japón, contrariamente, persistió la deflación con -0.1 por ciento, a pesar del efecto del alza de productos energéticos. El sector corporativo enfrentó mayores precios de bienes primarios, que sumado a menores precios de bienes finales, redujeron los márgenes de ganancias. No obstante, este sector realizó importantes inversiones de

capital que constituyeron la base del crecimiento de 0.4 por ciento mostrado por la economía. El Banco Central de Japón continuó con su política monetaria expansiva de cero tasa de interés, a fin de motivar la demanda agregada y el crecimiento económico, los cuales aún no despegan significativamente. El diferencial de tasas con respecto a Estados Unidos provocó mayor tenencias de títulos estadounidenses por parte de inversionistas japoneses, movimientos de capitales que provocaron una mayor depreciación del yen y la aparición de excesos de liquidez en el sistema financiero.

Las economías emergentes asiáticas continúan liderando el crecimiento económico mundial, sustentado en una fuerte demanda interna y la globalización del sector manufacturero y servicios. India creció 8 por ciento durante el tercer trimestre a pesar de mantener inundaciones durante el período de monzón, lo cual significó una disminución de la actividad económica. Las restricciones laborales en India han obstaculizado la expansión de la industria textilera, cediendo el lugar a China, que ha incrementado sus exportaciones a Estados Unidos en 59 por ciento, comparado con el 5 por ciento de India. El crecimiento económico de 9.4 por ciento de China sigue la tendencia de trimestres anteriores. Aunque revalorizó su moneda a inicios de julio, sigue expandiendo su superávit comercial, especialmente con Estados Unidos, siendo éste el destino de sus exportaciones netas de 20.1 mil millones, un tercio del déficit comercial de EE.UU., al finalizar el tercer trimestre.

Las economías latinoamericanas mantienen una fuerte actividad liderada por el dinamismo del sector exportador, aunque en ciertos países aún persisten debilidades estructurales que limitan su desempeño económico. Argentina, Chile y Perú mejoraron sus perspectivas por la producción industrial, mientras que México y Brasil señalan deterioro, reduciendo la expectativa de crecimiento. Brasil creció 1 por ciento en el tercer trimestre, el menor en los últimos dos años, en parte como consecuencia de una política monetaria fuertemente restrictiva, al mantener hasta finales de septiembre la tasa de interés de referencia más alta a nivel mundial de 20 por ciento. Sin embargo, recientemente decidió empezar una política acomodaticia disminuyendo la tasa en 25 puntos base. Por otra parte, México experimenta una desaceleración en los sectores industrial, servicios y agropecuario por menor competitividad

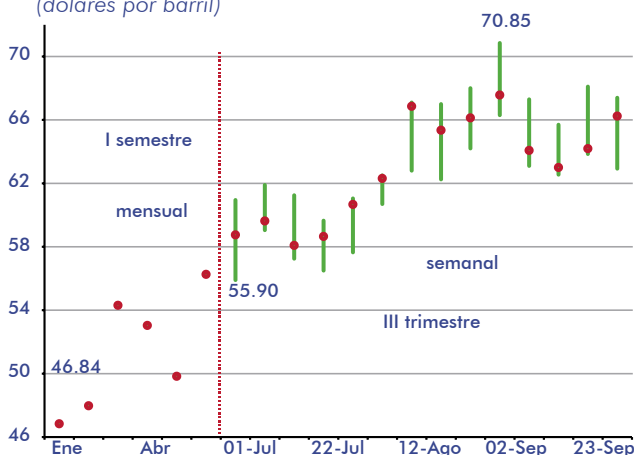
externa que, sumado a una menor creación de empleo en estos sectores, ha disminuido en 50 puntos base las expectativas de crecimiento para 2005.

Perspectivas de petróleo

El precio del petróleo alcanzó su precio más alto, 70.15 dólares el barril, a finales de agosto por presiones de la elevada demanda global y contratiempos en la producción y refinación, provocado por el paso de los huracanes Katrina y Rita en el sur de Estados Unidos. El alto grado de volatilidad fue disipada con el respaldo de los países de la OPEP, los cuales dispusieron de mayor oferta de producción para restablecer el precio en 66.26 dólares el barril, al finalizar el trimestre.

En el corto plazo, los mercados de futuros (NYMX) vislumbran una corrección de los precios a la baja, producto de la desaceleración de la demanda en los países asiáticos y la sostenida oferta de los países miembros de la OPEP. No obstante, el esperado aumento estacional en el consumo de derivados para calefacción en la región norte estadounidense presionará al alza, de manera que los precios podrían oscilar entre los 57 y 62 dólares el barril en el último trimestre del año.

Gráfico I-4
Petróleo: Precio 2005 - mínimo, máximo y cierre
(dólares por barril)



Sección II

Principales aspectos de la evolución económica

El Índice Mensual de Actividad Económica mostró, al mes de septiembre, un crecimiento promedio anual de 4.5 por ciento (4.4% al trimestre anterior). En el período enero-septiembre 2005, el crecimiento de la actividad económica registró un ritmo menor respecto al año anterior (6.3%). Sin embargo, la actividad económica nacional mostró signos de fortalecer su crecimiento por encima del 4.4 por ciento observado en junio, pese al efecto negativo de la tendencia alcista del petróleo, que fue reforzada en septiembre por el desastre ocasionado por el huracán Katrina y por la reducción en la capacidad de refinamiento en los Estados Unidos.

Los impulsos observados en indicadores contemporáneos asociados al gasto, revelan que fueron los componentes privados de consumo e inversión los que se habrían comportado de forma más dinámica. En tanto, la inversión pública mostró un crecimiento más modesto, y la demanda externa estimuló el incremento del volumen de algunos rubros y la reducción de otros, aunque en términos nominales se observó una expansión de este componente.

Comportamiento de las actividades

En su composición, el IMAE revela que las actividades agrícolas, pesca y comercio registraron el mayor dinamismo, con un aporte marginal conjunto de 2.5 por ciento. Las restantes actividades tuvieron un comportamiento más moderado, con excepción de minería, transporte y comunicaciones, cuyas tasas de crecimiento promedio anual fueron negativas.

La actividad agrícola registró un crecimiento promedio anual de 6.7 por ciento. Este resultado estuvo determinado por expansiones en las áreas sembradas de maní, ajonjolí y granos básicos, y mayor producción de banano. Adicionalmente, se observó menores pérdidas en la época de primera, lo que favoreció la expansión en la producción de distintos rubros.

El repunte de la actividad pesquera (9.4% promedio anual) se debió al fuerte dinamismo en la producción de camarón de cultivo (24.5%) y en la captura de peces (24.7%). A la pujanza de estos dos rubros se suma una expansión moderada del camarón de arrastre (4.9%) y, en contraposición, una evolución más contractiva de la pesca de langosta (-18.5%) debida a un menor número de barcos en operación en el Caribe.

Las expansiones en pesca y agrícola repercutieron directamente en el desempeño de la actividad comercial (8.2% promedio anual). De la misma forma, las importaciones ejercieron un efecto positivo sobre el comercio, principalmente aquéllas de materiales de construcción, materias primas agrícolas, productos alimenticios y medicinas, y bienes de capital para el transporte. El aporte marginal de las actividades pecuaria e industrial al comercio se mantuvo relativamente estable.

La contracción en minería (1.1%) se originó por problemas en dos empresas importantes, con la consecuente reducción en la producción de oro y plata. Esta reducción no pudo ser compensada por la expansión de la minería no metálica (14.9%) que registró incrementos en la producción de piedra cantera, hormigón y arena, consistente con el buen desempeño de la actividad de construcción.

Tabla II-1
Índice mensual de actividad económica

Sectores	Variación porcentual interanual acumulada a septiembre		Variación porcentual promedio anual	
	Serie Original		IMAE 12 Meses	
	2004	2005	2004	2005
IMAE GENERAL	7.0	4.4	6.3	4.5
Agrícola	0.7	2.5	0.2	6.7
Pecuaria	9.2	6.1	9.0	5.7
Pesca	(1.2)	7.5	(0.4)	9.4
Industria	5.8	2.1	4.1	2.7
Construcción	15.3	5.0	13.6	5.6
Minero	22.6	(6.3)	25.0	(1.1)
Comercio	5.9	10.2	5.4	8.2
Gobierno General	0.4	4.8	0.8	2.7
Transporte y Comunicaciones	1.6	(0.5)	2.2	(1.5)
Financiero	32.5	3.2	32.8	4.5
Energía y Agua	5.7	2.7	5.7	2.6

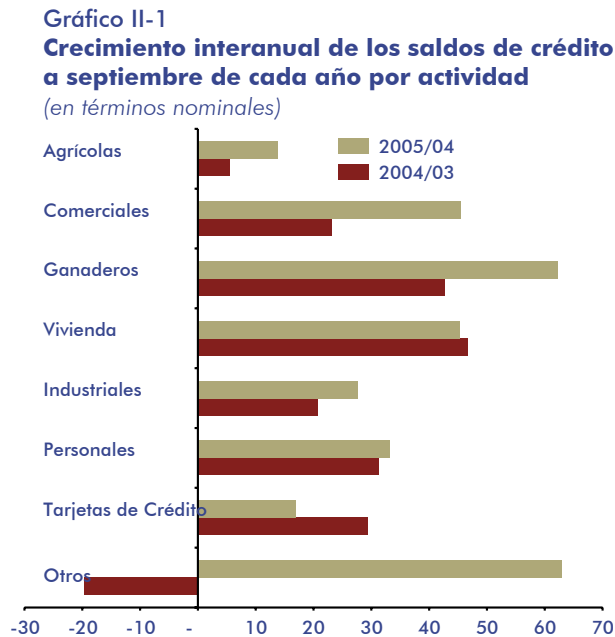
Comportamiento de indicadores del gasto

Los indicadores más recientes señalan expansiones considerables en las fuentes de financiamiento, lo cual habría estimulado el crecimiento de los componentes privados del gasto, particularmente la construcción y el consumo. Asimismo, la producción nacional continuó recibiendo impulsos importantes de la demanda externa, y la contribución del sector público con un tono más modesto.

El consumo privado recibió estímulos de distintos indicadores que actuaron en sintonía. El empleo formal, el salario promedio real y las fuentes tradicionales de financiamiento se comportaron de forma ascendente. El dato de empleo formal experimentó una expansión de 6.9 por ciento a julio, según la encuesta de empleos, y 11.9% a septiembre, según INSS, los salarios reales crecieron 6.2 por ciento, según datos de MITRAB, INSS y MHCP. Los saldos en concepto de tarjeta de crédito y préstamos personales experimentaron expansiones interanuales de 16.98 y 34.48 por ciento, respectivamente. Finalmente, las remesas del exterior incrementaron en 8.6 por ciento respecto al tercer trimestre de 2004; sin embargo, en el período enero-septiembre los hogares recibieron 16.3 por ciento más ingresos por este concepto, lo que habría coadyuvado a la expansión del consumo de este sector. Por su parte, los indicadores asociados al consumo público se comportaron también de manera expansiva. El número de trabajadores en gobierno central, colegios autónomos, alcaldía de Managua e INSS creció 3.8 por ciento, lo que indica un incremento en volumen en el consumo público. Adicionalmente, en estas instituciones se observó que el gasto nominal en remuneraciones a los empleados aumentó 22 por ciento interanual, seguido por la compra de bienes y servicios con un menor incremento (8.5 por ciento).

Los indicadores actuales de la inversión privada sugieren que este componente del gasto tuvo un comportamiento expansivo. El indicador de metros cuadrados construidos, recogido por la encuesta trimestral de la construcción privada (ETCP), mostró crecimiento por cuarto trimestre consecutivo (16.3% promedio anual, 1.9 puntos por encima del trimestre anterior). El mayor dinamismo se observó en la construcción destinada a la actividad comercial y residencial en Managua, y a la industria en el resto de ciudades incluidas en la ETCP.

La expansión del financiamiento a través de préstamos agrícolas, comerciales, ganaderos e industriales, así como el préstamo hipotecario para vivienda, se habría producido en sintonía con un crecimiento de la inversión en construcción y en maquinaria y equipo por parte del sector privado.



En valores constantes, la inversión pública creció 4.1 por ciento. De forma desagregada, se observó que la construcción se expandió 6.0 por ciento, los otros gastos de inversión 26.3 por ciento, mientras que maquinaria y equipo se contrajo 6.2 por ciento, pese a que el gasto nominal dedicado a este componente se expandió 4 por ciento. Las mayores expansiones se observaron en el Instituto de Desarrollo Rural y el Ministerio de Salud; aunque el Ministerio de Transporte e Infraestructura y el Fondo de Inversión Social de Emergencia continuaron concentrando la mayor parte de los gastos de inversión en este trimestre (39.5%).

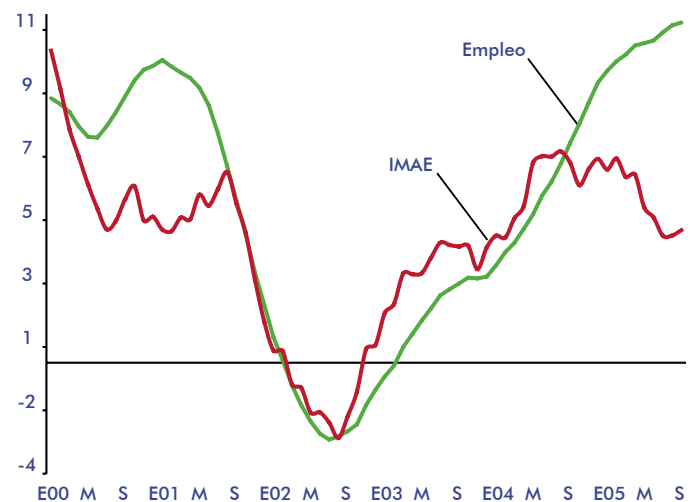
Las exportaciones en valores constantes tuvieron un crecimiento interanual de 1.06 por ciento, y un crecimiento promedio anual de 2.12 por ciento. Es importante recordar que entre el segundo y el cuarto trimestre de 2004 se registró altas tasas de crecimiento de las exportaciones, lo cual estaría incidiendo en tasas más moderadas en el presente año. Específicamente, se produjeron expansiones en el volumen de rubros importantes como el maní, frijol, banano, ajonjolí,

camarón, pescados frescos y azúcar. En términos de valor, el efecto de los precios de importantes productos de exportación, aunado al aumento en volumen, condujo a un crecimiento interanual de 12.2 por ciento en las ventas al exterior. Los destinos más relevantes para la producción nacional fueron, en orden de importancia, los países miembros del CA-4, la Federación Rusa y Chile. Por su parte, las importaciones de bienes registraron mayor pujanza (17.2% interanual y 17.07% promedio anual), en consistencia con la expansión económica y el dinamismo de los componentes de inversión y consumo privados.

Empleo de los afiliados al INSS

Durante el tercer trimestre de 2005, el número de afiliados al INSS creció 11.9 por ciento, superior al 10.2 por ciento alcanzado en el segundo trimestre. En términos absolutos, se contabilizaron en promedio 41,787 afiliados más que en el tercer trimestre de 2004. Este crecimiento se observó en todas las actividades económicas, entre las cuales destacan la industria manufacturera, servicios comunales, sociales y personales, establecimientos financieros, comercio y actividad agropecuaria.

Gráfico II-2
IMAE y empleo INSS
(variación porcentual promedio anual)

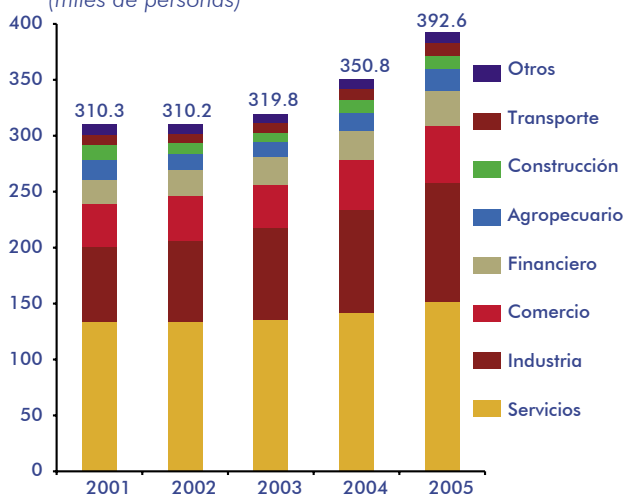


A partir de septiembre de 2004, el IMAE mantuvo tasas de crecimiento menores a las del índice del empleo de los afiliados al INSS, lo que podría explicarse por la

cobertura de tienen estos indicadores. El IMAE tiene una cobertura del 75.8 por ciento del valor agregado en 1994 y se recopila información a través de las encuestas agrícola, industrial e información que suministran diferentes empresas. El índice de empleo de los afiliados al INSS, según las encuestas de empleo realizadas en julio de 2004, cubría el 54.2 por ciento del empleo formal, mientras que en julio de 2005 alcanzó el 56.5 por ciento.

Este incremento en la cobertura se debió básicamente a la implementación de un programa de afiliación ejecutado por parte del INSS, generando niveles record de afiliación durante el tercer trimestre de 2005. Asimismo, durante ese período (julio 2004 – julio 2005) fueron creados 47,343 nuevos empleos formales de los cuales el 87.9 por ciento fueron afiliados al INSS, aumentando así el grado de captación de los nuevos empleos formales generados.

Gráfico II-3
Ocupados afiliados al INSS
según actividad económica (julio -septiembre)
(miles de personas)



La industria manufacturera continuó siendo el motor del crecimiento de los asegurados al INSS, con una participación de 35.8 por ciento del total de nuevos incorporados. Interanualmente, esta actividad creció 16.2 por ciento. El empleo de Zona Franca representó el 15.3 por ciento del total de estos afiliados, con un crecimiento interanual de 3.8 por ciento (4.1% en el segundo trimestre). Esta desaceleración se debió al menor ritmo de apertura de nuevas empresas bajo este régimen. Por su

parte, la industria fuera del régimen de Zona Franca fue la responsable por el 84.7 por ciento del aumento en los afiliados de esta actividad.

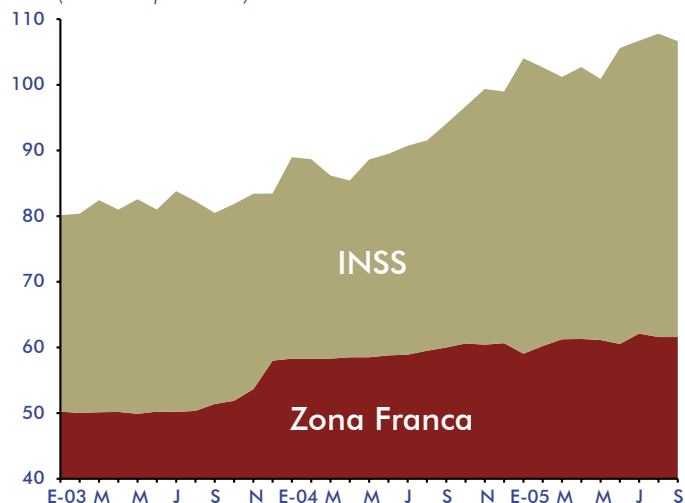
Tabla II-3
Afiliados al INSS según actividad económica
(número promedio de personas)

Rama de Actividad	Julio-Septiembre		Variación %
	2004	2005	05/04
Total	350,784	392,571	11.9
Agropecuario	16,278	19,506	19.8
Minas	2,171	2,292	5.6
Industria	92,112	107,052	16.2
Electricidad, gas y agua	6,282	7,271	15.7
Construcción	10,958	12,063	10.1
Comercio	44,635	50,203	12.5
Transp. y comunic.	10,498	10,942	4.2
Establec. Financieros	26,162	31,867	21.8
Serv. personales y soc.	141,652	151,373	6.9

Fuente: INSS

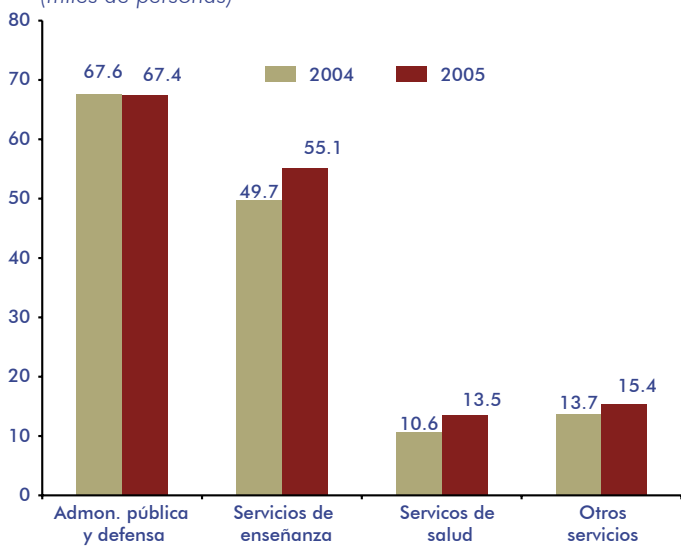
Se espera que el número de afiliados de la industria manufacturera aumente, conforme entren en operación nuevas empresas de Zona Franca que están en proceso de construcción y montaje. Además, por la dinámica observada en las exportaciones manufactureras, que de manera acumulada a septiembre crecieron 23.3 por ciento respecto a 2004.

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



Durante el tercer trimestre, la actividad de servicios comunales, sociales y personales registró un incremento interanual de 9,721 afiliados, lo que representó un crecimiento de 6.9 por ciento y se constituyó como la segunda actividad más dinámica en la incorporación de afiliados. Las fuentes de expansión fueron los servicios de enseñanza, los servicios de salud y otros servicios, que lograron compensar el descenso de afiliados de la administración pública y defensa.

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



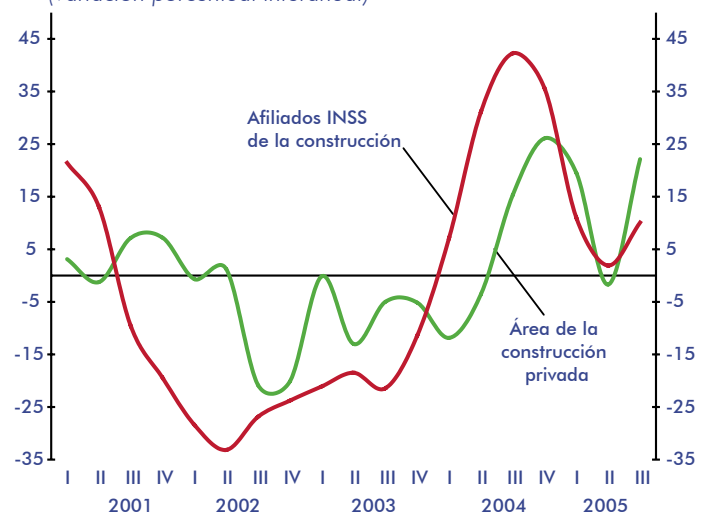
Los servicios de enseñanza tuvieron un fuerte impulso al incorporar 5,364 afiliados en el tercer trimestre (10.8% de crecimiento interanual), los que proceden en su mayor parte del aumento de docentes en colegios autónomos. También, se observó un fuerte impulso de los afiliados de la salud (26.5%) y dentro de los otros servicios destaca el aumento de los servicios domésticos (25%).

El número de afiliados de la actividad comercial, restaurantes y hoteles creció interanualmente 12.5 por ciento (7.3% en el segundo trimestre). Esta aceleración se debe a la apertura y expansión de instalaciones comerciales, y es consistente con la mayor comercialización de bienes importados y producidos internamente (industria manufacturera y actividad agropecuaria), así como por el desempeño de la industria turística, que registró en el tercer trimestre un aumento interanual en el número de

visitas de 6.4 por ciento y de ingresos por viajes de 5.6 por ciento.

En la construcción, la afiliación al INSS mostró un fuerte repunte al aumentar interanualmente 10.1 por ciento (1.9% en el segundo trimestre). Dicho comportamiento se debió al buen desempeño de la construcción privada, sobretodo, construcción industrial y, en menor medida, comercial y residencial. La construcción industrial privada fue impulsada por la instalación y montaje de tres nuevas empresas de Zona Franca en Managua y una en Granada. Respecto a la construcción pública se observó una lenta ejecución de nuevos proyectos y un buen nivel de ejecución de los proyectos ya iniciados.

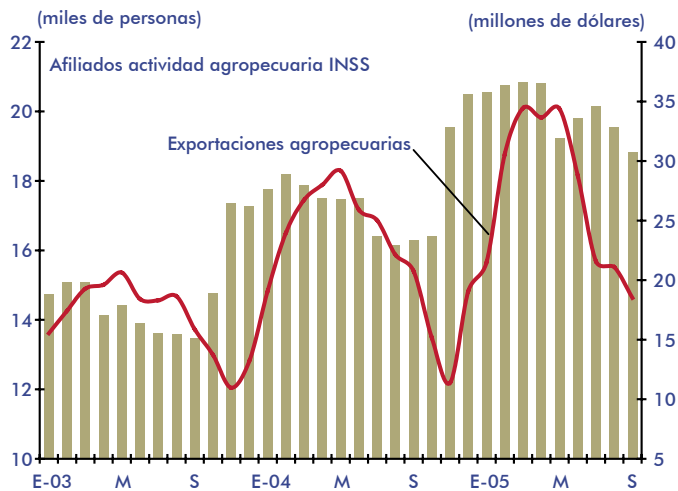
Gráfico II-6
Ocupados afiliados al INSS y área de construcción privada. Trimestral
(variación porcentual interanual)



El número de afiliados de la actividad agropecuaria, caza y pesca creció 19.8 por ciento en el tercer trimestre de 2005 (14% en el segundo trimestre). En correspondencia, el IMAE agrícola de septiembre continuó acelerándose al crecer 6.7 por ciento promedio anual, debido a la mayor producción de granos básicos, maní, ajonjolí y banano. Mientras el IMAE de la actividad pecuaria creció en 5.7 por ciento, explicado por un fuerte aumento del nivel de exportación de ganado en pie, de matanza de ganado vacuno y de aves.

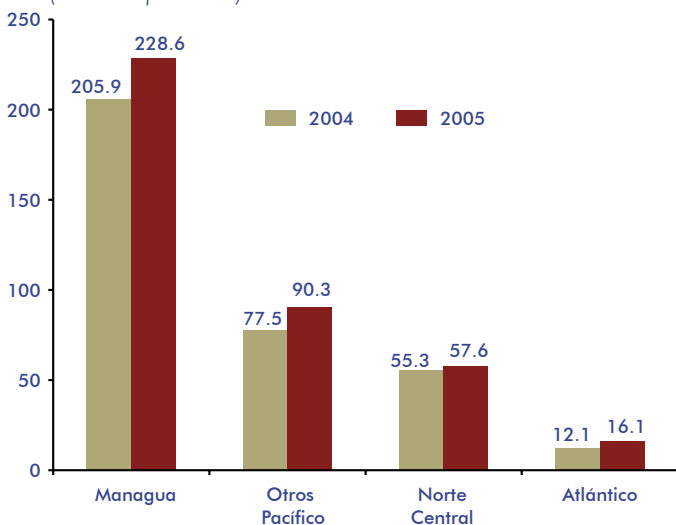
La actividad financiera, inmobiliaria y empresarial reflejó un incremento interanual de 21.8 por ciento en el número de afiliados en el tercer trimestre de 2005 (16.1%

Gráfico II-7
Ocupados agropecuarios afiliados al INSS
y exportaciones agropecuarias



en el segundo trimestre). El mayor incremento corresponde a los afiliados de la actividad inmobiliaria, empresarial y de alquiler que crecieron 34.7 por ciento, mientras que los de la actividad de intermediación financiera lo hicieron en 4.8 por ciento. El incremento de los ingresos financieros y operativos y la disminución de los gastos financieros son factores que se observaron paralelamente en esta última actividad.

Gráfico II-8
Ocupados afiliados al INSS según territorio
Julio-Septiembre
(miles de personas)



Territorialmente, Managua representó 58.2 por ciento de todos los afiliados al INSS en el trimestre de 2005, mientras que los otros departamentos del Pacífico el 23 por ciento, los de la Región Norte y Central el 14.7 por ciento y los de la Región Atlántica el 4.1 por ciento. En términos absolutos durante el tercer trimestre, Managua subió interanualmente el número de asegurados en 11 por ciento, los otros departamentos del Pacífico (16.6%), la Región Norte-Central (4.1%) y la Región Atlántica (33.2%). El mayor crecimiento relativo de los afiliados al INSS se produjo en la RAAS (82%) y en los departamentos de Madriz (63.8%), Masaya (34.9%), Jinotega (17.4%), Carazo (16.4%) y Granada (15.8%). Se observó una pérdida de afiliados en los departamentos de Chontales (-19.1%) y Nueva Segovia (-8.7%).

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

Departamento	Julio - Septiembre		Variación % 05/04
	2004	2005	
TOTAL	350,784	392,571	11.9
Estelí	11,946	12,853	7.6
Madriz	2,553	4,180	63.8
Nueva Segovia	5,953	5,434	(8.7)
León	19,848	23,327	17.5
Chinandega	23,738	25,505	7.4
Managua	205,941	228,616	11.0
Masaya	11,624	15,679	34.9
Granada	7,866	9,110	15.8
Carazo	8,986	10,457	16.4
Rivas	5,389	6,198	15.0
Boaco	3,481	3,668	5.4
Chontales	9,491	7,680	(19.1)
Matagalpa	16,232	17,131	5.5
Jinotega	5,636	6,617	17.4
RAAN	5,577	5,915	6.1
RAAS	4,207	7,656	82.0
Río San Juan	2,316	2,545	9.9

Fuente: INSS

Salarios

El salario promedio nacional creció interanualmente 17.4 por ciento. En términos reales, el crecimiento promedio anual del salario fue de 6.2 por ciento. Esta expansión de los salarios reales se produjo en un contexto de baja inflación, que aun prevalece en la

economía nacional a pesar de las presiones inflacionarias ocasionadas, principalmente, por el impacto de los precios internacionales del petróleo.

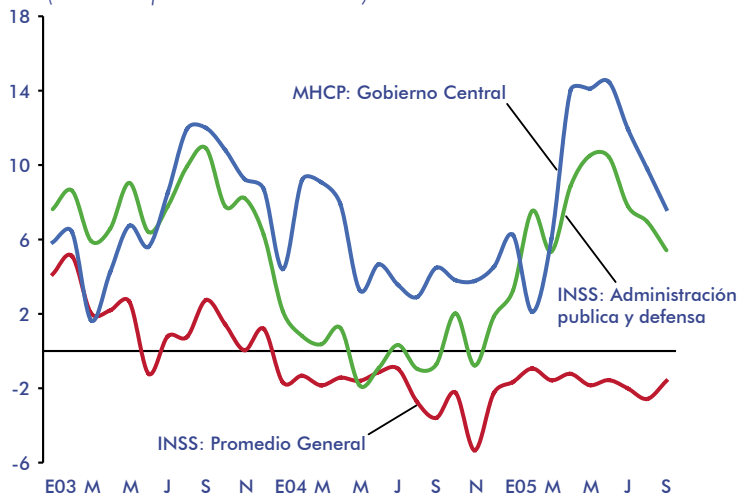
Tabla II-5
Indicadores básicos de salarios
(córdobas)

Conceptos	Julio-Septiembre		Variación % 05/04
	2004	2005	
Salario promedio nominal (córdobas)			
Nivel nacional	3,745.3	4,397.7	17.4
Gobierno central	3,626.2	4,401.4	21.4
Asegurados INSS	3,467.4	3,755.6	8.3
Salario promedio real (córdobas de 1994)			
Nivel nacional	1,541.6	1,636.7	6.2
Gobierno central	1,492.5	1,638.2	9.8
Asegurados INSS	1,427.3	1,397.8	(2.1)

Fuente: MITRAB, MHCP e INSS

El salario del gobierno central creció 21.4 por ciento, impulsado por ajustes salariales en los organismos del estado. Defensa y seguridad, que había sido autorizada para implementar ajustes salariales desde el periodo anterior, materializaron incrementos en sus respectivas planillas fiscales en el mes de septiembre. Como resultado se observó una tasa de crecimiento interanual de 9.8 por ciento en el salario real del gobierno central durante el tercer trimestre.

Gráfico II-9
Salario real distintas fuentes
(variación porcentual interanual)



A partir de marzo, se comenzó a implementar la política de retribución salarial en el marco de la “Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa”, iniciando con ajustes en los salarios de 14 instituciones del estado en las que se ha formalizado el sistema de clasificación de puestos. Además, se continuó incluyendo partidas para mejoras salariales, en el contexto de implementación de la ley, en otras instituciones tales como, la CSJ, el Ejército y la Policía Nacional.

La mayoría de los incrementos salariales se dieron por la creación de plazas autorizadas por la Dirección General de Presupuesto. Los incrementos en MITRAB, MIFIC, MTI e INIFON se dieron por reestructuración de puestos. En el caso del INEC, el incremento corresponde al traslado de nomina interna a nomina fiscal, realizado en marzo de 2005.

Gráfico II-10
Ocupados y salario real de los afiliados al INSS
(variación porcentual interanual)



El salario percibido por los afiliados al INSS creció 8.3 por ciento, acelerándose respecto al 6.1 por ciento registrado en igual período de 2004. Este aumento fue inferior al crecimiento de los precios, por lo que el salario real de los empleados adscritos al sistema de la seguridad social disminuyó en 2.1 por ciento.

Las actividades que registraron un aumento interanual en los salarios reales fueron: minas y canteras (31.1%), electricidad, gas y agua (4.1%) y servicios comunales, sociales y personales (1.7%).

Tabla II-6
Salario promedio afiliados del INSS según actividad económica
(córdobas)

Rama de actividad	Nominales		Variación % 05/04	Reales ^{1/}		Variación % 05/04
	2004	2005		2004	2005	
Promedio	3,467	3,756	8.3	1,427	1,398	(2.1)
Agropecuario	2,723	2,630	(3.4)	1,121	979	(12.7)
Minas	4,719	6,845	45.1	1,942	2,547	31.1
Industria	2,473	2,704	9.3	1,018	1,007	(1.1)
Electricidad, gas y agua	6,245	7,194	15.2	2,571	2,677	4.1
Construcción	3,316	3,405	2.7	1,365	1,267	(7.1)
Comercio	4,107	4,534	10.4	1,690	1,687	(0.2)
Transp. y comunic.	5,534	5,445	(1.6)	2,278	2,027	(11.0)
Establec. Financieros	5,250	5,033	(4.1)	2,161	1,873	(13.3)
Serv. personales y soc.	3,386	3,810	12.5	1,394	1,418	1.7

1/ Córdoba de 1994

Fuente: INSS

El incremento de los salarios nominales del resto de actividades no fue suficiente para superar el ritmo inflacionario.

El análisis de los salarios distribuidos por departamento muestra que los más altos se concentran en Managua, seguidos de Granada, Carazo, León y RAAN. Aunque interanualmente los asegurados que tuvieron

mayores crecimientos salariales fueron los de Carazo, Chontales, Rivas, Río San Juan y Matagalpa.

Regionalmente, el mayor impulso salarial lo experimentaron los afiliados de la Región Norte Central con un aumento interanual de 11.7 por ciento en el tercer trimestre, mientras que en Managua fue de 7.7 por ciento, en los otros departamentos del Pacífico 10.2 por ciento y en la Región Atlántica 5.7 por ciento.

Tabla II-7
Salario promedio afiliados del INSS
según departamento
(córdobas)

Departamento	Julio - Septiembre		Variación % 05/04
	2004	2005	
Promedio	3,467	3,756	8.3
Estelí	2,295	2,515	9.6
Madriz	2,231	2,456	10.1
Nueva Segovia	2,191	2,357	7.6
León	2,700	2,995	10.9
Chinandega	2,367	2,520	6.5
Managua	4,196	4,519	7.7
Masaya	2,359	2,422	2.7
Granada	2,909	3,146	8.1
Carazo	2,315	3,018	30.4
Rivas	2,321	2,698	16.3
Boaco	2,489	2,849	14.5
Chontales	2,458	2,874	16.9
Matagalpa	2,152	2,482	15.3
Jinotega	2,304	2,473	7.4
RAAN	2,674	2,944	10.1
RAAS	3,016	2,887	(4.3)
Río San Juan	2,228	2,570	15.3

Fuente: INSS

El índice de salarios reales del sector privado reflejó un crecimiento de 1.8 por ciento (-4.1 en igual período de 2004), como resultado del crecimiento que mostraron los salarios percibidos por técnicos y profesionales, dirigentes y trabajadores de servicios, los cuales contrarrestaron la caída desacelerada que se observó en los salarios de obreros y trabajadores administrativos.

Es importante destacar, que el salario que está recibiendo la categoría ocupacional de servicios ha mostrado un comportamiento positivo en el crecimiento interanual durante dos trimestres consecutivos, lo que no se observaba en los últimos años.

El salario mínimo de mercado, si bien continua mostrando una brecha por encima del mínimo de ley, experimentó ajustes menores en todas las actividades económicas. Habría que destacar, que en la agricultura y la actividad financiera fue donde el salario mínimo de mercado se incrementó más, aunque no se llegó a igualar la tasa de ajuste de ley.

Tabla II-8
Salario mínimo de mercado
(córdobas)

Actividad	Julio-Septiembre			Variación %	
	2003	2004	2005	04/03	05/04
Agropecuario	632	689	792	9.0	14.9
Minas y canteras	1,994	1,994	2,172	0.0	8.9
Industria manufacturera	1,140	1,174	1,186	3.0	1.0
Electricidad, gas y agua	2,002	2,135	2,160	6.6	1.2
Construcción	1,793	1,823	1,891	1.7	3.7
Comercio, restaurantes y hoteles	1,499	1,557	1,725	3.8	10.8
Transporte, almac. y comun.	1,548	1,604	1,717	3.6	7.0
Establec. financieros y seguros	1,502	1,632	1,868	8.7	14.5
Servicios comun. soc. y pers.	1,079	1,141	1,259	5.7	10.4
Gobierno central	821	892	1,013	8.6	13.6

Fuente: MITRAB

Tabla II-9
Cobertura máxima de la canasta básica al salario mínimo.
Abril-Junio
(Canasta básica de 53 productos)

Rama de actividad	2004		2005	
	Oficial	Observado	Oficial	Observado
Promedio	47.3	59.3	50.1	58.7
Agropecuario	27.1	27.9	28.6	29.4
Minas y canteras	50.7	80.8	53.5	80.7
Industria manufacturera	36.4	47.6	38.4	44.1
Electricidad, gas y agua	52.0	86.6	54.8	80.3
Construcción	64.0	73.9	68.3	70.3
Comercio, restaurantes y hoteles	52.0	63.1	54.8	64.1
Transporte, almac. y comun.	52.0	64.9	54.8	63.8
Establec. financieros y seguros	64.0	66.2	68.3	69.4
Servicios comun. soc. y pers.	39.3	46.2	41.4	46.8
Gobierno central	35.7	36.2	37.7	37.6

Fuente: MITRAB

La cobertura máxima del costo de la canasta básica por parte del salario mínimo oficial mejoró interanualmente 2.7 puntos porcentuales durante el tercer trimestre de 2005; en tanto, que la cobertura de los salarios mínimos observados desmejoró 1.2 puntos porcentuales, como resultado de la cautela mostrada por los empleadores en el ajuste de los salarios mínimos

efectivamente pagados y el efecto negativo de aumentos persistentes en el costo de la canasta básica.

Cabe mencionar, que la cobertura en la actividad financiera mejoró 5.3 puntos porcentuales, en el gobierno central 1.4 puntos porcentuales, y en servicios comunales, sociales y personales se mantuvo.

Precios

Al cierre del tercer trimestre de 2005, el índice de precios al consumidor a nivel nacional (IPC) continuó la tendencia creciente mostrada a lo largo del año, registrando una inflación trimestral de 2.19 por ciento; no obstante, dicha inflación fue inferior a la observada en los dos trimestres anteriores. El comportamiento de la inflación fue determinado por los aumentos de precios de bienes y servicios pertenecientes a los capítulos transporte/comunicaciones, vivienda, esparcimiento y alimentos/bebidas, cuyo aporte representó el 83 por ciento de la inflación del trimestre. Los incrementos de precios dentro de esos capítulos fueron inducidos básicamente por los movimientos del precio internacional del petróleo, originados por perturbaciones climatológicas, una demanda creciente de petróleo y sus derivados y restricciones en la capacidad de producción de este rubro.

La inflación acumulada nacional al final del trimestre fue de 8.51 por ciento, de los que el 58 por ciento fue aportado por 4 grupos de bienes y servicios: i) combustibles, con un incremento de 39.5 por ciento (2.1 puntos), derivado del alza del petróleo; ii) frutas, verduras, legumbres y tubérculos, con un incremento de 22.9 por ciento (-0.95% en igual período de 2004), dada la estacionalidad de su producción y afectado en algunos casos por factores climáticos; iii) carnes y derivados, que presentó un incremento de 14.7 por ciento (1.0 puntos), influido por el aumento del precio internacional de este producto; y iv) comidas corrientes consumidas fuera del hogar, que reflejó un incremento de 13.0 por ciento (0.7 puntos), afectado por el encarecimiento de los insumos utilizados en su preparación.

Los efectos directos provocados por los incrementos de precios mencionados, se han trasladado a aumentos

Tabla II-10
Inflación trimestral y contribución marginal IPC nacional, según capítulos
(porcentajes y puntos porcentuales)

Capítulos	Ponderación	Inflación trimestral 2005			Contribución marginal		
		I Trim	II Trim	III Trim	I Trim	II Trim	III Trim
Índice General	100.0	2.82	3.28	2.19	2.82	3.28	2.19
Alimentos y Bebidas	41.8	2.58	4.69	0.44	1.09	1.98	0.19
Vestimenta y Calzado	6.8	0.43	0.93	0.62	0.02	0.05	0.03
Vivienda	9.8	0.84	2.06	2.70	0.09	0.21	0.28
Muebles, Accesorios y Enseres Domésticos	7.6	1.76	2.40	2.25	0.12	0.16	0.15
Servicios Médicos y Conservación de la Salud	5.1	1.59	4.91	1.47	0.08	0.24	0.07
Transporte y Comunicaciones	8.5	6.80	4.39	11.11	0.66	0.44	1.13
Esparcimiento	3.5	1.58	3.22	7.06	0.05	0.10	0.22
Enseñanza	9.8	5.35	0.07	0.64	0.56	0.01	0.07
Otros Gastos	7.2	2.32	1.28	0.65	0.15	0.08	0.04

Fuente: Encuentos BCN

Tabla II-11
Inflación acumulada y contribución marginal según grupos de productos
(porcentaje y puntos porcentuales)

Grupos	Ponderación	Inflación acumulada enero - septiembre			Contribución marginal		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005
Índice General	100.00	4.42	6.98	8.51	4.42	6.98	8.51
Bienes seleccionados	46.62	6.13	9.16	14.04	2.91	4.42	6.92
Carnes y sus derivados	7.04	5.36	5.87	14.71	0.37	0.41	1.01
Frutas, verduras, legumbres y tubérculos	4.18	1.82	(0.95)	22.94	0.08	(0.04)	1.02
Combustibles	3.69	14.47	20.03	39.46	0.63	0.95	2.08
Comidas Corrientes	5.53	4.76	7.57	13.02	0.26	0.41	0.72
Transporte	2.66	13.15	10.93	8.97	0.38	0.34	0.29
Pago por pasaje de avión	0.33	20.61	20.47	99.01	0.06	0.06	0.33
Otros	23.21	4.87	9.90	6.22	1.12	2.30	1.47
Resto del IPC	53.38	2.86	4.95	3.13	1.50	2.56	1.58

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

de precios relativos de otros bienes y servicios que los utilizan como insumos. Tal es el caso del pago del pasaje de avión y transporte en bus, además de las comidas corrientes consumidas fuera del hogar, los cuales también afectan la inflación subyacente.

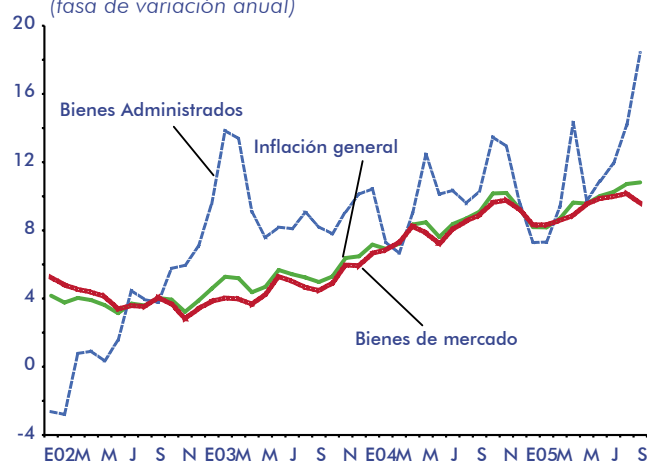
Los movimientos en la inflación interanual nacional reflejaron una tendencia ascendente, ubicándose en el mes de septiembre en 10.8 por ciento (9.1 % en septiembre de 2004), posterior al descenso observado entre noviembre 2004 y enero 2005. Este incremento en la tasa interanual del IPC se originó principalmente por la escalada de precios del petróleo que alcanzó su máximo en septiembre. Se considera que en lo que resta del año, la inflación anualizada se ubicará en un nivel cercano al 10 por ciento, bajo el supuesto que los precios del petróleo se estabilizan alrededor de 65 dólares por barril, por lo que se esperarían alzas moderadas en los combustibles en lo que resta del año.

Al nivel de capítulos, se observó que los capítulos alimentos y bebidas y transporte y comunicaciones han marcado la pauta de la inflación, con incrementos de 7.9 y 23.9 por ciento, respectivamente. Los dos grupos mencionados han generado el 66 por ciento de la inflación acumulada a septiembre. El máximo incremento en los precios del grupo transporte y comunicaciones ocurrió en el tercer trimestre (11.1%), a consecuencia de las continuas alzas en el precio del petróleo, lo cual generó 1.13 puntos porcentuales de inflación (51.6% de la inflación del III trimestre). En términos acumulados, el precio de la gasolina aumentó 54.5 por ciento y el diesel 40.4 por ciento hasta septiembre. El capítulo alimentos y bebidas presentó un incremento relativamente bajo en el tercer trimestre (0.4%), pero en términos acumulados ha generado 3.3 puntos porcentuales de inflación. Entre los bienes que sobresalen por su contribución están: comidas corrientes (0.8 puntos); verduras, legumbres y tubérculos (0.7 puntos), carne de res (0.55 puntos), carne de aves (0.2 puntos) y frutas (0.2 puntos). En contraposición se han registrado bajas en los precios de huevos de gallina (-0.2 puntos) y aceite vegetal (-0.1 puntos)

En otra clasificación, se observa que la inflación de los bienes administrados continuó registrando tasas interanuales superiores a la de los bienes de mercado, producto del incremento observado en el precio interno de los combustibles, cuyo aporte a la inflación del

grupo fue de 86.3 por ciento. En septiembre, la tasa de variación anual del subíndice de bienes administrados fue de 18.4 por ciento, superior en 8.8 puntos porcentuales a la inflación anualizada de los bienes de mercado.

Gráfico II-11
Inflación general, bienes de mercado
y bienes administrados
(tasa de variación anual)



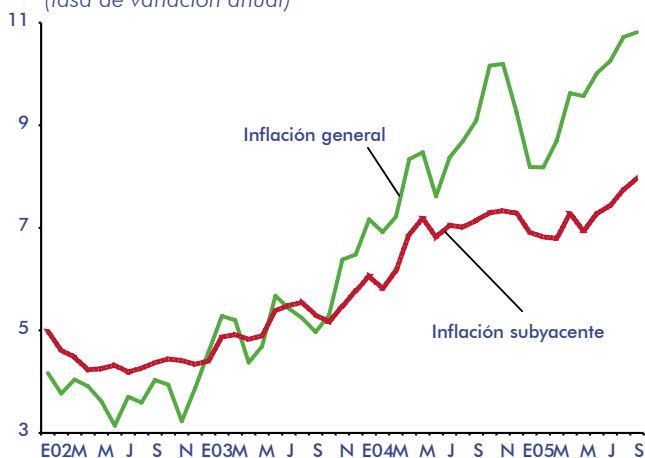
Inflación subyacente

Durante el tercer trimestre, el indicador subyacente continuó con la tendencia creciente iniciada al final del segundo trimestre hasta ubicarse en septiembre en el punto más alto alcanzado en los últimos años; no obstante, se observó un crecimiento de la brecha entre el IPC nacional y su indicador subyacente. La ampliación de la brecha entre ambos indicadores fue consecuencia del fuerte aumento en los precios de bienes perecederos y combustibles (gasolina, diesel y gas propano), que no se incluyen en el cálculo del indicador subyacente.

Al finalizar el tercer trimestre, la inflación subyacente acumuló 6.4 por ciento (5.7% al tercer trimestre de 2004), donde sobresale la participación del grupo de servicios que representó el 65 por ciento de la inflación subyacente acumulada a septiembre. Los artículos que se destacaron por su contribución en el grupo de servicios fueron: comidas corrientes (1.06 puntos), pago por pasaje de avión (0.49 puntos), arancel o mensualidad educación formal (0.49 puntos), transporte en bus (0.24 puntos) y alquiler de la vivienda (0.23 puntos). El grupo de bienes subyacente registró una inflación acumulada de 4.7 por

ciento, con un aporte de 2.3 puntos porcentuales a la inflación subyacente acumulada a septiembre; en este grupo se destacaron jabón de lavar ropa (0.21 puntos), gaseosas (0.16), hojas de afeitar (0.11 puntos) y refrescos naturales (0.11 puntos). La variación interanual de este indicador se ubicó en 7.97 por ciento al finalizar el tercer trimestre del año (7.14% en septiembre de 2004).

Gráfico II-12
Inflación nacional y subyacente
(tasa de variación anual)



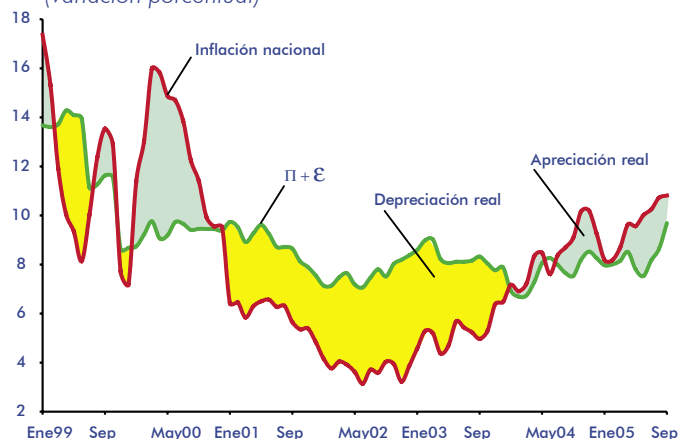
Sección III

Entorno monetario

Durante el tercer trimestre, la política monetaria siguió orientándose a resguardar el nivel de reservas, principal instrumento para garantizar la credibilidad del régimen cambiario y preservar el poder adquisitivo de la moneda. Para ese fin, el BCN continuó utilizando las operaciones de mercado abierto como principal instrumento de política para controlar la liquidez. Adicionalmente, el BCN no modificó su control sobre los multiplicadores monetarios, manteniendo constante el encaje requerido (16.25% del total de obligaciones en ambas monedas).

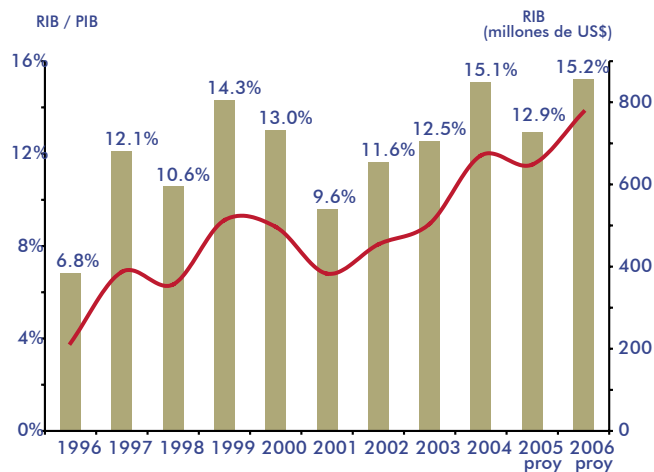
En este período, la economía nicaragüense siguió enfrentando los efectos de las alzas en los precios de los hidrocarburos, las cuales se traspasaron a los costos marginales de transporte y de producción doméstica, impactando sobre la inflación nacional. Así, a pesar que en los últimos meses la inflación de Estados Unidos

Gráfico III-1
Inflaciones
(variación porcentual)



mostró una importante aceleración, el tercer trimestre continuó siendo un período de apreciación real del tipo de cambio nicaragüense respecto al dólar. Dada la naturaleza transitoria de este shock externo, es de esperarse que la inflación nacional vuelva a realinearse con sus fundamentos de largo plazo.

Gráfico III-2
Reservas internacionales
RIB / PIB



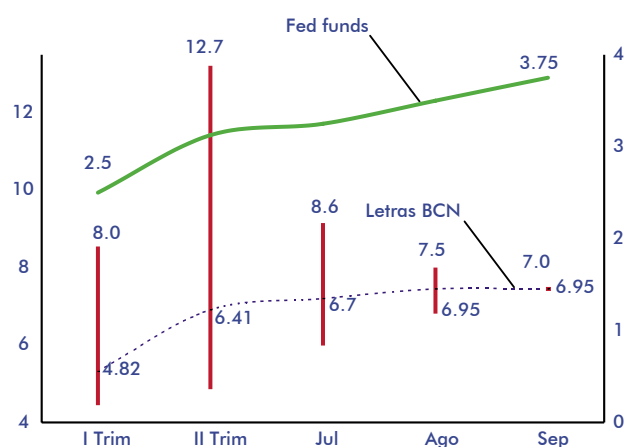
La coordinación de las políticas monetaria y fiscal permitió en este período ganar 23.5 millones de dólares en reservas internacionales netas, las que ajustadas por los depósitos de encaje en moneda extranjera, conllevaron a una ganancia de 15.3 millones de dólares en Rina. El nivel de reservas internacionales brutas finalizó en 631.4 millones de dólares, lo que equivale a una cobertura de

2.04 veces la base monetaria. Cabe mencionar que los esfuerzos de política están encaminados a consolidar el nivel de reservas internacionales, manteniéndolo para finales de este año y el próximo, entre 13 y 15 por ciento respecto al PIB.

Por su parte, el sistema financiero mantuvo su tendencia de consolidación, con una cartera de crédito creciendo al 34 por ciento en términos interanuales, y con depósitos superiores en 12 por ciento a los observados el año pasado para la misma fecha.

Las tasas de interés pagadas en el mercado de depósitos aumentaron 54 pbs respecto al mes de junio, siguiendo lentamente la tendencia observada en los mercados estadounidenses. Por otro lado, las tasas cobradas en los mercados crediticios se mantuvieron relativamente constantes, ocasionando una leve disminución del margen financiero de la banca.

Gráfico III-3
Tasas: mínimas, máximas, adjudicadas y Fed funds
(porcentaje)

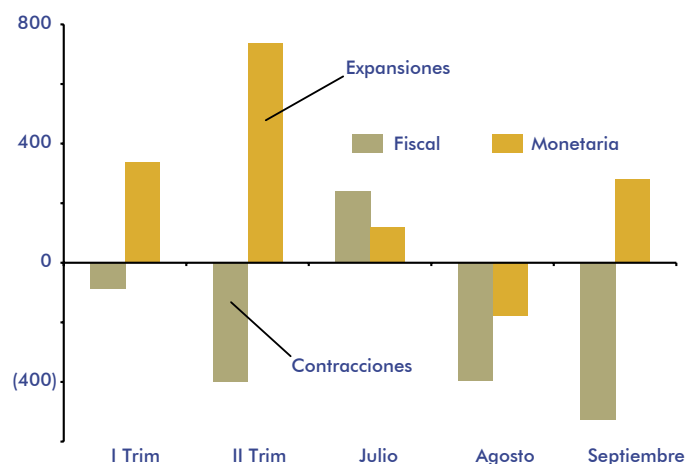


Acorde con la dinámica de los rendimientos en EE.UU., entre la última subasta de junio y la última de septiembre, el BCN aumentó la tasa de corte de sus subastas de títulos en 167 pbs. La tasa de rendimiento promedio de las Letras del BCN a final del mes de septiembre se mantuvo en 6.95 por ciento, similar a la del mes de agosto y consistente con las proyecciones contempladas en el programa monetario.

Programa monetario

El tercer trimestre se caracterizó por presentar ganancias de reservas internacionales por un monto de 15.3 millones de dólares, las cuales se originaron por contracciones en la oferta monetaria que superaron las registradas en la demanda. Así, la acumulación de recursos del gobierno central, 494 millones de córdobas, y de las empresas públicas, 187 millones de córdobas, superó las erogaciones del BCN, 219 millones de córdobas, dando como resultado una menor oferta de base monetaria, lo cual generó un exceso de demanda por 257 millones de córdobas. Este desequilibrio se corrigió vía factores externos, originando las ganancias en reservas internacionales antes mencionadas.

Gráfico III-4
Comportamiento de la política fiscal y monetaria
(flujos en millones de córdobas)



Los mayores recursos del gobierno en el BCN se debieron a los traslados por recaudaciones tributarias, las cuales han sido mayores a las programadas. Asimismo, el Gobierno aprovisionó una mayor cantidad de recursos en TEI, 285 millones de córdobas, para pagos de treceavo mes y de Bonos Bancarios. Esta posición fue reforzada por el Inss, el cual colocó 283 millones de córdobas en títulos denominados en moneda nacional a más de 540 días de plazo.

Por su parte, las expansiones del BCN provinieron esencialmente de la redención neta de títulos (C\$148 millones) y del resultado cuasi fiscal (C\$107 millones). Este último estuvo básicamente determinado por los intereses

pagados por las Letras del BCN, (C\$57 millones), y por los TEI (C\$47 millones). Adicionalmente, se pagaron 29 millones de córdobas en concepto de intereses por deuda externa. El carácter contractivo de los otros pasivos netos (C\$36 millones) estuvo básicamente determinado por el alivio del FMI (C\$164 millones).

Gráfico III-5
Reservas internacionales netas ajustadas
(en millones de dólares)

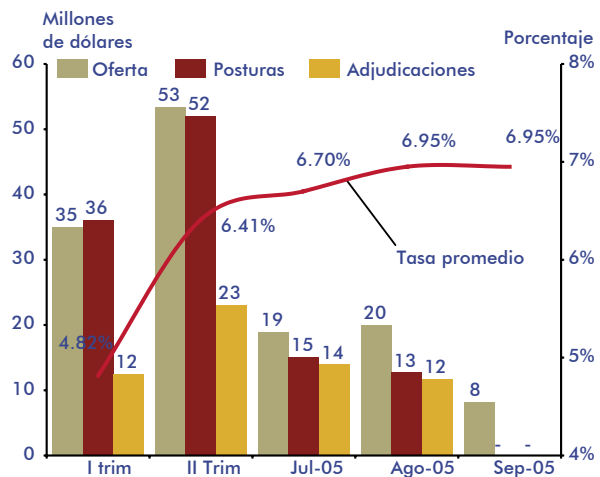


Para finales de septiembre, el saldo de reservas internacionales netas ajustadas disminuyó en 13.3 millones de dólares respecto al nivel observado en diciembre de 2004. Esta pérdida acumulada estuvo relacionada con la redención neta de títulos valores del BCN y el pago de deuda interna del MHCP. Cabe señalar, que estas pérdidas en reservas internacionales fueron mínimas si se considera el desfase que se produjo en el ingreso de recursos externos, ante la falta de un acuerdo formal con organismos internacionales. El desfase en los recursos ascendió a aproximadamente 69 millones de dólares, los que provendrían del Banco Mundial (BM) y del grupo de apoyo presupuestario.

Operaciones de mercado abierto

A inicio de este trimestre, el BCN ofertó 18.95 millones de dólares correspondientes a la tercera emisión de Letras a un año, la cual fue aprobada en junio. Posteriormente, el BCN ofertó 20 millones de dólares adicionales provenientes de una cuarta emisión, lo cual totalizó una oferta de 38.95 millones de dólares durante esos tres meses.

Gráfico III-6
Subastas de títulos del BCN



En el transcurso del trimestre, se recibieron posturas por 27.8 millones de dólares, a tasas que oscilaron entre 5.54 y 8.6 por ciento. De estas posturas, el BCN adjudicó el 50 por ciento en julio (US\$14 millones) y otros 42 por ciento en agosto (US\$11.8 millones). En estos dos meses, se observó una buena demanda por Letras del BCN, colocándose un mayor volumen de títulos que en los dos primeros trimestres, 12.5 y 23.1 millones de dólares, respectivamente.

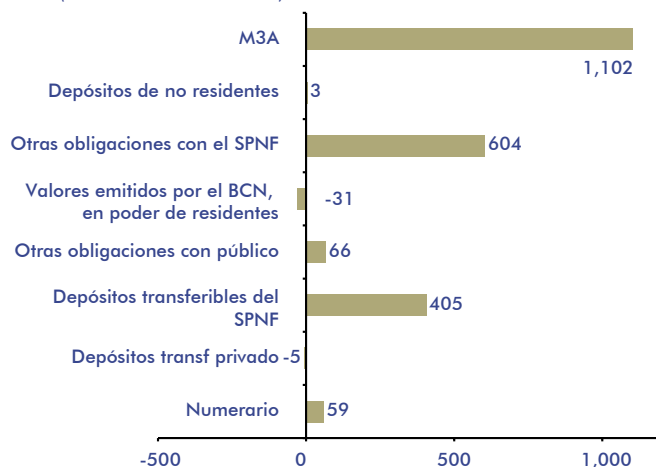
Por otro lado, el BCN tenía programado redimir 35.9 millones de dólares en Letras (US\$34.4 millones de principal y US\$1.5 millones de intereses), los cuales fueron parcialmente neutralizados por las ventas de Letras antes mencionadas.

Para el tercer trimestre, las empresas del sector público aumentaron sus inversiones en TEI por un monto de 187.4 millones de córdobas, consecuencia de colocaciones por 623.9 millones de córdobas y de redenciones por 436.6 millones de córdobas. Estas redenciones afectaron consecuentemente el resultado cuasi fiscal en 17.6 millones de córdobas. A su vez, el Gobierno Central aumentó sus inversiones netas en 285 millones de córdobas, entre los cuales sobresalen las colocaciones netas para pago de Bonos Bancarios, y treceavo mes. Los costos financieros en concepto de intereses y mantenimiento de valor pagados por los TEI durante el trimestre ascendieron a un monto de 29.2 millones de córdobas.

Agregados monetarios

Durante el tercer trimestre de 2005, la mayoría de los componentes de los agregados monetarios se expandieron. Sin embargo, los movimientos más importantes fueron realizados por el Gobierno, cuyos depósitos transferibles y a plazo aumentaron en 372 y 1,124 millones de córdobas, respectivamente. Lo anterior permitió que los depósitos transferibles y otras obligaciones con el Sector Público no Financiero (SPNF) aumentaran en 405 y 604 millones de córdobas, respectivamente. Dichos movimientos contrastan con el comportamiento de los depósitos del sector privado, los cuales se expandieron marginalmente en 64 millones de córdobas.

Gráfico III-7
Agregados monetarios: variación trimestral
(millones de córdobas)

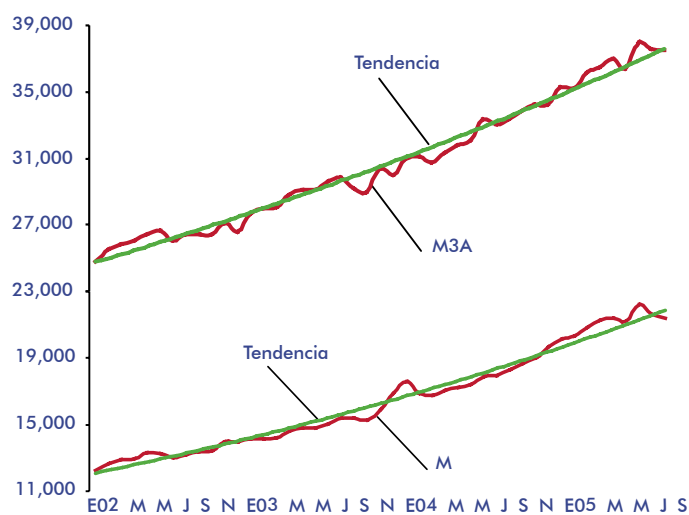


A diferencia de este trimestre, de enero a septiembre de 2005, tanto los depósitos del SPNF como los del sector privado aumentaron considerablemente. Por un lado, se observó un aumento del saldo de depósitos transferibles y otras obligaciones con el SPNF por un monto de 725 y 966 millones de córdobas, respectivamente, debido básicamente al incremento de los saldos de los depósitos transferibles y depósitos a plazo del gobierno en 653 y 1,042 millones de córdobas, respectivamente. Adicionalmente, los depósitos transferibles y otras obligaciones con el sector privado aumentaron en 323 y 1,341 millones de córdobas, respectivamente, lo cual se debió al incremento de depósitos transferibles (C\$460 millones) y de ahorro de las empresas (C\$167 millones),

así como los depósitos de ahorro de los hogares (C\$639 millones). Por último, el saldo de otros tipos de depósitos del sector privado aumentó en 712 millones de córdobas.

Los movimientos anteriores permitieron que el agregado monetario más amplio M3A se incrementara en 3,248 millones de córdobas, equivalente a una tasa de crecimiento acumulado de 9.5%, en tanto que el M2A creció en 9.4 % (C\$3,193 millones) y el M1A en 12% (C\$891 millones).

Gráfico III-8
Agregados monetarios: M3A y M
(millones de córdobas)



Al analizar el comportamiento de los medios de pagos mantenidos para realizar transacciones^{1/} (M), se observó un crecimiento acumulado de 17 por ciento.

Estimaciones preliminares han mostrado que los principales determinantes de la demanda de saldos reales de este dinero (M) son el IMAE, el diferencial entre el rendimiento de los depósitos a plazo y el rendimiento de M, y algunos factores estacionales. Según las estimaciones, en el largo plazo, un aumento en 10 por ciento en el volumen de transacciones (representado por el IMAE) genera un aumento de 8 a 10 por ciento en

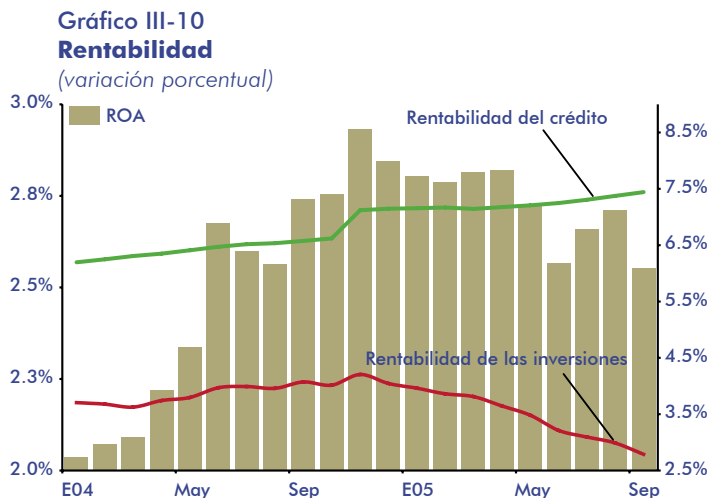
^{1/}: Se utiliza una medida de dinero M definido como numerario, más depósitos a la vista en córdobas y dólares, más depósitos de ahorro en córdobas y dólares, que recoge todos aquellos medios de pagos mantenidos por el público para realizar transacciones.

el nivel deseado de saldos reales de M; en cambio, un aumento del diferencial de tasas de 100 puntos base, genera una reducción entre 1 a 1.5 por ciento de los saldos reales.

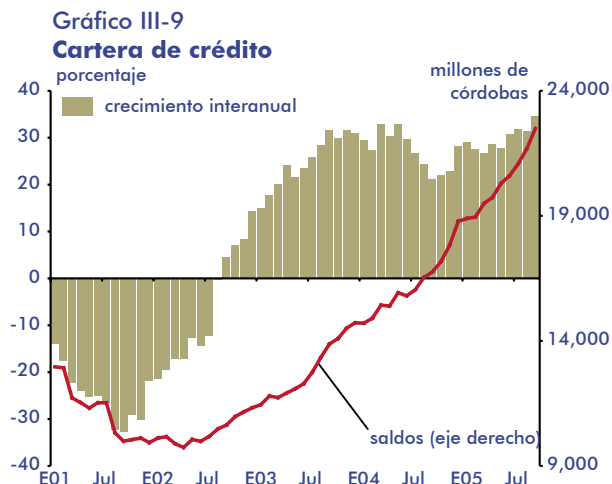
Así, el crecimiento real interanual de M fue de 6 por ciento. Este último se explicó por el comportamiento del IMAE, cuyo crecimiento interanual fue aproximadamente de 4 por ciento, mientras que el aumento del diferencial de tasas en 75 puntos base contrarrestó parcialmente el efecto anterior.

Panorama bancario

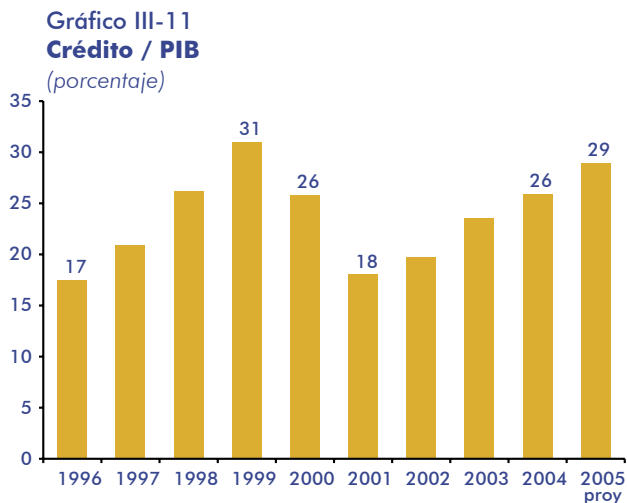
El sistema financiero nicaragüense siguió mostrando dinamismo, lo cual se reflejó en el crecimiento de la cartera de activos, la cual finalizó en 44,499 millones de córdobas, representando un crecimiento de 16 por ciento en términos interanuales. Así, la expansión de la cartera de activos en este trimestre fue de 2,193 millones de córdobas, representando el 42 por ciento del crecimiento de la cartera en lo que va del año. Esta expansión se mantuvo aun en términos reales, con una tasa de crecimiento de los activos de 5 por ciento.



La cartera de crédito fue uno de los pilares de la rentabilidad (ROA) de la banca, la cual fue afectada negativamente por el menor rendimiento implícito de las inversiones, a pesar que las tasas marginales de las inversiones realizadas han ido aumentando paulatinamente. Sin embargo, la rentabilidad de la banca nicaragüense se mantuvo por encima de las registradas en la región.



El motor del dinamismo continuó siendo el crédito, el cual creció 34 por ciento de forma interanual. La expansión de la cartera de crédito en el tercer trimestre fue de 1,886 millones de córdobas, o sea un 51 por ciento de la expansión acumulada al mes de septiembre.



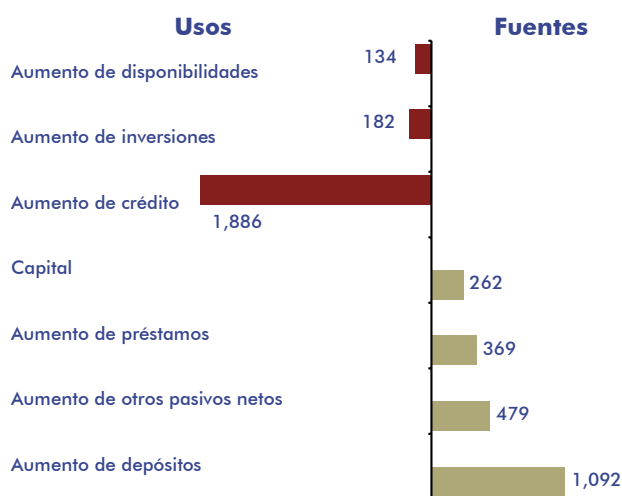
La consolidación del sistema bancario nicaragüense también puede observarse en la evolución del ratio crédito a PIB, el cual pone en evidencia que la magnitud del apalancamiento que la economía recibe del sistema financiero ha ido en aumento y recuperando los niveles anteriores a las quiebras bancarias. Así, el comportamiento observado durante este trimestre permite

estimar que para final de año, el saldo de la cartera de crédito llegue a representar aproximadamente un 29 por ciento del PIB.

Fuentes y usos del sistema financiero

Durante el tercer trimestre, las fuentes de la banca totalizaron 2,202 millones de córdobas, de los cuales el 49.6 por ciento provinieron de las captaciones de depósitos, 848 millones de córdobas de la contratación de otras obligaciones financieras, y 262 millones de córdobas de los aportes de capital.

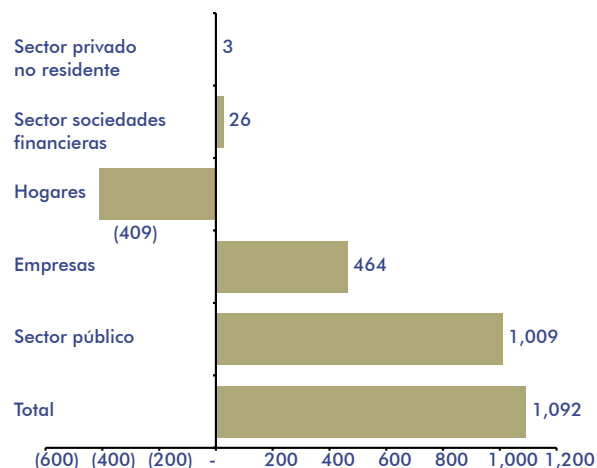
Gráfico III-12
Fuentes y usos del sistema financiero
(millones de córdobas)



De estos recursos, la banca destinó el 86 por ciento para inyectar recursos crediticios a la economía, y el resto, para aumentar sus inversiones y disponibilidades.

Depósitos: la principal fuente de recursos de la banca para la intermediación financiera siguió siendo los depósitos, los cuales se incrementaron en 1,092 millones de córdobas, equivalente a una expansión de 3.2 por ciento en el trimestre, y de 12 por ciento respecto al año anterior. La expansión de los depósitos se atribuye esencialmente a la colocación por parte del SPNF de recursos en el sistema financiero. Así, el sector público colocó 1,009 millones de córdobas, de los cuales, 1,155 millones de córdobas le correspondieron al Inss (depósitos a plazo).

Gráfico III-13
Depósitos sectorizados
(millones de córdobas)



Por su parte, la dinámica de las captaciones provenientes del sector privado residente estuvo más dividida. Por un lado, las empresas aumentaron tanto sus depósitos a la vista (C\$155 millones), como sus depósitos a plazo (C\$227 millones); mientras que el sector hogares retiró depósitos por 409 millones de córdobas (principalmente en depósitos a plazo, C\$356 millones). En el agregado, el sector privado residente aumentó marginalmente sus depósitos en 54 millones de córdobas.

Créditos: de los recursos captados por la banca, el 86 por ciento se destinó a inyectar recursos crediticios a la economía, resultando en una expansión de la cartera de crédito de 9 por ciento en el trimestre, equivalente a 1,886 millones de córdobas, y de 34 por ciento interanualmente. El mayor dinamismo del crédito se localizó en el sector privado, con una expansión de 1,905 millones de córdobas, mientras se redujo el crédito al sector público en 19 millones de córdobas. De la expansión del crédito al sector privado, 78 por ciento le correspondieron al sector hogares, reflejando así la preferencia de la banca por entregar crédito de rápida recuperación y alta rentabilidad como lo es el de tarjetas de crédito y personal. El resto del crédito se entregó a empresas y a otras sociedades financieras, totalizando 387 millones de córdobas.

Gráfico III-14
Exceso (déficit) de encaje
(millones de córdobas y dólares)

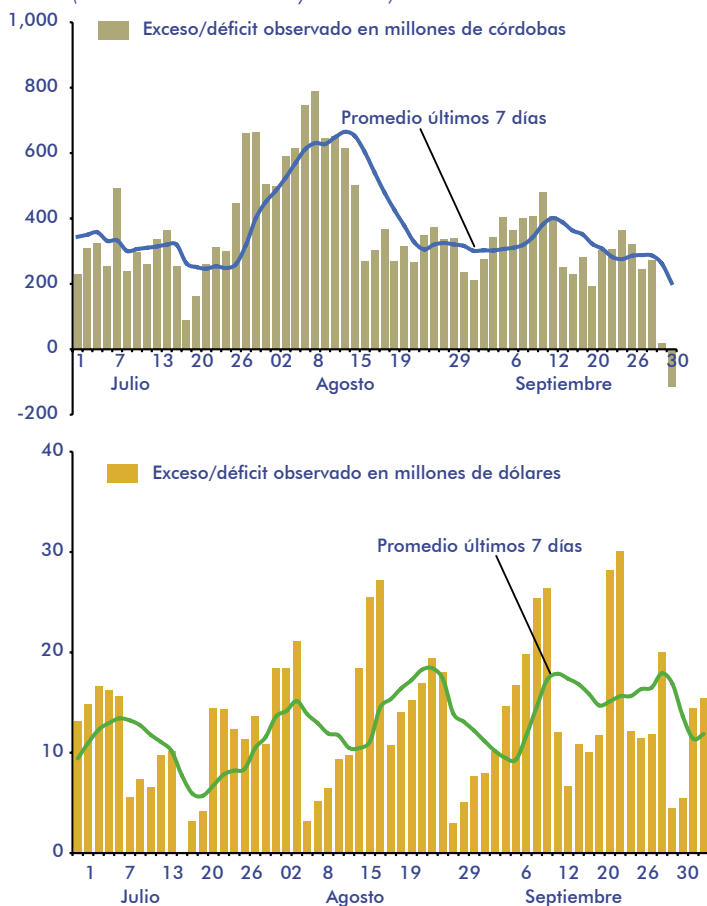
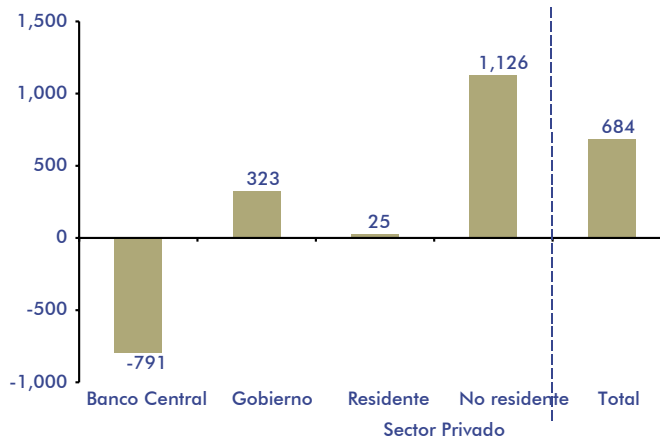


Gráfico III-15
Inversiones del sistema financiero
(flujo enero septiembre, millones de córdobas)



Inversiones: La dinámica de las inversiones durante este trimestre fue similar a la observada durante el primer semestre. Las inversiones en títulos del BCN disminuyeron a favor de títulos del gobierno y de inversiones en el exterior. Al 30 de septiembre, las inversiones en títulos del BCN se redujeron en 20 por ciento respecto al año anterior, mientras las inversiones en títulos del gobierno se expandieron un 15 por ciento durante el mismo período. Sin embargo, en lo que va del año, la expansión en títulos del gobierno (C\$323 millones), no fue suficiente para compensar la caída en los títulos del BCN (C\$791 millones).

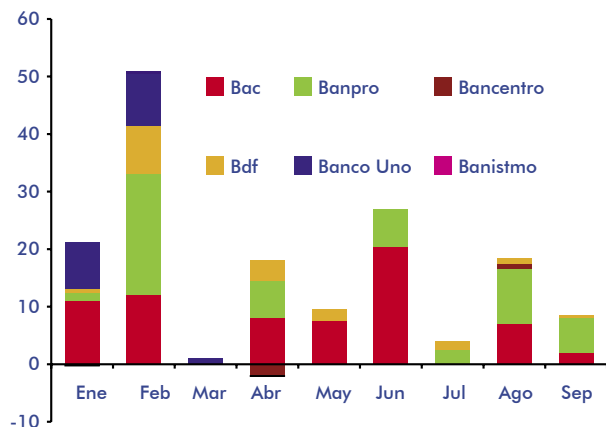
El año 2005 se ha caracterizado por revelar un cambio de composición en el portafolio de inversiones de la banca, la cual ha preferido aumentar sus activos en el exterior (C\$1,126 millones).

Uno de los principales factores que podrían estar explicando la dinámica de las inversiones durante este año es de carácter institucional, refiriéndose a las recientes alianzas estratégicas realizadas por bancos del país con transnacionales, lo cual limita los montos de inversiones en títulos públicos desde el punto de vista de la supervisión consolidada.

En términos de operaciones de divisas, los vencimientos de Letras del BCN, junto a la mayor preferencia por inversiones en el exterior, se reflejaron en ventas netas de divisas en la mesa de cambio del BCN.

Disponibilidades: después de expandirse 638 millones de córdobas en el primer semestre, la demanda de disponibilidades se incrementó en 134 millones de córdobas durante el tercer trimestre, liderada por la mayor demanda de depósitos en el exterior (C\$182 millones). Respecto a la evolución de los excesos de encaje, estos en promedio fueron de 357 millones de córdobas en moneda nacional y 13 millones de dólares en moneda extranjera. Es importante mencionar que, el carácter poco restrictivo de la norma actual de encaje legal permitió al sistema financiero desencajarse en moneda nacional el último día de trimestre.

Gráfico III-16
Venta neta de divisas (Mesa de cambio BCN)
(millones de dólares)



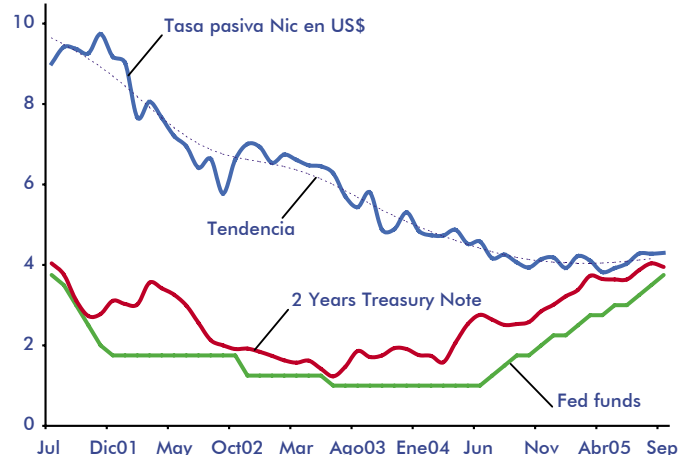
Así, el BCN inyectó 36.4 millones de dólares al sistema financiero por pago de deuda interna, lo cual se traspasó a la mesa de cambio, por un monto casi similar (US\$31 millones), totalizando 156 millones de dólares en el período enero septiembre.

Tasas de interés

La tasa pasiva doméstica finalizó el mes de septiembre en 4.85 por ciento, lo cual representa un incremento de 54 pbs con respecto al mes de junio y de 52 pbs respecto a diciembre 2004. Entre los elementos que explican este comportamiento están factores externos e internos.

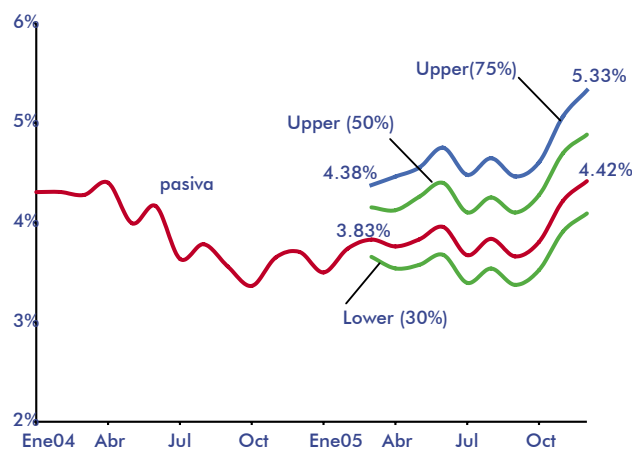
A nivel externo, la Reserva Federal (FED) de los Estados Unidos de Norteamérica incrementó en septiembre su tasa de referencia a 3.75 por ciento. Esta dinámica alcista se ha observado desde julio de 2004, mes en que la Reserva Federal, preocupada por las presiones inflacionarias, inició una política monetaria contractiva. Durante el período julio 2004 a septiembre 2005, dicha tasa se incrementó en 250 pbs. El aumento en la tasa de referencia de 50 pbs, entre junio y septiembre, se ha reflejado en la dinámica de las tasas de interés de corto plazo (tres meses) de EE.UU., las cuales se han incrementado en 56 pbs en este período. De igual manera, la tasa de largo plazo (Bonos de Gobierno a 10 años) creció en 19 pbs, debido a las perspectivas de mayor dinamismo en la demanda interna de EE.UU.

Gráfico III-17
Tasas pasivas nacionales vs tasas EE.UU.
(porcentaje)



Por motivos de arbitraje, la tendencia de la tasa internacional ha empujado al alza la tasa de interés pasiva nacional. Sin embargo, el alza marginal en la tasa pasiva doméstica (52 pbs), contrasta con el incremento de 150 pbs observado en lo que va del año en la tasa de política de la Reserva Federal. Este lento ajuste de las tasas nacionales ante cambios en sus determinantes externos es explicado por las características microeconómicas de la banca nicaragüense (alta concentración de industria y segmentación de mercado).

Gráfico III-18
Proyección tasa pasiva



A nivel interno, el aumento de la tasa pasiva podría deberse a dos factores: primero, que los fuertes aumentos en el precio del petróleo pueden haber incrementado las expectativas inflacionarias, por lo que los depositantes buscan mayor retorno nominal sobre sus depósitos con el fin de mantener su rendimiento real; y segundo, que los agentes han incrementado sus preferencias por depósitos de más largo plazo, lo cual puede ser el resultado de la búsqueda de los agentes por mejores rendimientos.

Tomando en consideración lo anterior, las proyecciones para las tasas pagadas en el mercado de depósitos en dólares dan indicios que éstas podrían finalizar el año entre 4 y 4.9 por ciento.

En relación a la tasa de interés activa promedio, ésta disminuyó 20 pbs entre junio y septiembre, a pesar de los aumentos en las tasas internacionales y en los rendimientos de los títulos públicos, finalizando en 27.93 por ciento. Lo anterior se asoció esencialmente al mayor crédito contratado en el sector industrial, cuya tasa es menor a la promedio. Sin embargo, este efecto fue aminorado por la menor entrega de crédito al sector agrícola y la mayor colocación de crédito en tarjetas.

Sección IV

Finanzas públicas

Durante el tercer trimestre se mantuvo las finanzas públicas en línea con los objetivos del programa financiero, con lo cual se espera reactivar un programa económico con los organismos internacionales, a fin de restablecer el flujo de recursos externos que permita mantener la sostenibilidad fiscal y externa del país.

El desempeño fiscal en este trimestre exhibió una mejora en el resultado operativo neto. De la misma forma, el déficit de efectivo antes de donaciones reflejó una reducción de 623.6 millones de córdobas, con respecto a similar período del año pasado. La mejora observada en los indicadores fiscales se sustentó por el dinamismo de los impuestos, cotizaciones a la seguridad social y una menor adquisición neta de activos no financieros.

Pese a lo anterior, los resultados fiscales no estuvieron exentos de los choques de oferta asociados con el incremento del petróleo que afectaron principalmente los combustibles, transporte y canasta básica, lo que repercutió en la expansión del gasto público a través de dos ampliaciones presupuestarias. La primera, incrementó el Presupuesto General de Egresos en 204 millones de córdobas para cubrir el subsidio por desvíos tarifarios de energía eléctrica. La segunda enmienda, comprendió una asignación de 30 millones de córdobas para el sector de las cooperativas de transporte colectivo de Managua y 3 millones de córdobas a la Alcaldía de Ciudad Sandino, a fin de cumplir el acuerdo suscrito entre el Gobierno y los transportistas, en agosto de este año.

Sin embargo, estas ampliaciones presupuestarias aunadas al incremento registrado en el gasto corriente, no afectaron la acumulación de recursos del Gobierno en el BCN. En este período, el gobierno acumuló 670 millones de córdobas, lo que evidencia el esfuerzo fiscal para enfrentar los choques externos y los incrementos presupuestarios impulsados por el Legislativo, ya que el año pasado se observó un uso de recursos de 104 millones de córdobas.

En este período el Gobierno también realizó reformas y adiciones a la Ley de Equidad Fiscal, lo que ampliará el nivel de recaudación tributaria. Sobre esta línea, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MCHP) acató la resolución de la Sala Constitucional de la Corte Suprema de Justicia de reducir el porcentaje de 4 al 1 por ciento de la retención, acreditable al pago del I.R., que se genera por la transmisión y cesión de bienes inmuebles, vehículos y demás bienes sujetos al registro público.

Adicionalmente, la Asamblea Nacional reformó los porcentajes que la Ley establece al uso de las utilidades de Hidrogesa, asignando el 1 por ciento de las utilidades netas anuales a la reforestación de la cuenca hidrográfica de las plantas Centroamérica y Santa Bárbara; y un 4 por ciento para las alcaldías de Jinotega y Ciudad Darío. Dichos recursos serán entregados a las respectivas municipalidades quince días después de la entrada en vigencia de esta Ley. Así mismo, el 25 por ciento de los montos a transferir deberán ser utilizados para la ejecución de proyectos de las comunidades indígenas de estos municipios.

Por otra parte, a fin de fortalecer el mercado de títulos públicos, el Gobierno colocó en el trimestre, letras del tesoro por el orden de 6 millones de dólares. Este monto resultó ser inferior al programa de colocación anual de 30 millones de dólares, lo que probablemente obedeció a las presiones ejercidas por la Asamblea Nacional de excluir pago por deuda interna del Gobierno con instituciones financieras.

A fin de establecer los lineamientos y políticas para las instituciones del sector público que contratan deuda externa y garantizar el financiamiento oportuno en la ejecución del Presupuesto de la República, la Asamblea Nacional aprobó los límites máximos de contratación y endeudamiento neto para el período 2006, para deuda externa e interna del gobierno central y empresas públicas.

Reformas estructurales

El avance en las reformas estructurales continuó de forma lenta. Los progresos más importantes en este período se concentraron en el fortalecimiento de las instituciones, el desarrollo del sector social, así como, en normas de regulación y supervisión prudencial de las instituciones financieras.

En el mes de agosto se publicó la Ley de Administración Financiera y del Régimen Presupuestario, con el objetivo de fortalecer el control interno del sector público y contribuir a la eficiencia, eficacia y transparencia en el uso de los recursos. Entre los aspectos relevantes incorporados en la Ley, se pueden mencionar que este marco jurídico establece un sistema de registro contable que se registrará sobre la base devengado; introduce un marco presupuestario de mediano plazo o plurianual; elimina las ampliaciones automáticas financiadas con fondos externos y norma el registro de los recursos del presupuesto en la Cuenta Única del Tesoro, entre otros.

Al mismo tiempo, se sancionó la Ley de Sistema de Garantía de Depósitos, a fin de garantizar la restitución de los depósitos de las personas naturales y jurídicas, hasta por un monto de 10,000 dólares (incluyendo principal e intereses devengados). Además, bajo esta Ley, se regulan los procesos de intervención y liquidación forzosa de los activos de las entidades financieras, miembros del Sistema de Garantía de Depósitos. Dicha Ley establece un presupuesto anual administrativo que no deberá exceder el 6 por ciento de los aportes anuales de las instituciones que conforman el sistema. Por otra parte, las transacciones del FOGADE estarán exentas del pago de impuestos y aranceles, tanto nacionales como municipales. La cuota inicial para operar bajo este sistema deberá representar el 0.5 por ciento sobre el capital social mínimo establecido por la Ley General de Bancos.

Se reformó la Ley de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras. Los aspectos reformados incluyen las atribuciones de los integrantes del Consejo Directivo y aquellos que están impedidos de poder conformarlo. También se reformó lo relacionado a las funciones y obligaciones de los miembros de dicho consejo; el mecanismo de elección del Superintendente y Vice-Superintendente, los cuales deberán ser electos por la Asamblea Nacional, entre otras.

Dada la necesidad de establecer políticas que incentiven el desarrollo de la cobertura eléctrica en el área rural, se aprobó el decreto sobre la Política de Electrificación Rural. Este decreto presidencial tiene como objetivo promover y facilitar la expansión del servicio eléctrico de forma sostenible en las zonas rurales, proteger el medio ambiente y priorizar el uso de las fuentes renovables.

De conformidad con la implementación de la Ley de Carrera Administrativa Municipal, aprobada en el 2004, la Asamblea Nacional sancionó su reglamentación, cuya aplicación es de obligatorio cumplimiento para todos los funcionarios y empleados de las municipalidades. Dicho reglamento, incluye los aspectos relacionados con la provisión de los puestos de trabajo, la promoción interna de funcionarios y el establecimiento de la normativa relacionada con el Sistema de Capacitación Municipal.

El Legislativo, además aprobó la reglamentación alusiva a la puesta en marcha de la Ley de Catastro Nacional, con los fines de actualizar la base nacional de datos catastrales, contribuir a la seguridad jurídica y a la justa y equitativa tributación sobre la tenencia de los bienes inmuebles.

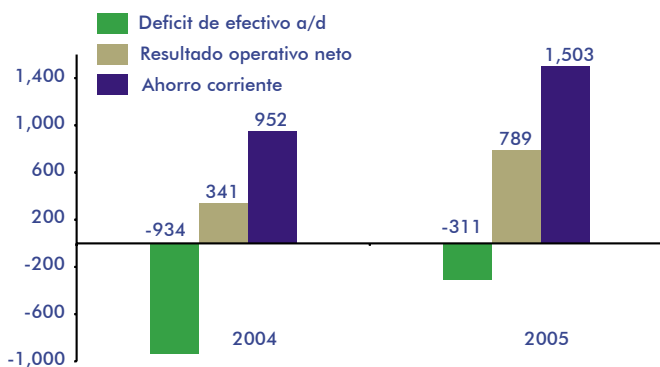
Resultados Fiscales

El sector público no financiero (SPNF), en el tercer trimestre del año 2005, mostró una mejora en los indicadores fiscales. El déficit fiscal antes de donaciones se redujo un 66.8 por ciento, con relación al tercer trimestre del año 2004. Así mismo, se obtuvo una mejora de 131.5 por ciento en el resultado operativo neto, producto de una mayor tasa de ahorro corriente (58 %) para igual periodo.

A este mejor desempeño contribuyó el crecimiento de la actividad económica, lo que en parte explica el dinamismo mostrado en las recaudaciones tributarias, cuya tasa de crecimiento fue de 22.4 por ciento en el

Gráfico IV-1
SPNF: Déficit de efectivo antes de donaciones, resultado operativo neto y ahorro corriente.
III trimestre

(millones de córdobas)

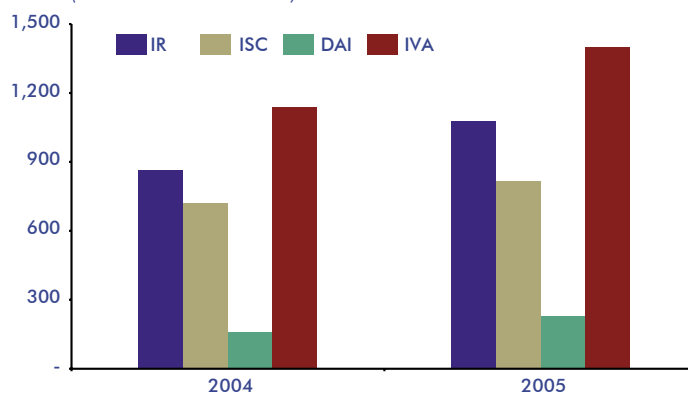


periodo, así como, los mayores ingresos de operación de ALMA, ENTRESA, EPN, y las contribuciones sociales al INSS.

Los ingresos tributarios del gobierno central continuaron con su tendencia creciente, alcanzando la suma de 3,530.5 millones de córdobas, en el tercer trimestre del 2005. En este periodo, se destacan las recaudaciones del Derecho Arancelario de Importaciones (DAI), con un incremento del 47.8 por ciento, influido por el crecimiento de las importaciones de bienes de consumo (excluyendo petróleo las importaciones crecieron 19 % en este período). Por su parte, el IR registró una tasa de crecimiento de 24.8 por ciento, lo que se explica por el buen comportamiento de los anticipos, especialmente de los grandes contribuyentes. Finalmente, los ingresos del IVA crecieron 22.2 por ciento, explicado en parte por el dinamismo que mostraron actividades relacionadas con el comercio, industria y sector financiero.

Gráfico IV-2
Evolución de ingresos tributarios del gobierno central
III trimestre

(millones de córdobas)

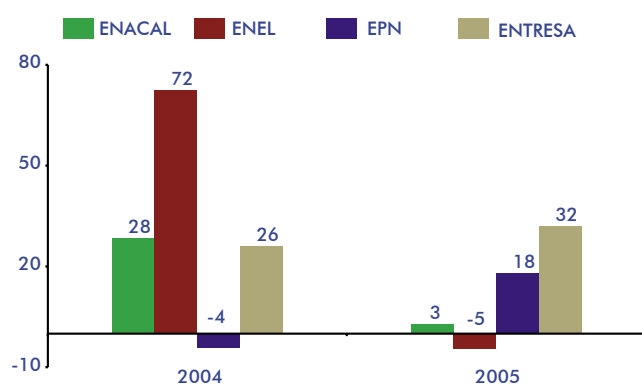


El gasto del sector público no financiero, en el tercer trimestre del año 2005, creció 9.7 por ciento, debido a la política de ajustes en los salarios de los empleados públicos, desde inicios de año (las remuneraciones en el gobierno central crecieron en un 23.3 %), y por las mayores compras de bienes y servicios (10.6 %), principalmente de ENEL (25.5 %) e INSS (18.8 %).

La adquisición neta de activos no financieros (gasto de capital), en el tercer trimestre mostró una caída de 13.7 por ciento, debido a la sub-ejecución de proyectos en

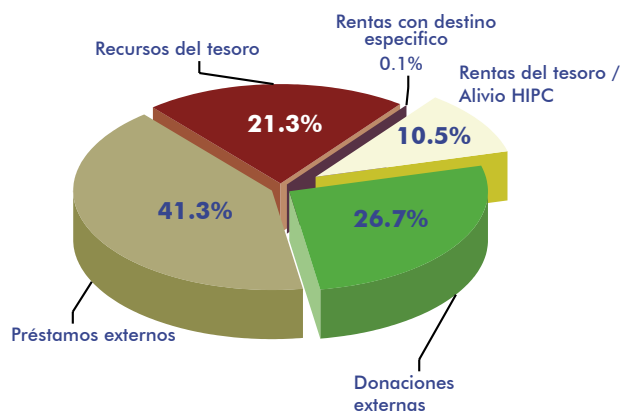
instituciones como Contraloría General de la República, Ministerio de Gobernación, Ministerio Agropecuario y Forestal, Instituto Nicaragüense de Fomento Municipal, entre otros; así como de algunas empresas públicas, principalmente ENACAL. El financiamiento del gasto de capital en su mayoría provino de préstamos y donaciones externas, a septiembre un 68 por ciento fue financiado por éstas fuentes.

Gráfico IV-3
Empresas Públicas: resultado operativo neto
III trimestre
(millones de córdobas)



En términos del balance operativo, las empresas públicas mostraron un deterioro, influido por el débil desempeño de ENEL y ENACAL. Dichas empresas presentaron, en este trimestre, caídas en sus ingresos de operación, de 9.5 y 1.5 por ciento respectivamente; mientras que los gastos de operación se incrementaron en 29.7 y 17 por ciento, respectivamente.

Gráfico IV-4
SPNF: Fuentes de financiamiento del gasto en capital
III trimestre 2005
(participación porcentual)



ENEL mostró el mayor déficit de operación, como consecuencia de menores ingresos (debido a los atrasos en los pagos de las distribuidoras), y por mayores gastos relacionados a salarios y compra de bienes y servicios, principalmente en combustible.

La Empresa de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL) presentó un fuerte deterioro en su resultado operativo neto, en el periodo julio –septiembre de 2005, como consecuencia de caídas en sus ingresos (8.4 %), producto de menores transferencias del Gobierno Central (80.8 %), y mayores gastos (7.1 %) relacionados con el crecimiento en las remuneraciones, por contratación de nuevo personal.

Con relación al resto del gobierno general, el INSS registró un incremento en su resultado operativo neto de 39 por ciento, por mayores ingresos de cotizaciones (21 %), debido a un mayor número de asegurados (8 %), lo cual, compensó el crecimiento en los gastos (12.7 %), que se explica por: revalorización de las pensiones de salud previsual, víctimas de guerra y pensiones ordinarias; la ampliación en los servicios de atención para los hijos de los asegurados, y la atención del cáncer cervico-uterino y de mama, de las aseguradas activas.

Por su parte, el ALMA presentó un deterioro en el resultado operativo neto y en el déficit global después de donaciones, de 27.1 y 41.1 por ciento, respectivamente. Este resultado se produjo por un incremento en los gastos de 16.4 por ciento, a consecuencia de mayores compras de bienes y servicios y remuneraciones a los empleados, lo que no pudo ser compensado por el crecimiento de 11.4 por ciento en sus ingresos.

Tabla IV-1
Balance consolidado del SPNF1/
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	4,570.7	5,427.3	18.7	13,229.1	15,770.0	19.2
Impuestos	3,003.9	3,663.8	22.0	8,683.2	10,644.8	22.6
Contribuciones Sociales	738.9	894.4	21.0	2,126.9	2,483.5	16.8
Otros ingresos ^{2/}	827.8	869.2	5.0	2,419.0	2,641.7	9.2
2. Gastos	4,229.8	4,638.0	9.7	11,474.4	13,427.2	17.0
Remuneraciones a los empleados	1,162.2	1,415.8	21.8	3,477.5	4,126.9	18.7
Compra de bienes y servicios	900.7	996.6	10.6	2,403.1	2,805.0	16.7
Intereses	474.9	468.5	(1.4)	1,167.4	1,188.8	1.8
Transferencias corrientes y de capital	1,116.3	1,193.9	6.9	2,936.4	3,607.3	22.8
Prestaciones sociales	436.8	475.4	8.8	1,188.2	1,346.0	13.3
Otros gastos	138.8	87.9	(36.6)	301.8	353.2	17.0
3. Resultado operativo neto (1-2)	340.9	789.4	131.5	1,754.7	2,342.8	33.5
4. Adquisición neta de activos no financieros	1,275.1	1,099.9	(13.7)	3,364.1	3,463.9	3.0
5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)	(934.2)	(310.5)	(66.8)	(1,609.4)	(1,121.1)	(30.3)
6. Donaciones externas	327.6	394.1	20.3	1,355.0	1,368.5	1.0
7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)	(606.5)	83.6	(113.8)	(254.4)	247.3	(197.2)
8. Financiamiento	606.5	(83.6)	(113.8)	254.4	(247.3)	(197.2)
Interno neto	(110.7)	(908.0)	720.4	(3,892.9)	(3,046.1)	(21.8)
Del cual : BCN	166.7	(777.2)	(566.4)	(2,871.5)	(1,181.0)	(58.9)
Externo neto	645.6	824.2	27.7	3,287.1	2,797.3	(14.9)
Ingresos de privatización	71.6	0.2	(99.7)	860.2	1.4	(99.8)
Memorándum:						
Ahorro corriente	952.3	1,503.1	57.8	3,443.3	4,335.6	25.9

p/: Preliminar

1/: Incluye gobierno central, INSS,ALMA, ENTRESA, ENACAL, ENEL,EPN y TELCOR

2/: Incluye ingresos por servicios de ENTRESA Y ENACAL, ENEL, EPN y TELCOR.

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

Tabla IV-2
Operaciones del gobierno central
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	3,145.0	3,809.6	21.1	8,924.0	10,907.2	22.2
Impuestos	2,884.5	3,530.5	22.4	8,239.3	10,127.5	22.9
Otros ingresos	260.5	279.2	7.2	684.6	779.7	13.9
2. Gastos	3,149.6	3,398.2	7.9	8,373.7	9,840.5	17.5
Remuneraciones a los empleados	966.6	1,191.6	23.3	2,906.8	3,472.0	19.4
Compra de bienes y servicios	397.5	405.7	2.1	1,034.9	1,195.7	15.5
Intereses	465.2	460.1	(1.1)	1,142.3	1,167.9	2.2
Transferencias corrientes y de capital	1,102.2	1,180.3	7.1	2,890.3	3,443.1	19.1
Prestaciones sociales	83.9	88.8	5.9	158.0	202.2	28.0
Otros gastos	134.3	71.6	(46.7)	241.5	359.7	49.0
3. Resultado operativo neto (1-2)	(4.6)	411.5	(8,979.7)	550.3	1,066.7	93.8
4. Adquisición neta de activos no financieros	1,018.7	845.0	(17.0)	2,688.6	2,846.7	5.9
5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)	(1,023.3)	(433.6)	(57.6)	(2,138.3)	(1,780.0)	(16.8)
6. Donaciones externas a/	270.9	374.3	38.1	1,221.2	1,284.9	5.2
7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)	(752.4)	(59.3)	(92.1)	(917.1)	(495.1)	(46.0)
8. Financiamiento	752.4	59.3	(92.1)	917.1	495.1	(46.0)
Interno neto	104.3	(670.0)	(742.6)	(3,023.2)	(2,033.7)	(32.7)
Del cual : BCN	143.6	(494.3)	(444.2)	(2,736.0)	(913.1)	(66.6)
Externo neto	576.5	729.1	26.5	3,080.1	2,527.4	(17.9)
Ingresos de privatización	71.6	0.2	(99.7)	860.2	1.4	(99.8)
Memorándum:						
Ahorro corriente	630.7	1,139.5	80.7	2,289.9	3,202.7	39.9

p/: Preliminar

a/: En el 2004 incluye transferencia del BCN (Alivio HIPC)

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Tabla IV-3
Balance de operaciones de Alcaldía de Managua
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	139.8	155.7	11.4	497.6	607.1	22.0
Impuestos	119.4	133.3	11.6	443.9	517.3	16.5
Otros ingresos	20.4	22.4	10.1	53.7	89.8	67.1
2. Gastos	123.7	144.0	16.4	328.6	415.2	26.4
Remuneraciones a los empleados	54.7	60.4	10.5	154.2	175.5	13.8
Compra de bienes y servicios	67.0	77.9	16.3	157.9	192.5	21.9
Otros gastos	2.0	5.6	179.8	16.5	47.2	186.7
3. Resultado operativo neto (1-2)	16.1	11.7	(27.1)	169.1	191.9	13.5
4. Adquisición neta de activos no financieros	48.0	52.0	8.4	133.7	95.3	(28.7)
5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)	(31.9)	(40.3)	26.4	35.4	96.6	173.1
6. Donaciones	3.8	0.7	(80.9)	4.0	1.1	(73.6)
7. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (5+6)	(28.0)	(39.5)	41.1	39.4	97.7	147.9
8. Financiamiento	28.0	39.5	41.1	(39.4)	(97.7)	147.9
Interno neto	26.1	35.9	37.8	(47.0)	(107.9)	129.4
Externo neto	1.9	3.6	85.5	7.6	10.2	34.0
Memorándum:						
Ahorro corriente	16.1	9.7	(39.6)	169.1	154.2	(8.8)

p/: Preliminar

Fuente: ALMA

Tabla IV-4
Balance de operaciones del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	810.0	973.1	20.1	2,393.5	2,728.8	14.0
Contribuciones sociales	738.9	894.4	21.0	2,126.9	2,483.5	16.8
Otros ingresos	71.1	78.7	10.7	266.5	245.4	(7.9)
2. Gastos	581.1	655.1	12.7	1,667.3	1,894.9	13.6
Remuneraciones a los empleados	32.4	36.3	12.0	95.6	107.9	12.8
Compra de bienes y servicios	196.6	233.6	18.8	545.3	652.9	19.7
Transferencias corrientes	0.0	0.1		0.3	0.4	50.8
Prestaciones sociales	351.2	383.9	9.3	1,023.7	1,130.9	10.5
Otros gastos	0.9	1.1	23.8	2.4	2.7	13.8
3. Resultado operativo neto (1-2)	228.9	318.1	38.9	726.2	833.9	14.8
4. Adquisición neta de activos no financieros	1.0	0.6	(38.8)	3.3	2.8	(14.7)
5. Superávit o déficit de efectivo (3-4)	228.0	317.5	39.3	722.9	831.1	15.0
6. Financiamiento	(228.0)	(317.5)	39.3	(722.9)	(831.1)	15.0
Interno neto	(228.0)	(317.5)	39.3	(722.9)	(831.1)	15.0
Del cual : BCN	(3.8)	(282.9)	7,344.7	(155.4)	(273.5)	76.1
Memorándum:						
Ahorro corriente	228.9	318.1	38.9	726.2	833.9	14.8

p/: Preliminar

Fuente: INSS

Tabla IV-5
Balance de operaciones de la Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	63.0	76.2	21.1	198.3	218.7	10.3
Ingresos de operación	40.6	50.3	23.8	119.7	148.8	24.3
Otros ingresos	15.9	17.0	6.9	58.1	48.5	(16.4)
Transferencias de capital del gobierno central	6.5	9.0	38.9	20.5	21.4	4.2
2. Gastos	36.9	44.2	19.8	112.8	125.4	11.2
Remuneraciones a los empleados	14.2	17.5	23.0	41.4	50.2	21.4
Compra de bienes y servicios	10.8	14.9	38.5	33.5	39.8	19.0
Transferencias corrientes	0.2	0.3	25.3	0.7	0.9	34.0
Otros gastos	11.7	11.5	(1.5)	37.3	34.4	(7.7)
3. Resultado operativo neto (1-2)	26.1	32.1	22.9	85.5	93.4	9.2
4. Adquisición neta de activos no financieros	93.6	94.4	0.8	201.5	168.3	(16.5)
5. Superávit o déficit de efectivo (3-4) antes de donaciones	(67.6)	(62.3)	(7.8)	(116.0)	(74.9)	(35.4)
6. Donaciones	0.0	1.1		0.0	1.6	
7. Superávit o déficit de efectivo (5+6) después de donaciones	(67.6)	(61.2)	(9.4)	(116.0)	(73.3)	(36.8)
6. Financiamiento	67.6	61.2	(9.4)	116.0	73.3	(36.8)
Interno neto	1.9	9.8	418.2	(15.5)	13.2	(184.8)
Externo neto	65.7	51.4	(21.7)	131.5	60.1	(54.3)
Memorándum:						
Ahorro corriente	19.6	23.1	17.7	65.0	72.0	10.7

p/: Preliminar
Fuente: ENTRESA

Tabla IV-6
Balance de operaciones de la Empresa Nicaraguense de Acueductos y Alcantarillados
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	179.7	164.7	(8.4)	522.1	529.4	1.4
Ingresos de operación	158.4	156.0	(1.5)	479.8	495.5	3.3
Otros ingresos	3.9	5.3	36.6	11.9	13.7	15.8
Transferencias de capital del gobierno central	17.4	3.3	(80.8)	30.4	20.2	(33.8)
2. Gastos	151.2	161.9	7.1	450.2	477.6	6.1
Remuneraciones a los empleados	54.3	64.3	18.4	161.2	182.1	13.0
Compra de bienes y servicios	88.5	90.1	1.9	263.5	271.3	3.0
Intereses	1.5	1.1	(27.9)	3.7	3.3	(11.1)
Transferencias corrientes	4.9	4.5	(7.0)	14.7	13.8	(6.3)
Prestaciones sociales	1.6	1.2	(28.8)	5.6	4.8	(14.1)
Otros gastos	0.5	0.7	59.4	1.5	2.3	57.1
3. Resultado operativo neto (1-2)	28.5	2.7	(90.4)	71.9	51.8	(28.0)
4. Adquisición neta de activos no financieros	91.7	65.7	(28.4)	263.5	269.1	2.1
5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)	(63.2)	(62.9)	(0.5)	(191.6)	(217.3)	13.4
6. Donaciones externas	52.8	18.0	(65.9)	129.7	80.9	(37.6)
7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)	(10.4)	(44.9)	331.0	(61.9)	(136.4)	120.5
8. Financiamiento	10.4	44.9	331.0	61.9	136.4	120.5
Interno neto	8.9	4.7	(47.0)	(6.0)	(63.1)	945.6
Externo neto	1.5	40.1	2,576.8	67.9	199.5	193.9
Memorándum:						
Ahorro corriente	11.1	(0.6)	(105.4)	41.5	31.6	(23.8)

p/: Preliminar
Fuente: ENACAL

Tabla IV-7
Balance de operaciones de la Empresa Nicaragüense de Electricidad
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	241.6	178.1	(26.3)	560.1	617.5	10.2
Ingresos de operación	170.6	154.4	(9.5)	440.8	474.7	7.7
Otros ingresos	71.0	23.7	(66.7)	119.3	78.9	(33.9)
Transferencias de capital del gobierno central	0.0	0.0	-	0.0	63.9	-
2. Gastos	169.2	182.7	8.0	437.9	601.7	37.4
Remuneraciones a los empleados	14.8	19.2	29.5	46.1	56.8	23.1
Compra de bienes y servicios	120.1	150.8	25.5	304.5	390.2	28.1
Intereses	2.2	2.1	(5.2)	6.5	6.2	28.1
Transferencias corrientes	0.3	0.3	35.9	0.8	94.2	(3.5)
Otros gastos	31.9	10.4	(67.5)	80.1	54.3	(32.2)
3. Resultado operativo neto (1-2)	72.4	(4.6)	(106.4)	122.2	15.8	(87.1)
4. Adquisición neta de activos no financieros	3.0	10.4	243.9	9.5	19.0	101.1
5. Superávit o déficit de efectivo (3-4)	69.3	(15.1)	(121.7)	112.7	(3.2)	(102.9)
7. Financiamiento	(69.3)	15.1	(121.7)	(112.7)	3.2	(102.9)
Interno neto	(69.3)	15.1	(121.7)	(112.7)	3.2	(102.9)
Externo neto	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
Memorándum:						
Ahorro corriente	72.4	(4.6)	(106.4)	122.2	(48.1)	(139.3)

p/: Preliminar

Fuente: ENEL

Tabla IV-8
Balance de operaciones de la Empresa Portuaria Nacional
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	37.6	62.8	66.9	133.2	184.2	38.3
Ingresos de operación	36.3	62.4	71.8	126.2	182.5	44.6
Otros ingresos	1.3	0.5	(64.9)	6.9	1.6	(76.4)
2. Gastos	41.7	44.8	7.3	127.3	124.0	(2.6)
Remuneraciones a los empleados	16.3	15.5	(4.8)	46.4	49.4	6.4
Compra de bienes y servicios	12.0	15.3	27.0	43.9	41.6	(5.2)
Intereses	5.0	5.2	4.7	9.7	10.2	4.7
Transferencias corrientes	8.1	8.2	1.7	25.7	21.4	(16.9)
Prestaciones sociales	0.0	0.3	513.6	0.3	0.4	60.8
Otros gastos	0.3	0.3	(14.4)	1.2	1.0	(22.2)
3. Resultado operativo neto (1-2)	(4.1)	18.1	(542.6)	5.8	60.1	930.7
4. Adquisición neta de activos no financieros	18.2	21.1	15.7	60.7	48.4	(20.4)
5. Superávit o déficit de efectivo (3-4)	(22.3)	(3.0)	(86.4)	(54.9)	11.8	(121.5)
6. Financiamiento	22.3	3.0	(86.4)	54.9	(11.8)	(121.5)
Interno neto	22.3	3.0	(86.4)	54.9	(11.8)	(121.5)
Externo neto	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
Memorándum:						
Ahorro corriente	(4.1)	18.1	(542.6)	5.8	60.1	930.7

p/: Preliminar

Fuente: EPN

Tabla IV-9

Balance de operaciones del Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	26.2	19.4	(26.1)	105.9	88.8	(16.1)
Ingresos de operación	25.2	19.4	(23.1)	103.1	86.4	(16.2)
Otros ingresos	1.0	0.0	(100.0)	2.8	2.4	(13.4)
2. Gastos	48.6	19.5	(59.8)	82.2	59.7	(27.4)
Remuneraciones a los empleados	8.9	11.1	24.3	25.8	32.9	27.7
Compra de bienes y servicios	8.3	8.2	(1.3)	19.6	21.1	7.2
Transferencias corrientes	30.1	0.0	(99.8)	30.4	0.3	(98.9)
Prestaciones sociales	0.1	0.0	(73.6)	0.7	0.3	(49.5)
Otros gastos	1.2	0.2	(81.2)	5.6	5.0	(11.6)
3. Resultado operativo neto (1-2)	(22.4)	(0.2)	(99.3)	23.7	29.1	22.8
4. Adquisición neta de activos no financieros	0.8	10.8	1,181.1	3.3	14.3	329.0
5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)	(23.2)	(10.9)	(52.9)	20.4	14.8	(27.3)
6. Donaciones externas	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)	(23.2)	(10.9)	(52.9)	20.4	14.8	(27.3)
8. Financiamiento	23.2	10.9	(52.9)	(20.4)	(14.8)	(27.3)
Interno neto	23.2	10.9	(52.9)	(20.4)	(14.8)	(27.3)
Externo neto	0.0	0.0	-			
Memorándum:						
Ahorro corriente	(22.4)	(0.2)	(99.3)	23.7	29.1	22.8

p/: Preliminar

Fuente: TELCOR

Tabla IV-10
Balance de operaciones de las Empresas Públicas
(millones de córdobas)

Conceptos	julio-septiembre			enero-septiembre		
	2004	2005 p/	Variación %	2004	2005 p/	Variación %
1. Ingresos	548.1	501.2	(8.6)	1,519.6	1,638.6	7.8
Ingresos de operación	431.1	442.4	2.6	1,269.6	1,387.9	9.3
Otros ingresos	93.1	46.4	(50.1)	199.0	145.2	(27.0)
Transferencias de capital del gobierno central	23.9	12.3	(48.3)	51.0	105.4	106.8
2. Gastos	447.6	453.1	1.2	1,210.4	1,388.3	14.7
Remuneraciones a los empleados	108.4	127.4	17.5	320.9	371.4	15.8
Compra de bienes y servicios	239.6	279.3	16.5	665.0	763.9	14.9
Transferencias corrientes	43.6	13.4	(69.2)	72.4	130.7	80.6
Otros gastos	45.5	23.1	(49.2)	125.7	96.9	(22.9)
Intereses	8.7	8.4	(3.5)	20.0	19.8	(0.9)
Prestaciones sociales	1.8	1.5	(16.0)	6.5	5.6	(14.7)
3. Resultado operativo neto (1-2)	100.5	48.1	(52.2)	309.2	250.2	(19.1)
4. Adquisición neta de activos no financieros	207.5	202.3	(2.5)	538.5	519.1	(3.6)
5. Superávit o déficit de efectivo (3-4) antes de donaciones	(106.9)	(154.2)	44.2	(229.3)	(268.8)	17.2
6. Donaciones	52.8	19.1	(63.8)	129.7	82.5	(36.4)
7. Superávit o déficit de efectivo (5+6) después de donaciones	(54.1)	(135.1)	149.6	(99.6)	(186.3)	87.0
6. Financiamiento	54.1	135.1	149.6	99.6	186.3	87.0
Interno neto	(13.0)	43.6	(433.8)	(99.7)	(73.3)	(26.5)
Externo neto	67.2	91.5	36.3	199.4	259.7	30.2
Memorándum:						
Ahorro corriente	76.6	35.7	(53.4)	258.2	144.8	(43.9)

p/: Preliminar
Fuente: ENTRESA

Sección V

Sector externo

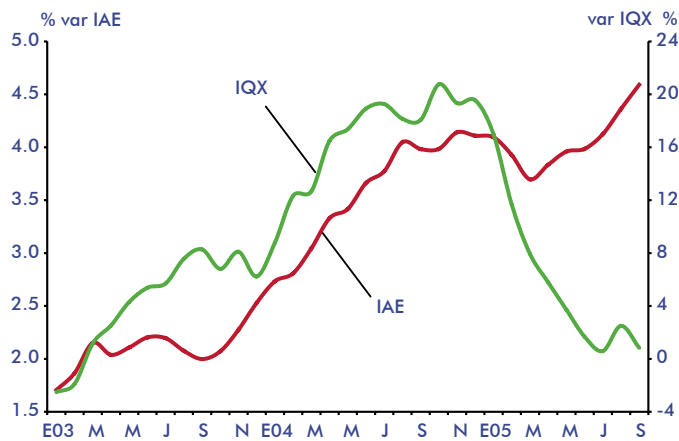
Balanza de Pagos

La balanza de pagos en el tercer trimestre mostró un déficit en cuenta corriente de 213.1 millones de dólares, inferior en 40.1 millones respecto al trimestre anterior, pero superior en 23.5 millones, con relación a igual periodo del 2004.

La tendencia interanual del déficit ha sido creciente debido a la expansión de la brecha comercial, ante el comportamiento descendente de los términos de intercambios (-0.1%) y la apreciación del tipo de cambio real. La brecha comercial de bienes y servicios se incrementó en 84.7 millones de dólares respecto a 2004, evidenciando la vulnerabilidad de la economía a los shocks externos.

Gráfico V-1
Índice de actividad económica de los principales socios comerciales (IAE) vs índice de cantidad de exportaciones fob (IQX)

(variación interanual promedio 12 meses)



Fuente: BCN, DGA, INEGI, Economagic, Eurostat, Secmca.

La posición externa de la economía nicaragüense, se ha deteriorado por la desaceleración de las exportaciones de bienes y servicios, al registrar un crecimiento interanual en valores corrientes de 8.1 por ciento, luego de alcanzar

17.5 por ciento en el primer trimestre del año; mientras las importaciones de bienes y servicios mantienen una tasa de crecimiento interanual estable alrededor del 19 por ciento trimestralmente.

En el comportamiento de las exportaciones ha incidido la reducción de la cosecha cafetalera del ciclo 2004-05 y la disminución paulatina de los precios internacionales, aunque siguen siendo superiores al promedio del 2004. Por el contrario, las importaciones –principalmente de petróleo crudo y derivados– mostraron volúmenes crecientes como consecuencia de la dinámica de la actividad económica, y mayores precios.

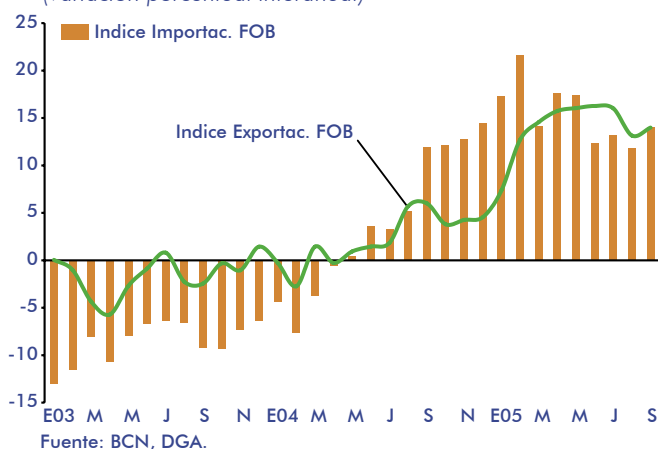
Dos factores que están contribuyendo en amortiguar el resultado del déficit comercial de bienes y servicios son: primero, la disminución del pago de intereses de la deuda externa en 23.4 millones de dólares, como resultado del proceso de negociación bajo la iniciativa HIPC; y segundo, el aumento de las transferencias corrientes en 34.8 millones, principalmente en forma de remesas familiares.

Los movimientos de capital hacia el sector público y privado ascendieron a 201.3 millones de dólares en el trimestre, superior en 151.2 millones de dólares a los registrados en el mismo periodo del 2004. Este nivel de recursos permitió financiar el 94.5 por ciento del déficit de cuenta corriente. El remanente fue más que cubierto por el financiamiento excepcional de 20 millones de dólares proveniente del alivio HIPC, permitiendo a su vez acumular activos de reservas por 8.2 millones de dólares.

Comercio exterior de bienes y servicios

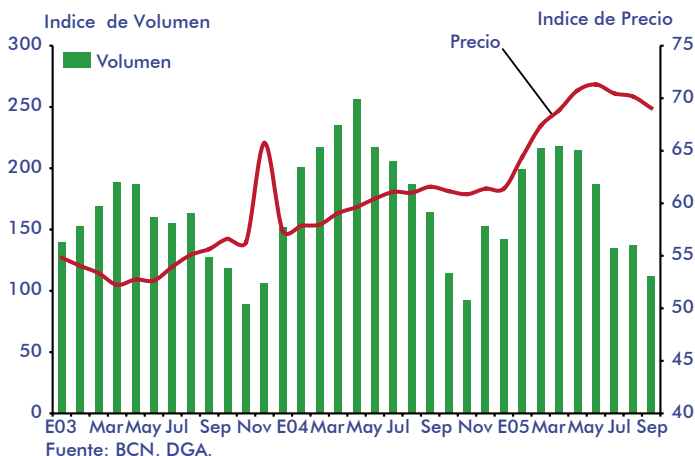
La tendencia positiva de los precios de materia prima en los mercados internacionales, con la excepción de algunos commodities agrícolas, ha incidido para que el valor corriente del intercambio comercial de mercancías (exportaciones más importaciones) en el trimestre se haya incrementado en 18.5 por ciento. En términos reales, el crecimiento interanual ha sido moderado alrededor del 4 por ciento, reflejando una desaceleración con respecto a los trimestres anteriores, ocasionado en parte por el menor ritmo de crecimiento de la economía y el incremento de los costos de transportes por el alza del combustible.

Gráfico V-2
Índice de valores unitarios del comercio exterior
 (variación porcentual interanual)



Los precios promedios en 12 meses de los productos de exportación han aumentado 14 por ciento, aunque los precios de café han descendido en los últimos tres meses como consecuencia de expectativas de un superávit en la producción mundial en el 2005, ante el incremento de la cosecha brasileña para el ciclo 2005-06. En el caso del azúcar, está incidiendo positivamente en el precio, el mayor destino de caña de azúcar para la producción de etanol, reduciéndose las estimaciones de producción de azúcar cruda en Brasil. En la carne, la presencia de la enfermedad de la vaca loca en Estados Unidos y la fiebre aftosa en Brasil, favoreció al mejoramiento de los precios internacionales y a la exportación de mayores volúmenes al mercado estadounidense, uno de los principales destinos de la carne nacional.

Gráfico V-3
Índices de precios y volumen de productos agropecuarios



No obstante, el índice de cantidad de exportaciones experimentó en 12 meses un leve crecimiento de 0.8 por ciento, resultado que sigue afectado por la reducción de las exportaciones de café, ya que al excluirse, el índice crece en 3 por ciento. Las perspectivas de exportaciones de café para el próximo año es alcanzar los niveles de 2004 de 1.7 millones de quintales, para un crecimiento interanual esperado de 20 por ciento.

Por el lado de los precios de las importaciones, el aumento en 12 meses fue de 14.1 por ciento, producto del incremento de 32 por ciento en los precios de petróleo promedio anual. El resto de productos importados han experimentado un crecimiento de precios de 6 por ciento en promedio anual, comportamiento muy similar al registrado por el índice de precio al productor en Estados Unidos, principal proveedor de bienes manufacturados a la economía nacional (30% del total de bienes importados, excluyendo petróleo).

En términos reales, las importaciones de mercancías registran en 12 meses un aumento de 5.9 por ciento, mostrando una tendencia descendente desde inicio de año en estrecha relación con el desenvolvimiento de la actividad económica nacional. Como resultado de la evolución de los precios internacionales, los términos de intercambios registran en 12 meses un leve deterioro de 0.1 por ciento, luego de alcanzar en la mitad del año un mejoramiento (crecimiento interanual) de 3.5 por ciento.

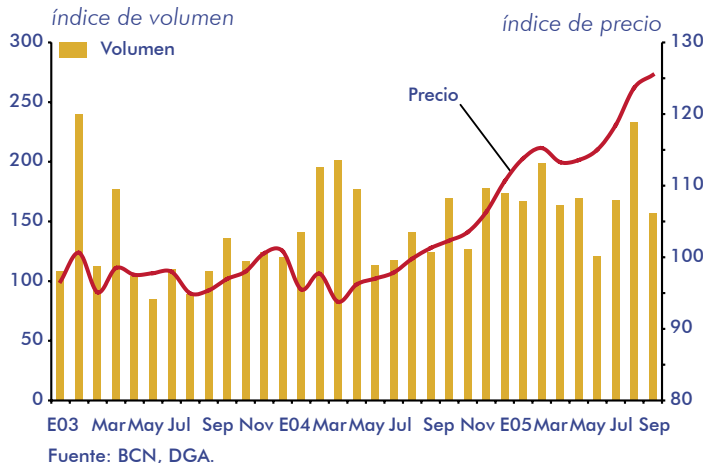
El déficit comercial de bienes y servicios en el tercer trimestre ascendió a 357.4 millones de dólares, superior en 84.7 millones, con respecto a igual periodo de 2004. La principal fuente del déficit comercial es la expansión del gasto público y privado, financiado por mayor endeudamiento y cooperación externa, remesas familiares y flujos de recursos de ONG.

Desde el cuarto trimestre de 2004, el déficit comercial de mercancías mostró un crecimiento acelerado sobre la base de un mayor aumento de las importaciones, que el de las exportaciones. Sin embargo el déficit comercial del trimestre presentó tasas de crecimiento menores respecto al promedio del año. A septiembre, el déficit se situó en 1,122.7 millones de dólares, como resultado de compras externas por 1,771.2 millones y de ventas por 648.5 millones de dólares en términos fob.

Exportaciones

Las exportaciones de bienes y servicios en el trimestre ascendieron a 470.5 millones de dólares, 35.3 millones adicionales a igual periodo del 2004, para un crecimiento interanual de 8.1 por ciento. Las exportaciones de bienes representaron el 83.2 por ciento de los ingresos totales de bienes y servicios, contribuyendo en un 93.8 por ciento del aumento total. Los ingresos por exportaciones de bienes fueron de 391.3 millones de dólares, registrando un crecimiento interanual de 9.2 por ciento.

Gráfico V-4
Indices de precio y volumen de productos manufacturados

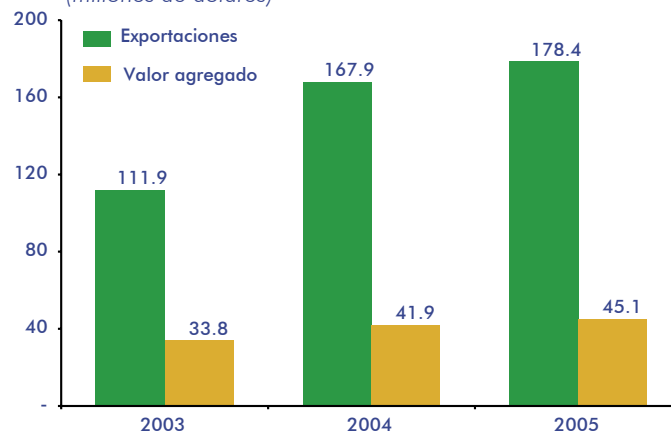


Por su parte, las exportaciones de mercancías resultaron en 210.5 millones de dólares, nivel que representó una disminución de 3 por ciento con respecto al trimestre anterior, y de 1.3 por ciento con relación al promedio del año; sin embargo, fueron mayores en 12.3 por ciento con respecto a igual periodo del 2004.

Aunque las exportaciones se han desacelerado, el sector manufacturero ha mantenido su dinamismo con un crecimiento trimestral de más del 30 por ciento. Los ingresos generados por este sector fueron 110.6 millones de dólares, mayores en 32 millones al 2004, para un crecimiento interanual de 40.8 por ciento. Entre los principales productos exportados se destacan las ventas de azúcar con 16.9 millones de dólares adicionales, productos químicos (US\$2.5 millones), lácteos (US\$2.5 millones) y productos de madera (US\$1.2 millones). En

el caso del azúcar, el incremento se produjo por mejores precios, y mayores volúmenes (1.8 millones de quintales), como resultado de mejores rendimientos agrícolas e industriales.

Gráfico V-5
Exportaciones y valor agregado de zona franca III trimestre
(millones de dólares)



Fuente: BCN, CNZF, DGA.

Los ingresos del sector agropecuario fueron de 61.2 millones de dólares, inferior en 9.9 por ciento respecto al 2004 (US\$6.7 millones). Sin embargo, al excluir las exportaciones de café, el resultado del sector es positivo con un aumento de 23 por ciento, muy similar al crecimiento interanual experimentado en los trimestres anteriores (25 por ciento en promedio). La disminución de los volúmenes de exportación de café en 55.8 por ciento con respecto a igual trimestre del 2004, fue amortiguada parcialmente por la recuperación de los precios en 28.4 por ciento. Los productos más dinámicos fueron: ganado en pie (US\$3.6 millones adicionales), frijol (US\$2.0 millones), banano (US\$0.6 millones) y ajonjolí (US\$ 0.5 millones).

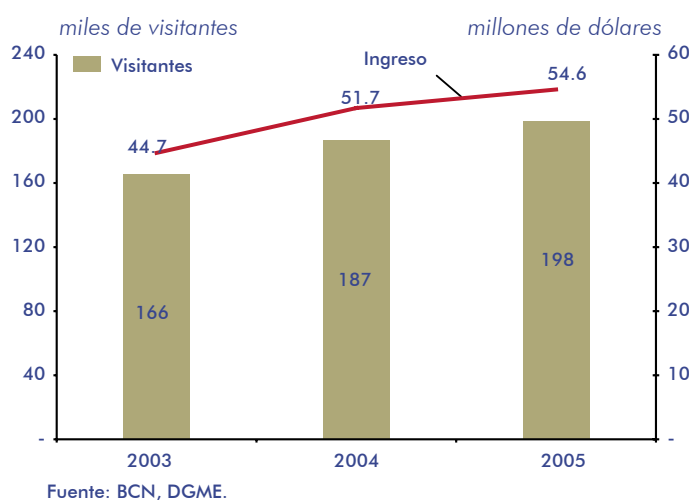
Otro sector que mostró poco dinamismo fue la pesca, que generó 27.5 millones de dólares, 1.7 millones menos a los ingresos del 2004. Las menores exportaciones de langosta (US\$5.3 millones), principalmente por un menor volumen exportado (-37.4%), sigue siendo el factor determinante en el bajo desempeño del sector. La captura de langosta ha disminuido a causa de la sobreexplotación del recurso en las costas caribeñas, a pesar de la implementación de periodos de vedas. Contrariamente, las exportaciones de camarón han aumentado en 0.7

millones de libras (US\$2.8 millones), destacándose las de camarón de cultivo, como resultado del incremento de las áreas de producción y mayores rendimientos. Asimismo, se presentaron mayores ventas de pescado fresco, como resultado de un mayor número de embarcaciones en operación.

El sector minero registró una caída en sus ventas externas de 6.9 por ciento con respecto a 2004, al generar ingresos por un monto de 11.1 millones en el periodo. El descenso de la actividad minera se atribuyó a problemas de producción en dos yacimientos importantes del país. Los menores volúmenes exportados de oro y plata en lo que va del año fueron de 16.6 y 6.8 por ciento respectivamente. No obstante, la recuperación de los precios internacionales del oro y plata, en más del 7 por ciento en promedio, contrarrestó la disminución del valor de las exportaciones.

Los principales mercados de destino de las exportaciones mantuvieron su importancia relativa; sin embargo, sobresale el incremento de las ventas hacia Centroamérica (US\$12.8 millones), especialmente a El Salvador y Guatemala; Chile (US\$3.8 millones); y Federación Rusa (US\$5.2 millones); con respecto al mismo periodo del 2004.

Gráfico V-6
Ingresos por viajes en Nicaragua III trimestre

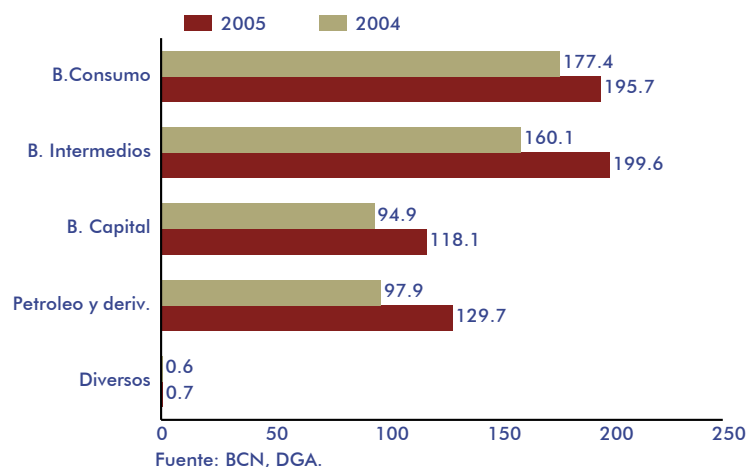


Las operaciones de Zonas Francas (operaciones para la transformación de bienes), registraron exportaciones por 178.4 millones de dólares, lo que representó un aumento de 10.5 millones con respecto al mismo

trimestre del 2004 (6.3% de crecimiento), principalmente por el buen desempeño del sector maquila (producción de prendas de vestir), pese a la liberación del mercado mundial. Las exportaciones con respecto al trimestre anterior aumentaron en 9.6 por ciento, comportamiento muy inferior al desempeño observado hasta mediados del año, donde el crecimiento promedio trimestral fue de 19.5 por ciento, debido a que el mayor número de empresas instaladas se dio a partir de la segunda mitad del 2004, de las cuales algunas estaban operando en países de la región. El valor agregado generado por las exportaciones de zona franca en el trimestre fue de 45.1 millones de dólares, 3.2 millones adicionales (7.6%) con relación al 2004.

Las exportaciones de servicios ascendieron a 79.2 millones de dólares, ligeramente superiores en 2.2 millones, con respecto al tercer trimestre del 2004. Uno de los principales servicios prestados a no residentes, y que mayor incremento registró en el periodo (US\$2.9 millones), fueron los relacionados a los visitantes extranjeros en el país, al generar ingresos por 54.6 millones de dólares, como resultado de un crecimiento de 6.4 por ciento en la entradas de turistas. La estadía promedio se mantuvo en 4 días y el gasto promedio diario aumentó en 1.2 dólares por persona. En cambio, los ingresos por servicios de transporte de mercancías, asociados al comercio exterior, disminuyeron en 15 por ciento interanual (US\$1.4 millones menos), como consecuencia de una menor participación de transportistas nicaragüenses en el traslado de mercancías dentro de la región centroamericana.

Gráfico V-7
Importaciones CIF por CUODE III trimestre
(millones de dólares)



Importaciones

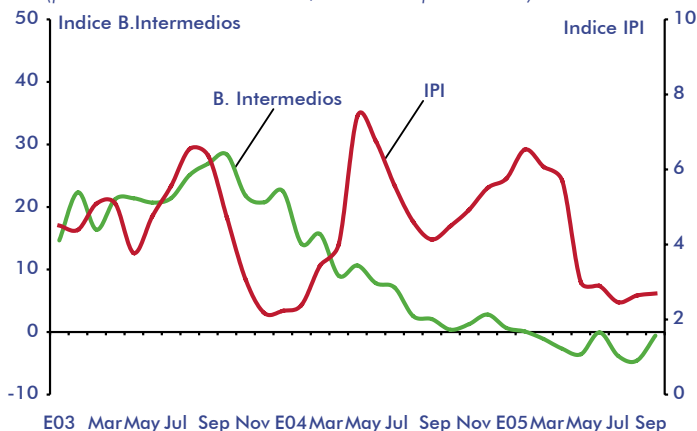
Las importaciones de bienes y servicios en el trimestre fueron de 827.9 millones de dólares, para un crecimiento interanual de 17 por ciento, de los cuales 722.4 millones correspondieron a bienes y el restante a compras de servicios en el exterior. Del aumento de 120 millones en las importaciones totales, el 85 por ciento fue producto de mayores precios internacionales (14.1 por ciento).

Las importaciones de mercancías en valores cif incrementaron en 113 millones de dólares con respecto a 2004, al situarse en 643.8 millones de dólares, para un crecimiento interanual de 21.3 por ciento. Aunque la tasa de crecimiento resultó menor en un punto porcentual al crecimiento promedio de los trimestres anteriores, la expansión de las compras externas es superior en 5 por ciento a la registrada en igual periodo del año pasado. Entre los principales factores que explican el aumento están: en primer lugar, el incremento de las importaciones de materia prima y bienes intermedios en 39.6 millones de dólares, destacándose el sector agricultura, con 17.1 millones adicionales, por mayores compras de fertilizantes y agroquímicos; mayores importaciones del sector construcción (US\$15.2 millones) principalmente en bienes de origen metálicos. Los mayores requerimientos de ambos sectores se deben en parte al incremento de las áreas de siembra para el ciclo agrícola 2005-06, y al dinamismo de la construcción privada, con un crecimiento interanual de 22.1 por ciento en área efectivamente construida.

Gráfico V-8

Índice de producción industrial (IPI) vs. Índice de cantidad de bienes intermedios importados para la industria

(promedio móvil 12 meses, variación porcentual)



Fuente: BCN, DGA.

Un segundo elemento que incidió en la expansión de las compras externas fue el aumento de la factura petrolera en 31.8 millones de dólares, como consecuencia de la tendencia ascendente de los precios internacionales. El precio promedio del petróleo crudo contratado fue de 59.54 dólares el barril, superior en 17.6 dólares el barril con respecto al promedio de igual periodo de 2004, para un crecimiento de 41.9 por ciento, igual comportamiento se registró en los derivados del petróleo.

A pesar de los incrementos del precio del petróleo y derivados registrados durante el año, no se han reducido drásticamente los volúmenes importados de los mismos, estos han crecido en 6 por ciento (412.9 miles de barriles).

Otro factor que contribuyó al incremento de las importaciones fue el aumento de 12.7 millones de dólares en compras de equipos de transporte — principalmente en vehículos livianos tipos sedan —. Las menores tasas de interés y mayores facilidades de crédito para las actividades comerciales y de consumo con respecto a los sectores productivos, está favoreciendo al aumento del gasto en estos tipos de bienes.

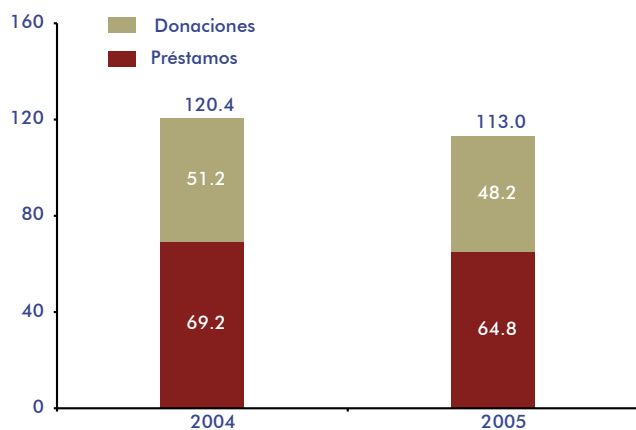
Por otra parte, se registró un aumento en las importaciones de bienes de capital para el sector de telecomunicaciones y agrícola, como resultado de mayores inversiones (US\$ 2.6 y 4.6 millones respectivamente). Asimismo, las importaciones de bienes de consumo ascendieron a 195.7 millones de dólares, superiores en 18.3 millones a igual periodo del 2004, para un crecimiento de 10.3 por ciento, destacándose los productos alimenticios (US\$12.3 millones) y las compras de artículos electrodomésticos para uso de los hogares (US\$4.5 millones). En el comportamiento de estas últimas favoreció el mayor crédito financiero, y el aumento de las remesas familiares.

Las importaciones de servicios fueron de 105.5 millones de dólares, superiores en 11 millones respecto al mismo trimestre del 2004, debido al aumento del servicio de transporte internacional de carga y de pasajeros en 10.6 millones. Este gasto adicional obedece al incremento en las tarifas de transporte, aumentos de los volúmenes importados de mercancías y a un mayor flujo de nicaragüenses hacia el exterior.

Financiamiento y deuda pública externa

Los desembolsos de recursos externos al sector público fueron de 113 millones de dólares, inferiores en 19.4 y 7.4 millones de dólares, con respecto al trimestre anterior y tercer trimestre del 2004, respectivamente. Los recursos recibidos para apoyo presupuestario y de balanza de pagos se redujeron en 5.4 millones de dólares, debido al retraso que se produjo en la formalización de un programa con el FMI. Del total de recursos recepcionados, en concepto de préstamos fueron 64.8 millones de dólares y 48.2 millones de dólares en donaciones oficiales.

Gráfico V-9
Recursos externos totales III trimestre
(millones de dólares)

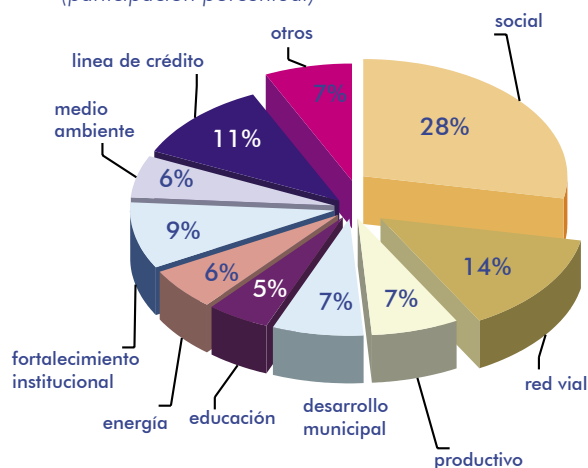


Fuente: BCN, MHCP.

Los préstamos recibidos y contratados en condiciones financieras concesionales, fueron orientados principalmente a la ejecución de proyectos de reducción de la pobreza (US\$18.3 millones), mejoramiento de la red vial (US\$9.0 millones), fortalecimiento institucional de diversos ministerios y entes autónomos (US\$5.7 millones) y apoyo al sector productivo (US\$4.4 millones). Entre los acreedores bilaterales y organismos multilaterales se destacan: el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), quién desembolsó 33.7 millones de dólares, IDA (Banco Mundial) 19.6 millones de dólares, Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) 2.1 millones de dólares y el Gobierno de España 4.4 millones de dólares.

En términos de la cooperación internacional se registró una ligera disminución de 3.0 millones de

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



Fuente: BCN.

dólares, con respecto al año anterior. Del total de donaciones, las recibidas para apoyo de balanza de pagos fueron de 0.4 millones (subvención de intereses de deuda externa) provenientes del BID. El resto de donaciones 47.8 millones de dólares fueron para financiar programas de fortalecimiento institucional, desarrollo de servicios básicos comunitarios, educación y salud. Dentro de la cooperación sobresalen los recursos provenientes de Japón (US\$18.3 millones) para proyectos de fomento a la producción de granos básicos (US\$4.7 millones) y mejoramiento de los equipos educativos de enfermería (US\$4.0 millones). Así mismo, Estados Unidos desembolsó 15.0 millones de dólares, de los cuales 7.6 millones fueron para un proyecto de inversión social; Alemania aportó 2.3 millones de dólares, el Programa Mundial de Alimentos (PMA) 2.0 millones y Luxemburgo 1.3 millones de dólares, entre otros.

Continuando con el proceso de alivio de la deuda externa, bajo la iniciativa HIPC, durante el trimestre al país se le condonó 20.0 millones de dólares, por parte de acreedores multilaterales, Club de París y otros organismos bilaterales.

El servicio de deuda efectivamente pagado fue de 30.3 millones de dólares, de los cuáles 21.1 millones de dólares correspondieron a amortizaciones y 9.2 millones de dólares a intereses. Del total pagado, 9.7 millones de dólares fueron a organismos bilaterales oficiales (32%),

18.6 millones de dólares a acreedores multilaterales (61.1%) y 2.1 millones de dólares para la banca comercial por deuda externa de corto plazo (6.9%).

En términos comparativos con el trimestre anterior, el servicio efectivo fue mayor en 12.3 millones de dólares, como consecuencia de pagos adicionales a México (US\$4.5 millones), BLADDEX (US\$2.1 millones) y FMI (US\$4.1 millones). En este sentido, el índice de solvencia económica después de HIPC – servicio de deuda efectivamente pagado como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios (considerando el valor neto de zona franca), se incrementó (deterioro) en 3.7 puntos porcentuales al situarse en 9.0 por ciento, pero de manera interanual disminuyó (mejoramiento) en 1.3 puntos porcentuales.

En julio del presente año, países miembros del G8 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y Rusia) propusieron la condonación del 100% de la deuda de países HIPC con los acreedores Banco Mundial, FMI y Banco de Desarrollo Africano. Para recibir la ayuda propuesta por el G8 se requiere de mantener

un marco macroeconómico estable y gobernabilidad. Para el caso de Nicaragua la condonación sería sobre el 100% de la deuda con el Banco Mundial y FMI al 31 de diciembre del 2004, implementándose a partir del 1 de julio de 2006. De manera preliminar se estima un alivio de deuda a recibir de aproximadamente 825 millones de dólares (adicionales al alivio previsto bajo la iniciativa HIPC), los cuales permitirían mejorar los indicadores de sostenibilidad de deuda externa y de vulnerabilidad de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

El saldo de la deuda pública externa a septiembre de 2005 se situó en 5,309.4 millones de dólares, registrándose una disminución neta de 18.9 millones de dólares con respecto al saldo de diciembre del 2004. En cuanto a la composición por deudor, el Gobierno Central concentra el 64 por ciento del saldo de la deuda total, y el restante 36 por ciento el Banco Central. En cuanto a la composición de la deuda externa por tipo de acreedor, el 57 por ciento está contratada con organismos multilaterales y el 39 por ciento con acreedores bilaterales, incluyendo proveedores y bancos comerciales.

Tabla VI-1
Balanza de Pagos
(millones de dólares)

Conceptos	Julio-Septiembre		Variación absoluta 2005-04	Enero - Septiembre		Variación absoluta 2005-04
	2004	2005 p/		2004	2005 p/	
I. Cuenta Corriente	(189.6)	(213.1)	(23.5)	(509.4)	(617.9)	(108.5)
1.1 Balanza Comercial de Bienes	(255.2)	(331.1)	(75.9)	(757.3)	(979.5)	(222.2)
Exportaciones	358.2	391.3	33.1	1,010.6	1,149.1	138.5
Mercancías FOB	187.5	210.5	23.0	571.7	648.5	76.8
Otros 1/	170.7	180.8	10.1	438.9	500.6	61.7
Importaciones	(613.4)	(722.4)	(109.0)	(1,767.9)	(2,128.6)	(360.7)
Mercancías FOB	(487.4)	(589.1)	(101.7)	(1,454.2)	(1,771.2)	(317.0)
Otros 1/	(126.0)	(133.3)	(7.3)	(313.7)	(357.4)	(43.7)
1.2. Balanza de Servicios	(17.5)	(26.3)	(8.8)	(70.3)	(90.0)	(19.7)
1.3. Renta	(53.8)	(27.4)	26.4	(150.3)	(87.3)	63.0
de los cuales: intereses de deuda externa 2/	(36.2)	(12.8)	23.4	(97.2)	(42.1)	55.1
1.4. Transferencias Corrientes	136.9	171.7	34.8	468.5	538.9	70.4
del cual: remesas familiares	135.1	146.7	11.6	377.5	438.9	61.4
II. Cuenta de Capital y Financiera	50.1	201.3	151.2	381.8	499.9	118.1
2.1. Cuenta de Capital	51.2	48.2	(3.0)	175.8	166.6	(9.2)
Transferencias al Sector Público	51.2	48.2	(3.0)	175.8	166.6	(9.2)
2.2. Cuenta Financiera	(1.1)	153.1	154.2	206.0	333.3	127.3
Capital Público	(9.6)	26.4	36.0	146.5	95.6	(50.9)
Préstamos	69.2	64.8	(4.4)	266.8	201.4	(65.4)
Amortizaciones contractuales corrientes	(84.5)	(37.5)	47.0	(174.1)	(93.1)	81.0
Otros activos externos netos 3/	5.7	(0.9)	(6.6)	53.8	(12.7)	(66.5)
Capital Privado	8.5	126.7	118.2	59.5	237.7	178.2
Sistema financiero (neto)	(0.2)	38.8	39.0	(81.9)	21.0	102.9
Otro capital	8.7	87.9	79.2	141.4	216.7	75.3
III. Saldo de Balanza de pagos (I+II)	(139.5)	(11.8)	127.7	(127.6)	(118.0)	9.6
Financiamiento:	139.5	11.8	(127.7)	127.6	118.0	(9.6)
Activos de Reserva del BCN (- incremento)	16.1	(8.2)	(24.3)	(92.9)	52.1	145.0
Financiamiento Excepcional 4/	123.4	20.0	(103.4)	220.5	65.9	(154.6)
del cual: Alivio HIPC Total	92.5	20.0	(72.5)	208.0	60.6	(147.4)

p/: Preliminar

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

2/: Corresponde a intereses contractuales antes de alivio de alivio tradicional para el año 2004 y después de alivio HIPC para el 2005.

3/: Incluye ingresos por privatización.

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

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

Conceptos	Julio-Septiembre		Variación %	Enero-Septiembre		Variación %
	2004	2005 p/	2005/04	2004	2005 p/	2005/04
I.- Exportaciones totales de bienes (1+2+3)	358.2	391.3	9.2	1,010.6	1,149.1	13.7
1.- Mercancías generales (precio fob)	187.5	210.5	12.3	571.7	648.5	13.4
Agropecuarios	67.9	61.2	(9.9)	220.8	244.5	10.7
Pesqueros	29.1	27.5	(5.5)	59.8	57.6	(3.7)
Minería	12.0	11.2	(6.7)	36.8	32.8	(10.9)
Manufactura	78.5	110.6	40.9	254.3	313.6	23.3
2.- Bienes para transformación (Zona Franca)	167.9	178.4	6.3	431.1	493.0	14.4
3.- Bienes adquirido en puertos por medios de transporte	2.8	2.4	(14.3)	7.8	7.6	(2.6)
II.- Exportaciones de servicios	77.0	79.2	2.9	217.2	234.0	7.7
Transportes	9.2	7.8	(15.2)	27.1	25.3	(6.6)
Viajes	51.7	54.6	5.6	141.6	158.5	11.9
Comunicaciones	6.6	7.0	6.1	20.0	21.1	5.5
Gobierno	8.9	9.1	2.2	26.7	27.0	1.1
Otros	0.6	0.7	16.7	1.8	2.1	16.7
III.- Exportaciones de bienes y servicios (I +II)	435.2	470.5	8.1	1,227.8	1,383.1	12.6

p/: Preliminar

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

Productos	Julio-Septiembre		Variación %	Enero - Septiembre		Variación %
	2004	2005 p/	2005/04	2004	2005 p/	2005/04
Agropecuarios	67.9	61.2	(9.9)	220.8	244.5	10.7
Café	33.6	19.0	(43.3)	108.8	105.1	(3.4)
Maní	10.3	10.6	3.0	33.3	34.1	2.5
Ganado en pie	9.6	13.2	38.1	27.6	38.9	41.1
Frijol	4.3	6.3	46.1	15.0	22.6	50.2
Banano	3.6	4.2	18.9	8.1	9.3	15.5
Ajonjolí	0.2	0.7	294.5	2.1	7.3	247.4
Otros	6.3	7.0	10.7	25.9	27.2	4.8
Pesqueros	29.2	27.5	(5.6)	59.9	57.6	(3.7)
Langosta	14.7	9.4	(36.4)	28.4	19.5	(31.3)
Camarón	11.6	14.4	24.0	23.1	26.5	14.7
Pescados frescos	2.8	3.8	32.6	8.3	11.6	39.4
Minería	12.0	11.1	(6.9)	36.8	32.8	(10.8)
Oro	11.3	10.6	(6.4)	35.1	31.4	(10.5)
Plata	0.2	0.2	(3.2)	0.5	0.5	1.6
Otros	0.5	0.4	(21.0)	1.2	0.9	(24.0)
Manufactura	78.5	110.6	40.8	254.3	313.5	23.3
Productos alimenticios	50.5	74.4	47.3	169.7	207.0	22.0
Carne	27.1	28.0	3.4	78.9	84.1	6.6
Azúcar	3.4	20.3	490.6	25.7	50.8	97.3
Otros	20.0	26.1	30.6	65.1	72.1	10.8
Bebidas y rones	3.6	4.8	32.8	6.5	12.6	93.8
Productos de tabaco	2.3	2.9	27.6	7.4	8.0	7.7
Textil y prendas de vestir	0.5	0.2	(59.7)	1.6	1.7	5.2
Productos de cuero esc. Calzado	1.8	1.7	(4.7)	5.6	5.5	(0.4)
Productos de madera	2.9	4.1	42.1	9.0	11.2	25.0
Productos químicos	5.7	8.2	45.1	19.4	26.7	37.4
Productos de porcelana	2.9	2.9	0.1	8.4	8.8	4.0
Productos de hierro y acero	1.0	0.9	(9.2)	3.9	3.3	(17.4)
Otros	7.4	10.4	41.5	22.7	28.8	26.8
TOTAL	187.5	210.4	12.2	571.7	648.5	13.4

p/: Preliminar

Tabla VI-4
Importaciones totales de bienes y servicios
(millones de dólares)

Conceptos	Julio-Septiembre			Enero - Septiembre		
	2004	2005 P/	Variación % 2005/04	2004	2005 P/	Variación % 2005/04
I.- Importaciones totales de bienes (1+2)	613.4	722.4	17.8	1,767.9	2,128.6	20.4
1.- Mercancías generales (precio fob)	487.4	589.1	20.9	1,454.2	1,771.2	21.8
Importación de mercancías a precio CIF (a+b+c+d+e)	530.8	643.8	21.3	1,588.1	1,937.1	22.0
a.- Bienes de Consumo	177.4	195.7	10.3	509.6	589.6	15.7
No Duraderos	143.6	155.7	8.4	401.3	466.0	16.1
Productos alimenticios	43.5	55.8	28.3	123.5	150.3	21.7
Productos médicos y farmacéuticos	47.6	36.9	(22.5)	115.5	141.3	22.3
Duraderos	33.8	40.0	18.3	108.3	123.6	14.1
Aparatos eléctricos y electrónicos	13.1	51.0	289.3	51.0	52.0	2.0
b.- Petróleo, combustibles y lubricantes	97.9	129.7	32.5	297.3	407.8	37.2
Petróleo crudo	51.9	76.1	46.6	170.0	217.2	27.8
Combustibles, lubricantes y otros	46.0	53.6	16.5	127.3	190.6	49.7
Energía eléctrica	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-
c.- Bienes Intermedios	160.0	199.6	24.8	478.2	572.8	19.8
Para la agricultura	21.4	38.5	79.9	49.1	83.4	69.9
Para la industria	109.9	117.2	6.6	340.4	363.1	6.7
Materiales de construcción	28.7	43.9	53.0	88.7	126.3	42.4
De origen no metálico y mineral	10.4	12.9	24.0	33.0	39.3	19.1
De origen metálico	18.3	31.0	69.4	55.7	87.0	56.2
d.- Bienes de Capital	94.9	118.1	24.4	301.4	364.9	21.1
Para la agricultura	3.0	8.3	176.7	12.4	19.6	58.1
Para la industria	58.2	63.4	8.9	190.5	213.2	11.9
Equipo de transporte	33.7	46.4	37.7	98.5	132.1	34.1
e.- Diversos	0.6	0.7	16.7	1.6	2.0	25.0
2.- Bienes para transformación (Zona Franca)	126.0	133.3	5.8	313.7	357.4	13.9
II.- Importaciones totales de servicios	94.5	105.5	11.6	287.5	324.0	12.7
Transportes	47.5	58.1	22.3	149.5	181.5	21.4
Viajes	22.1	22.1	0.0	62.1	64.8	4.3
Comunicaciones	1.1	1.2	9.1	3.4	3.7	8.8
Gobierno	5.8	6.0	3.4	18.0	18.4	2.2
Otros	18.0	18.1	0.6	54.5	55.6	2.0
III.- Importaciones totales de bienes y servicios (I+II)	707.9	827.9	17.0	2,055.4	2,452.6	19.3

p/: Preliminar

Tabla VI-5
Saldo de deuda externa
 (millones de dólares)

Conceptos	2003 ^{1/}	2004 ^{1/}	Septiembre			Variación absoluta	
			2003	2004	2005 ^{p/}	2004-03	2005-04
Acreedores							
Multilaterales	2,916.1	3,060.6	2,796.7	2,895.2	3,040.4	98.5	145.2
BCIE	379.0	184.9	378.9	181.9	193.1	(197.0)	11.2
BID	1,225.3	1,367.6	1,188.4	1,299.3	1,400.2	110.9	100.9
Banco Mundial	1,001.3	1,166.0	936.5	1,089.5	1,136.3	153.0	46.8
FMI	213.2	246.9	198.1	234.3	203.6	36.2	(30.7)
FIDA	33.4	26.7	32.2	24.3	25.4	(7.9)	1.1
OPEP	27.4	27.0	27.6	27.1	42.5	(0.5)	15.4
Otros	36.5	41.5	35.0	38.8	39.3	3.8	0.5
Bilaterales	3,437.2	2,109.8	3,385.0	2,180.0	2,051.8	(1,205.0)	(128.2)
Club de París	1,502.7	165.2	1,459.6	240.3	99.8	(1,219.3)	(140.5)
Centroamérica	717.2	742.6	714.6	726.5	757.6	11.9	31.1
Países ex-socialistas	205.3	169.4	206.5	126.5	155.0	(80.0)	28.5
Latinoamérica	103.9	127.6	102.7	168.9	126.0	66.2	(42.9)
Otros	908.1	905.0	901.6	917.8	913.4	16.2	(4.4)
Banca Comercial	205.2	201.6	201.0	196.8	201.5	(4.2)	4.7
Proveedores y Otros	37.3	18.6	37.2	18.5	15.7	(18.7)	(2.8)
Deudores							
Gobierno Central	4,590.3	3,446.9	4,444.0	3,370.5	3,382.5	(1,073.5)	12.0
Resto del sector público no financiero	9.5	7.0	8.7	6.3	6.9	(2.4)	1,899.6
Banco Central	1,987.5	1,927.0	1,963.0	1,910.7	1,905.9	(52.3)	(1,903.8)
Resto del sector financiero	8.5	9.7	4.2	3.0	14.1	(1.2)	11.1
Total general	6,595.8	5,390.6	6,419.9	5,290.5	5,309.4	(1,129.4)	18.9

p/ :Preliminar

1/: Saldos al mes de Diciembre.

Fuente : BCN.

Sección VI

Evolución del sistema bancario y seguros

Al cierre del tercer trimestre del año en curso, el sistema financiero nicaragüense opera con seis bancos comerciales y tres empresas financieras. Estas instituciones tienen una red nacional de 247 sucursales y ventanillas, de las cuales 205 pertenecen a los bancos comerciales y 42 establecimientos a las financieras. El 50.2 por ciento de estas sucursales y ventanillas se ubican en Managua. Así mismo, el sistema financiero funciona con 4,872 empleados fijos.

Activos

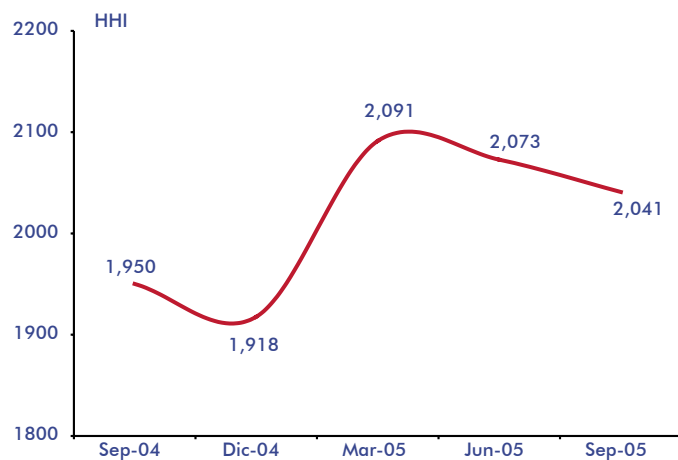
Al finalizar septiembre de 2005, los activos totales del sistema financiero nacional sumaron C\$44,499.2 millones (equivalentes a US\$2,627.5 millones) consistentes con un crecimiento interanual del 16.0 por ciento. Dicho desarrollo superó tanto la tasa de inflación interanual de 10.8 por ciento al mes de septiembre, como la evolución de la actividad económica (4.5 por ciento crecimiento promedio interanual del citado mes según el IMAE). Adicionalmente, al término del tercer trimestre de 2005, los activos totales del sistema equivalen a 53.8 por ciento del PIB nacional, lo que significa una caída de 1.0 punto porcentual con respecto a septiembre del año pasado.

Concentración de activos

Cabe mencionar que aproximadamente el 25 por ciento de los activos totales se encuentra en poder de una institución financiera, mientras que el restante 75 por ciento está en manos de las ocho instituciones restantes. Al mismo tiempo, el Índice Herfindahl-Hirschman^{1/} alcanzó un nivel de 2,041 en septiembre de 2005 comparado con 1,950 presentado en septiembre de 2004, lo que significa un mercado altamente concentrado.

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

Gráfico VI-1
Concentración del Sistema Financiero
(Índice Herfindahl-Hirschman)



Composición de activos totales

Los activos productivos, en particular la cartera de crédito e inversiones (temporales y permanentes), representaron el 74.7 por ciento de los activos totales, los cuales aumentaron su participación en 3.0 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2004. Mientras la cartera de créditos aumentó su participación en 6.7 puntos porcentuales, las inversiones totales redujeron su proporción en 3.8 puntos porcentuales en los últimos doce meses. El crecimiento de la cartera de créditos se dio como resultado del incremento de los desembolsos en C\$3,746.7 millones, lo que representa un aumento de 37.3 por ciento con respecto a septiembre de 2004. Por otro lado, las redenciones netas de Letras y Bonos del Banco Central de Nicaragua ocurridas en los últimos meses causaron la caída en la contribución de las inversiones dentro de los activos totales comparado con el año anterior.

Tabla VI-1
Activos totales

	Sep-04	Dic-04	Sep-05	Variación	
				Dic-04	Sep-04
	(millones de córdobas)			(porcentajes)	
Activo Total	38,377.5	39,230.5	44,499.2	13.4	16.0
Disponibilidades	8,828.2	8,081.5	8,853.5	9.6	0.3
Inversiones	11,777.4	11,301.4	11,982.6	6.0	1.7
Cartera Neta	15,732.0	17,694.2	21,236.9	20.0	35.0
Otros	2,040.0	2,153.4	2,426.3	12.7	18.9

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero-SIBOIF

Fuentes y usos

Durante el tercer trimestre de 2005, el 90.3 por ciento de los recursos del sistema financiero se destinó a incrementar las inversiones temporales en C\$283.6 millones y la cartera de crédito en C\$1,829.2 millones. Adicionalmente, en el mismo trimestre aumentaron los bienes de uso en C\$51.0 millones y las disponibilidades subieron en C\$133.9 (disminuyeron las disponibilidades en moneda nacional C\$201.5 millones y aumentaron las disponibilidades en moneda extranjera C\$335.4 millones).

Tabla VI-2
Fuentes y usos
(millones de córdobas)

	Fuentes	Usos
ACTIVO TOTAL		
Disponibilidades		133.9
Inversiones temporales	106.4	
Inversiones permanentes		283.6
Cartera de créditos neta		1,829.2
Intereses y comis. x cobrar s/cartera		9.8
Otras cuentras por cobrar		26.1
Bienes de uso		51.0
Otros activos	34.3	
PASIVO TOTAL		
Depósitos totales	1,096.4	
Otras obligaciones c/el público		4.1
Obligaciones con instituciones	773.5	
Obligaciones con el BCN	0.2	
Otras ctas. por pagar y provis.	57.1	
Otros pasivos	10.3	
Oblig. subord. conv. en capital		2.3
PATRIMONIO	261.8	

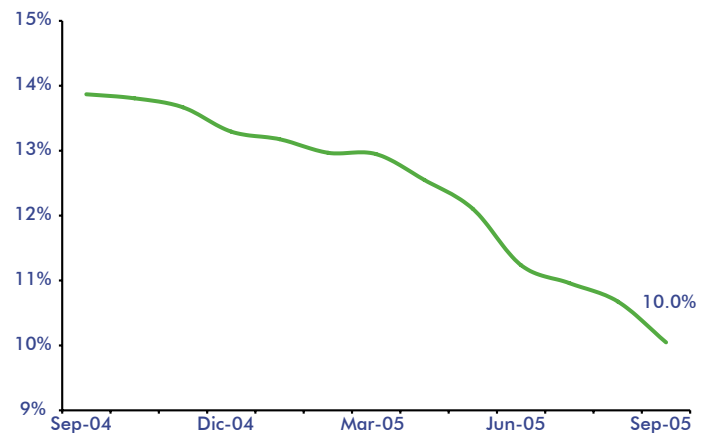
Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero-SIBOIF

Inversiones

El rendimiento promedio ponderado de las inversiones del sistema financiero nicaragüense se ubicó en 10.0 por ciento, lo que representó una disminución interanual de 3.8 puntos porcentuales. Esto debido a que en septiembre de 2004 el rendimiento sobre inversiones mostró 13.9 por ciento, principalmente porque los bancos comerciales incrementaron su participación en la compra

de valores del estado con alta tasas de rentabilidad tales como BPI. Sin embargo, la rentabilidad sobre inversiones a septiembre de 2005 se coloca 3.8 puntos porcentuales por debajo del nivel observado en septiembre de 2004. Algunas entidades bancarias redimieron Letras y Bonos del BCN que pagaban altas tasas de rentabilidad, y los reinvirtieron en nuevas emisiones de Letras a tasas de rendimiento considerablemente menores que las observadas en períodos anteriores.

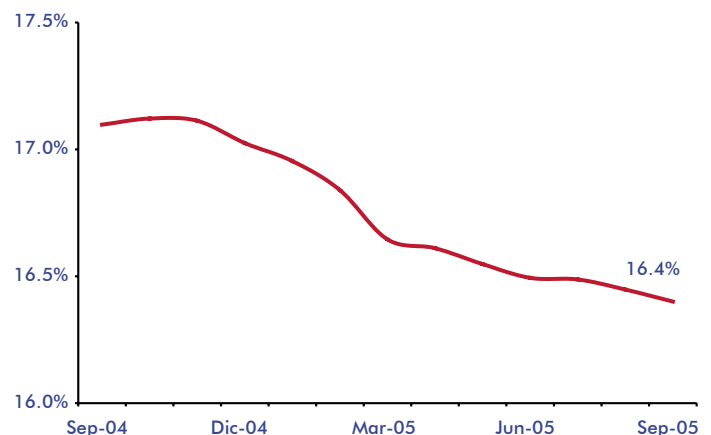
Gráfico VI-2
Rendimiento Promedio Ponderado de Inversiones



Tasas de interés activas

Las tasas de interés activas en el mercado local mostraron una leve caída al ubicarse en septiembre de 2005 en 16.4 por ciento, la rentabilidad de la cartera disminuyó en 0.7 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2004.

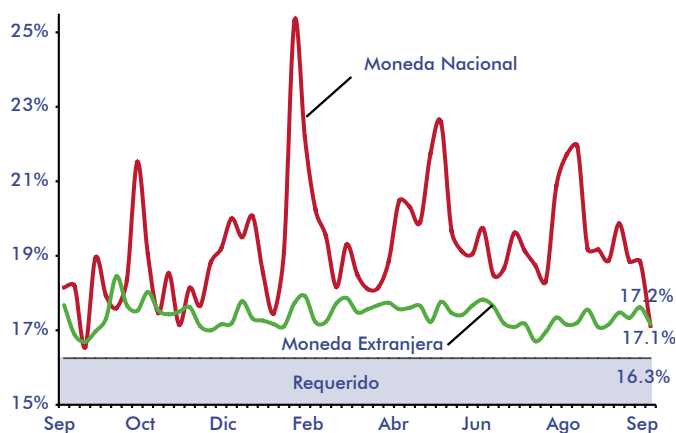
Gráfico VI-3
Tasa Activa Implícita



Requerimientos de encaje

Cabe destacar que durante todas las semanas del tercer trimestre de 2005, el sistema financiero nacional cumplió satisfactoriamente en ambas monedas con el encaje requerido de 16.25 por ciento. El encaje efectivo en moneda nacional de la última semana de septiembre de 2005 fue 17.1 por ciento (17.9 por ciento en septiembre de 2004), mientras que en moneda extranjera el encaje efectivo fue 17.2 por ciento (17.3 por ciento en septiembre de 2004).

Gráfico VI-4
Comportamiento del Encaje Legal



Estructura de cartera de créditos

La cartera bruta totalizó C\$22,165.9 millones, lo que representa un aumento de 34.5 por ciento en los últimos doce meses. Cabe mencionar que los créditos otorgados se concentraron principalmente en los sectores comercial (26.8%), tarjetas de crédito (14.7%), personal (13.8%), vivienda (13.0%), agrícola (10.8%), industrial (10.2%), otros (7.7%) y ganadero (3.0%). El sector comercial y el sector vivienda resultaron favorecidos, ya que con respecto a septiembre de 2004 incrementaron sus créditos en 2.0 y 1.0 puntos porcentuales, respectivamente.

Al mismo tiempo, el sistema financiero registró provisiones para cartera de créditos por C\$929.0 millones, con lo cual su cobertura sobre cartera vencida disminuyó a 1.8 veces, y su cartera vencida se ubicó en C\$508.8 millones comparado con C\$750.3 millones que tenía a septiembre de 2004.

Cartera de riesgo

La cartera de riesgo sobre la cartera bruta fue 8.0 por ciento, significativamente mejor al 10.7 por ciento que alcanzó en septiembre de 2004. La cartera agrícola siempre mantiene la participación más alta de la cartera de riesgo con 34.1 por ciento. Esto por el hecho de que la cartera agrícola comprende los mayores saldos de la deuda reestructurada específicamente al sector cafetalero. Le siguen en este orden la cartera de tarjetas de créditos y la comercial con 6.9 por ciento, respectivamente. Cabe destacar, que la participación de la cartera de riesgo agrícola en el último año se redujo a 43.0 a 34.1 por ciento.

Tabla VI-3
Cartera de riesgo sobre cartera bruta
(porcentajes)

	Sep-04	Dic-04	Sep-05
Comercial	9.4	6.5	6.9
Agrícola	43.0	37.5	34.1
Ganadero	4.6	2.2	2.5
Industrial	9.4	9.3	6.4
Vivienda	1.6	1.9	1.6
Personal	4.1	3.4	2.7
Tarjetas de Créditos	5.0	6.0	6.9
Otros	2.7	3.0	1.6
Total	10.7	9.3	8.0

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero-SIBOIF

Calificación de cartera

Con respecto a la calificación de la cartera del sistema financiero nicaragüense, el 93.5 por ciento de los créditos están clasificados como de bajo riesgo en términos de su recuperación, es decir, créditos calificados dentro de las categorías A y B. Este dato muestra un cambio significativamente favorable comparado con el 92.6 por ciento presentado en septiembre de 2004.

Tabla VI-4
Calificación de la cartera
(porcentajes)

	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05	Sep-05
A	82.6	84.8	85.6	87.9	88.0
B	10.0	7.3	6.7	5.4	5.5
C	4.5	4.9	4.8	3.7	3.5
D	1.4	1.4	1.4	1.9	1.9
E	1.4	1.5	1.6	1.1	1.0

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero-SIBOIF

Desembolsos y recuperaciones

En el período de enero a septiembre de 2005, los desembolsos sumaron C\$13,778.1 millones y las recuperaciones un monto de C\$12,400.4 millones, dando como resultado un desembolso neto de C\$1,377.7 millones, lo que significó un aumento de C\$771.3 millones en el tercer trimestre de 2005, comparado con los C\$323.1 millones desembolsados en segundo trimestre de 2005.

Las sumas más significativas fueron desembolsadas a los sectores comercial y personal por C\$10,349.0 millones, lo que representa un incremento del 41.1 por ciento con respecto a septiembre de 2004. Por su lado, los otros sectores (agrícola, ganadero e industrial) recibieron C\$3,429.1 millones, aumentando el 27.3 por ciento con respecto a la misma fecha del año anterior.

Tabla VI-5
Desembolsos y recuperaciones
(millones de córdobas acumulados a cada período)

	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05	Sep-05
Desembolsos	10,031.4	14,946.0	4,341.8	9,057.9	13,778.1
Comercial	4,516.7	7,050.5	2,000.1	4,192.1	5,893.2
Personal	2,819.5	4,103.7	1,285.5	2,780.4	4,455.8
Industrial	1,562.6	2,188.3	692.6	1,266.9	1,919.5
Agrícola	821.3	1,165.1	236.7	538.3	985.3
Ganadero	309.9	437.0	126.8	280.2	524.3
Peq. Empresa	1.4	1.4	0.0	0.0	0.0
Recuperaciones	8,706.5	11,923.3	4,058.5	8,451.6	12,400.4
Comercial	4,028.7	5,608.4	1,990.3	4,120.8	5,781.2
Personal	2,244.6	3,231.7	983.9	2,225.8	3,587.4
Industrial	1,439.4	1,882.5	479.4	1,105.8	1,783.1
Agrícola	818.5	962.1	533.5	842.4	1,004.1
Ganadero	174.6	237.3	70.6	156.1	243.8
Peq. Empresa	0.9	1.4	0.8	0.8	0.8
Neto	1,324.9	3,022.7	283.2	606.4	1,377.7

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero-SIBOIF

Pasivos

Al cierre del tercer trimestre de 2005, los pasivos totales del sistema financiero nacional totalizaron C\$40,532.1 millones (equivalentes a US\$2,393.3 millones) consistentes con un crecimiento interanual del 15.3 por ciento.

Composición de pasivos totales

Tabla VI-6
Pasivos totales

	Sep-04	Dic-04	Sep-05	Variación	
				Dic-04	Sep-04
	(millones de córdobas)			(en porcentajes)	
Pasivo Total	35,150.2	35,675.5	40,532.1	13.6	15.3
Depósitos del Público	30,725.1	31,155.9	34,663.7	11.3	12.8
Obligac. con FNI y otros	3,093.9	3,340.1	4,485.9	34.3	45.0
Otros Pasivos	1,331.2	1,179.5	1,382.6	17.2	3.9

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero-SIBOIF

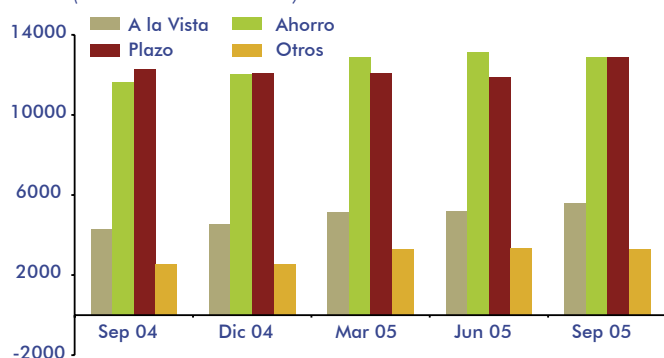
De los pasivos totales el 85.5 por ciento corresponde a depósitos del público en moneda nacional y extranjera, los cuales disminuyeron su participación en 1.9 puntos porcentuales en comparación a septiembre de 2004. Así mismo, las obligaciones con FNI y otras instituciones representaron el 11.1 por ciento de estos pasivos, con un aumento de 2.3 puntos porcentuales con respecto al año anterior. Al mismo tiempo, en este periodo los depósitos del público y las obligaciones con otras instituciones crecieron en 12.8 y 45.0 por ciento, respectivamente.

Estructura de los depósitos

Los depósitos del público sumaron C\$34,663.7 millones en septiembre de 2005, los cuales responden a la siguiente distribución: depósitos de ahorro (37.2%), a plazo (37.2%), a la vista (16.1%) y otros (9.5%). Cabe destacar que los depósitos de ahorro disminuyeron 0.7 puntos porcentuales, los depósitos a plazo bajaron 2.8 puntos, los depósitos a la vista incrementaron 2.2 puntos, y los otros depósitos aumentaron 1.2 puntos.

Gráfico VI-5
Depósitos por modalidad

(millones de córdobas)



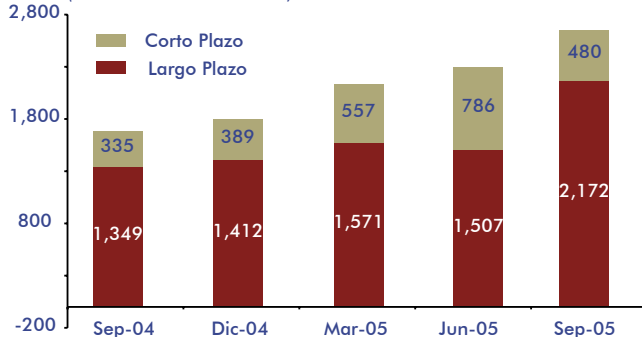
En este orden los depósitos en dólares siguen ocupando un lugar preferente, ya que éstos representaron el 67.6 por ciento de los depósitos totales a septiembre de 2005. Sin embargo, su participación disminuyó 0.6 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2004.

Deuda externa

Los préstamos con el exterior totalizaron C\$2,652 millones (equivalentes a US\$156.6 millones), los cuales presentaron un aumento de 57.5 por ciento con respecto a septiembre de 2004. De esta deuda externa, los préstamos a corto plazo representaron C\$479.8 millones (18.1% del total) y los de largo plazo C\$2,172.4 millones (81.9% del total). A corto plazo, las principales fuentes de financiamiento fueron LaFise y el BCIE, y a largo plazo, el mismo BCIE y Blueorchard. Por otro lado, los recursos a corto plazo fueron contratados principalmente por Bancentro y Procredit, y a largo plazo por Findesa, Bancentro y Banpro.

Gráfico VI-6
Deuda Externa

(millones de córdobas)



Tasa de interés pasiva

La tasa de interés pasiva por obligaciones con el público disminuyó a 3.1 por ciento, conllevando una caída de 0.8 puntos porcentuales al comparar con la tasa de septiembre del año pasado. Considerando lo anterior, la tasa de interés pasiva disminuyó en mayor proporción que la tasa de interés activa debido a la disminución de gastos financieros. Al mismo tiempo, el margen de intermediación se ubicó en 13.3 por ciento a septiembre de 2005, ligeramente superior al 13.2 por ciento obtenido en septiembre de 2004.

Gráfico VI-7
Tasa Pasiva Implícita



En resumen, el sistema financiero nicaragüense durante el tercer trimestre del año incrementó su cartera neta (C\$1,829.2 millones), inversiones permanentes (C\$283.6 millones) y disponibilidades (C\$133.9 millones). La expansión anterior fue impulsada por la captación de depósitos del público (C\$1,096.4 millones), por la disminución de las inversiones temporales (C\$106.4 millones), el incremento de las obligaciones con instituciones (C\$773.5 millones) y del patrimonio (C\$261.8 millones).

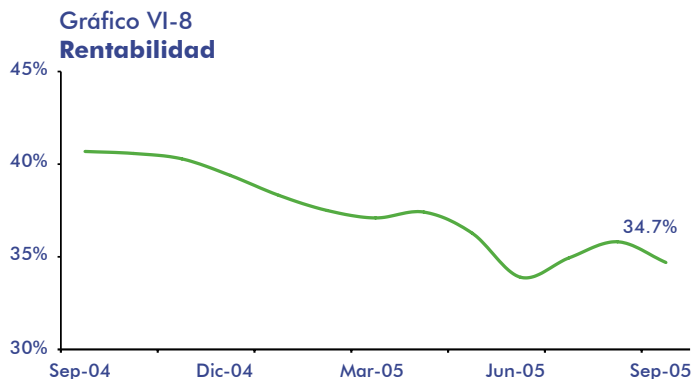
Patrimonio

Al cierre del tercer trimestre de 2005, el patrimonio del sistema financiero nicaragüense sumó C\$3,967.1 millones (equivalentes a US\$234.2 millones) con un crecimiento interanual de 22.9 por ciento. Las utilidades netas ascendieron a C\$816.3 millones lo que representó

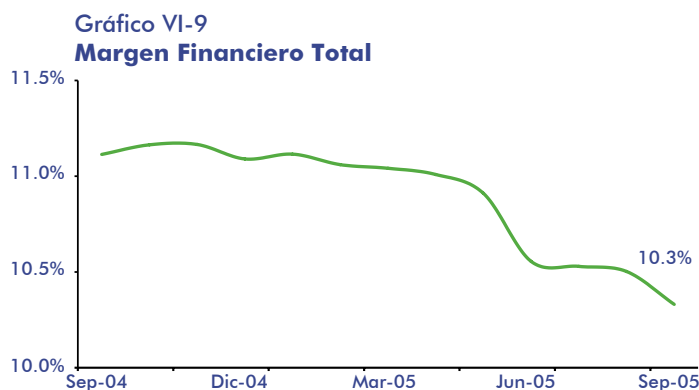
un aumento de 1.0 punto porcentual con respecto al mismo mes del año pasado. Así mismo, durante este trimestre se realizó una capitalización de C\$75.2 millones y se pagaron dividendos de C\$76.9 millones.

Rentabilidad

La rentabilidad anualizada (resultados antes de impuestos / patrimonio promedio) del sistema financiero nacional mostró una disminución de 6.0 puntos porcentuales con respecto a septiembre del año pasado, ubicándose en 34.7 por ciento. La rentabilidad del sistema financiero sufrió cambios por la reducción en los ingresos en inversiones principalmente en títulos del Estado y BCN, los cuales presentaron menores tasas de interés que las mostradas anteriormente.



Por otro lado, el sistema financiero nacional consiguió un margen financiero total de 10.3 por ciento a septiembre de 2005, representando una caída de 0.8 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2004. Este margen financiero total superó al margen de equilibrio de 4.8 por ciento.



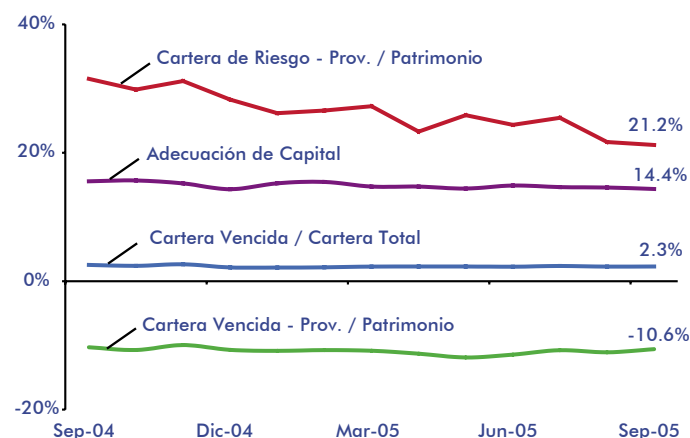
Cabe mencionar que la razón de eficiencia administrativa (gastos administrativos / activos totales promedio) presentó una desmejora, puesto que en el mes de septiembre de 2005 fue 5.1 por ciento y en septiembre del año pasado de 4.8 por ciento. Esto debido a que los gastos de administración aumentaron 16.7 por ciento con relación a septiembre de 2004. Las cuentas de gastos con mayor crecimiento fueron sueldos y beneficios al personal (18.1%), gastos de infraestructura (18.8%), y gastos de transportes y comunicaciones (21.7%).

Solvencia

La adecuación de capital presentada de 14.4 por ciento, mostró una disminución de 1.2 puntos porcentuales con relación a septiembre del año anterior. Así mismo, la razón de cartera vencida sobre cartera total se ubicó en 2.3 por ciento, implicando una mejora de 0.2 puntos.

Por otro parte, la mejora en la calidad de la cartera causó la disminución de la exposición patrimonial por créditos vencidos y cartera de riesgo, pues la cobertura patrimonial por cartera vencida con respecto a septiembre 2004 mejoró 0.3 puntos porcentuales (-10.6%) y la cobertura patrimonial por cartera en riesgo aumentó 10.3 puntos porcentuales (21.2%).

Gráfico VI-10
Solvencia



Liquidez

Por su lado, los activos líquidos definidos como las disponibilidades en ambas monedas alcanzaron 25.5 por ciento, disminuyendo 3.2 puntos porcentuales con respecto a septiembre de 2004. Adicionalmente, la relación de préstamos totales a depósitos totales se incrementó 10.3 puntos porcentuales al ubicarse en 63.9 por ciento en

Gráfico VI-11
Liquidez

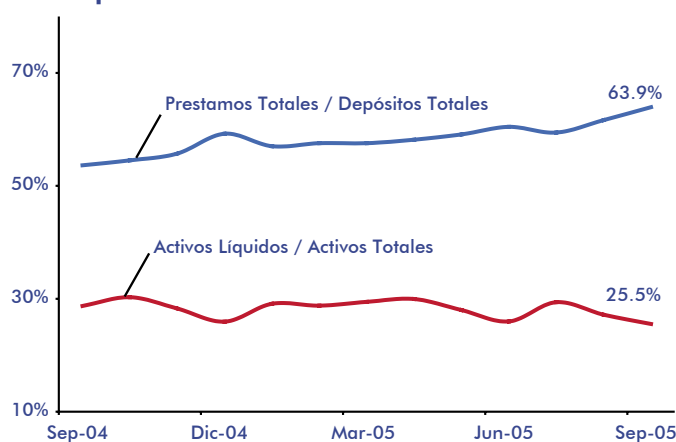


Tabla VI-7
Estado de resultados
(millones de córdobas)

	Sep-04	Sep-05	Diferencia
Ingresos financieros	3,236	3,389	153
Egresos financieros	989	979	-11
Margen de intermediación	2,247	2,410	163
Ingreso neto por comisiones	411	547	136
Ingreso neto por ajuste monetario	73	91	18
Otros ingresos operativos netos	-2	42	44
Margen ordinario	2,728	3,089	361
Gastos de administración	1,374	1,604	230
Cuotas a la SIBOIF	29	32	3
Cuotas al FOGADE	158	103	-55
Margen operativo	1,168	1,351	183
Otros ingresos netos extraordinarios	44	26	-18
Provisión neta	-257	-367	-110
Utilidades antes del IR	955	1,010	55
Impuesto sobre la renta	147	194	47
Impuesto extraordinario	0	0	0
Utilidad neta del período	808	816	8

Fuente: SIBOIF

este tercer trimestre del año. Lo anterior originado por el hecho de que los préstamos totales aumentaron en 34.5 por ciento, mientras que los depósitos totales subieron en 12.8 por ciento. Los bancos comerciales aumentaron su liquidez por la cancelación de algunas inversiones, por lo tanto esto facilitó la colocación de parte de estos recursos en cartera de créditos.

Tabla VI-8
Balance general
(millones de córdobas)

	Sep-04	Sep-05	Diferencia
ACTIVO TOTAL	38,377	44,499	6,122
Disponibilidades	8,828	8,853	25
Moneda Nacional	2,396	2,683	287
Moneda Extranjera	6,432	6,170	-262
Inversiones Temporales	2,082	2,361	279
Inversiones Permanentes	9,695	9,622	-73
Cartera de créditos neta	15,732	21,237	5,505
Cartera de créditos bruta	16,482	22,166	5,684
Créditos corrientes	16,064	21,657	5,593
Créditos vencidos	418	509	91
Provisión para cartera de cr.	-750	-929	-179
Intereses y comis. x cobrar s/cartera	279	330	50
Otras cuentras por cobrar	177	249	72
Bienes de uso	1,087	1,282	195
Otros activos	497	565	69
PASIVO TOTAL	35,150	40,532	5,382
Depósitos totales	30,725	34,664	3,939
Depósitos en Córdoba	9,765	11,226	1,461
Depósitos en Dólares	20,961	23,438	2,477
Otras obligaciones c/el público	633	534	-99
Obligaciones con instituciones	3,094	4,486	1,392
Obligaciones con el BCN	1	13	12
Otras ctas. por pagar y provis.	486	605	119
Otros pasivos	127	151	24
Oblig. subord. conv. en capital	84	80	-4
PATRIMONIO	3,227	3,967	740
Capital social	1,391	1,440	48
Aportes patrimoniales no capit.	78	152	75
Ajustes al patrimonio	127	103	-24
Reservas patrimoniales	375	534	159
Result. acum. ejer. anteriores	448	922	474
Resultado del período	808	816	8

Fuente: SIBOIF

Tabla VI-9
Indicadores estructurales y de comportamiento

	2003	Sep-04	Dic-04	Mar-05	Jun-05	Sep-05
Estructura del mercado bancario						
Instituciones	9	9	10	9	9	9
Bancos Comerciales	6	6	7	6	6	6
Empresas Financieras	3	3	3	3	3	3
Sucursales	196	205	208	203	210	247
Bancos Comerciales	169	171	172	167	169	205
Empresas Financieras	27	34	36	36	41	42
Empleados	4,008	4,556	4,606	4,588	4,669	4,872
Bancos Comerciales	3,634	4,023	4,137	4,054	4,108	4,230
Empresas Financieras	374	533	469	534	561	642
Activos Totales (en millones de córdobas)	33,431.6	38,377.5	39,230.5	41,672.5	42,306.3	44,499.2
Bancos Comerciales	32,356.2	36,717.6	37,366.0	39,622.5	40,093.6	41,919.0
Empresas Financieras	1,075.4	1,659.9	1,864.5	2,050.0	2,212.7	2,580.2
Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)	54.0	52.9	54.0	50.4	51.2	53.8
Concentración de mercado						
Bancos que al menos representan:						
25 por ciento de los activos totales	1	1	1	1	1	1
75 por ciento de los activos totales	8	8	9	8	8	8
Índice de Herfindahl-Hirschman	1,928	1,950	1,918	2,091	2,073	2,041
Dolarización e Indicadores de riesgo cambiario						
Activos en M.E./Activos Totales	52.5	55.5	56.7	58.6	59.0	60.2
Depósitos en M.E./Depósitos Totales	69.7	68.2	68.9	67.8	67.4	67.6
Depósitos en M.E./Reservas Internacionales Brutas del BCN	237.5	215.4	196.2	212.9	207.7	219.2
Créditos en M.E./Créditos Totales	82.8	83.4	83.8	84.3	83.5	83.3
Depósitos en M.E./Activos en M.E.	106.1	98.4	96.6	92.5	90.6	87.4
Disponibilidades en M.E./Obligaciones a la vista en M.E.	142.1	163.6	142.4	147.6	118.6	120.6
Solvencia y Calidad de Activos						
Adecuación de Capital	14.2	15.6	14.3	14.7	14.9	14.4
Credito al sector privado como proporción del PIB	22.6	23.5	26.5	22.9	24.2	26.4
Cartera Vencida/Cartera Total	2.7	2.5	2.2	2.3	2.3	2.3
Cobertura de Provisiones:						
Provisiones/Cartera Total	4.6	4.6	4.1	4.3	4.3	4.2
Provisiones/Cartera Vencida	171.1	179.4	191.5	188.2	192.5	182.6
Préstamos hipotecarios/Cartera Total	10.4	12.0	12.4	12.8	13.2	13.0
Eficiencia y Rentabilidad 1/						
Gastos de Administración/Activos Totales promedio	4.5	5.1	5.1	5.0	5.1	5.1
Gastos de Administración/Margen de Intermediación bruto	66.1	60.8	63.6	63.3	66.9	67.6
Ganancias por empleado (en miles de dólares de E.U.)	12.3	15.7	16.1	16.0	15.1	15.4
Resultados (antes de impuestos)/Patrimonio promedio	32.1	40.7	39.4	37.1	33.9	34.7
Resultados (antes de impuestos)/Activo promedio	2.3	3.2	3.2	3.1	2.9	3.0
Liquidez						
Préstamos/Depósitos	54.0	53.6	59.2	57.6	60.4	63.9
Disponibilidades/Depósitos	26.4	28.7	25.9	29.5	26.0	25.5

Fuente: Gerencia Financiera - BCN.

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

Evolución del sector seguros

Al mes de septiembre de 2005, el sector seguro en Nicaragua cuenta con 4 compañías aseguradoras privadas, que pertenecen a grupos financieros regionales (Tabla VI-10) y una compañía aseguradora estatal siendo esta el Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros (INISER). Este mercado es atendido por 697 empleados, distribuidos en una red de 15 oficinas, de las cuales 6 están localizadas en Managua (incluyendo las oficinas principales), 4 en el norte, 3 en occidente, 1 en la región central, y 1 en la región sur-oriental. Adicionalmente, el sector seguro cuenta con 48 Sociedades de Corretaje y Agencias de Seguros y 17 corredores de seguros individuales autorizados por la SIBOIF.

Tabla VI -10

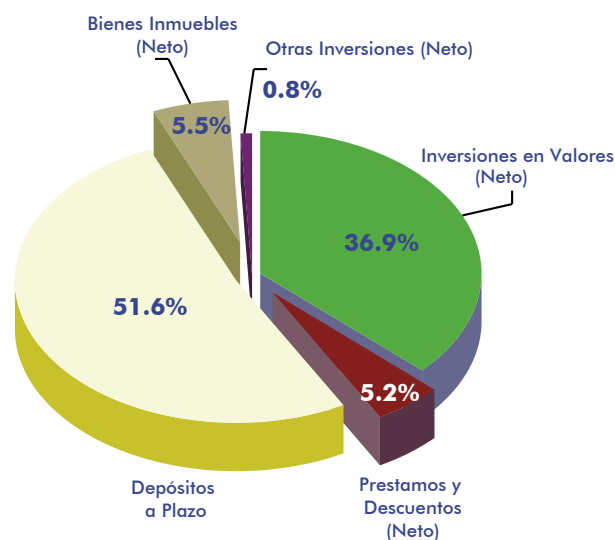
Aseguradora	Grupo financiero
Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros, INISER	Ente autónomo del gobierno
Seguros América, S.A.	Grupo Financiero BAC
Seguros Centroamericanos, S.A.	Grupo Lafise, S.A.
Metropolitana, Cia. de Seguros, S.A.	Grupo Financiero BDF
Seguros del Pacífico, S.A.	Grupo Financiero UNO

Los activos totales del sector seguros ascendieron a C\$1,593.7 millones, correspondiente a un crecimiento interanual de 15.5 por ciento. Este incremento fue mayor que la inflación interanual al mes de septiembre (10.8 por ciento), y que la evolución de la actividad económica (4.5 por ciento crecimiento promedio interanual al mes de septiembre según IMAE).

Las inversiones (C\$927.0 millones) representaron el 28.2 por ciento de los activos totales. Estas aumentaron 29.1 por ciento con relación a septiembre del año anterior. El gráfico VI-12 muestra la participación estructural de las inversiones en el sector asegurador a la fecha.

Los depósitos a plazo totalizaron C\$478.4 millones, y significaron el 51.6 por ciento de las inversiones totales. La mayoría de los depósitos a plazo (C\$463.3 millones) se encuentran en instituciones financieras del país. C\$400.4 millones son depósitos en moneda extranjera, y C\$62.9 millones son depósitos en moneda nacional con

Gráfico VI-12
Distribución de Inversiones
(al 30 de septiembre 2005)



mantenimiento de valor. El restante C\$15.1 millones son depósitos en instituciones del exterior.

Las inversiones en valores, neto de reservas para fluctuaciones (C\$341.9 millones), significaron el 36.9 por ciento de las inversiones totales. El 82.4 por ciento del portafolio de inversiones se encuentra en valores de renta fija y variable emitidos por diferentes agentes de la economía nacional (BCN 27.2%, gobierno central 24.6%, empresas privadas 22.6%, instituciones financieras 6.1% y otros entes del estado 1.9%). El 17.6 por ciento restante son inversiones en valores de instituciones del exterior.

Reservas técnicas y matemáticas 2/

Al mes de septiembre de 2005 las reservas técnicas y matemáticas, que representaron el 73.6 por ciento de los pasivos totales, experimentaron una variación positiva (16.1 por ciento) con respecto a septiembre del año anterior. La Tabla VI-11 muestra el detalle de variación en las reservas técnicas y matemáticas. Como se observa, las aseguradoras esperan mayor siniestralidad en los seguros directos, ya que este es el sector en el cual se emiten la mayor cantidad de seguros y por tanto proporciona la mayor producción de primas del sector.

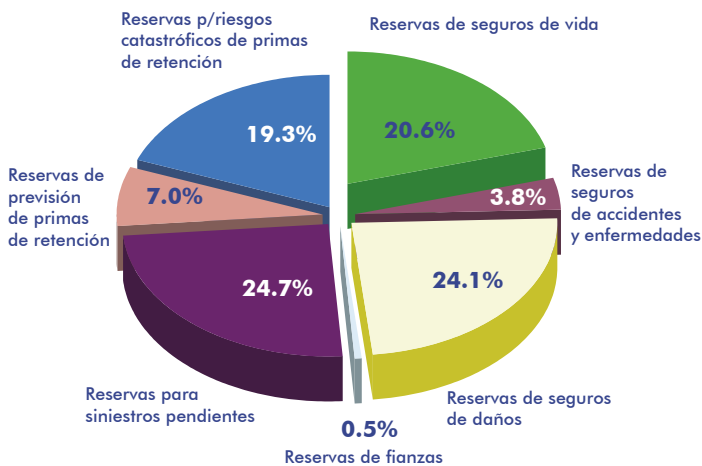
2/: Las reservas técnicas y matemáticas son las provisiones obligatorias que deben ser constituidas por las Entidades Aseguradoras para atender las obligaciones contraídas con sus asegurados.

Tabla VI - 11
Variación de reservas técnicas y matemáticas
(miles de córdobas)

	Sep-03	Sep-04	Sep-05	Var. 04-05
Reserv. de seguros directos	308,163	399,400	463,564	16.1%
Reserv. p/ siniestros pendientes de liq. seg. directo	222,591	187,566	233,860	24.7%
Reserv. de prevision de primas de retencion	53,262	64,817	66,731	3.0%
Reserv. para riesgo catastroficos de prima de retencion	148,737	163,661	182,465	11.5%
Total	732,752	815,443	946,620	16.1%

El gráfico VI- 13 muestra un detalle de las reservas por ramo de seguros. Las reservas para siniestros pendientes representaron el 24.7 por ciento del total de reservas, mientras que las reservas de seguros de daños significaron el 24.1 por ciento, y las reservas de seguros de vida representaron 20.6 por ciento de las reservas.

Gráfico VI-13
Reservas técnicas y matemáticas
(al 30 de septiembre 2005)

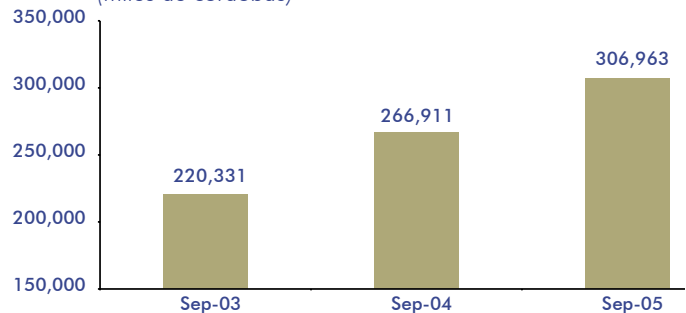


Patrimonio

El patrimonio contable de las compañías de seguros se ha fortalecido en el último año al pasar de C\$266.9 millones en septiembre de 2004 a C\$307.0 millones en septiembre de 2005, lo cual representó un incremento de

15.0 por ciento. Este incremento de patrimonio obedece fundamentalmente al aumento de resultado acumulado de periodos anteriores, así como en las reservas de capital. Esto podría ser el resultado de políticas de no distribuir dividendos en aras de financiar crecimientos esperados en la industria.

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

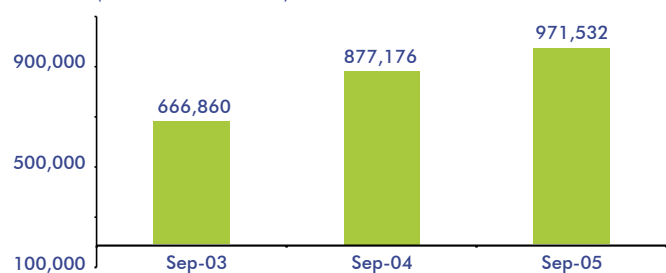


Evolución de las primas netas ^{3/}

Al 30 de septiembre de 2005, el ingreso neto de primas emitidas por el mercado de seguros totalizó C\$971.5 millones de córdobas, elevándose en C\$94.4 millones con relación a septiembre del año anterior. Esto representó un crecimiento interanual de 10.8 por ciento .

La participación porcentual de primas netas por ramo se presenta en el gráfico VI-16. Se observó que a septiembre 2005, las aseguradoras continúan concentrándose en el ramo de daños patrimoniales, los cuales representaron el 72.9 por ciento del total de primas netas (seguro de automóvil 21.3%, incendio y

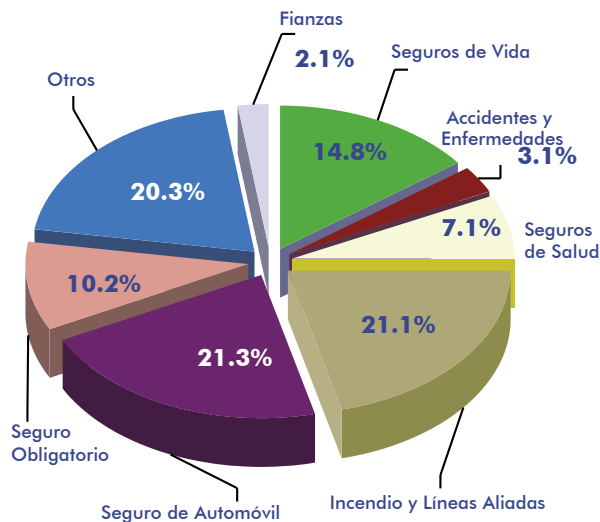
Gráfico VI-15
Ingreso neto de primas
(miles de córdobas)



^{3/}: Técnicamente las primas netas son la sumatoria de los ingresos de primas de seguros, fianzas, reaseguros, coaseguros, u otras pólizas emitidas por las aseguradoras, menos las devoluciones y cancelaciones.

líneas aliadas 21.1%, seguro obligatorio 10.2%, y otros 20.3%). Aunque los seguros de personas representaron únicamente el 25 por ciento del total de primas netas, este presentó un aumento significativo de 26 por ciento en relación a septiembre de 2004, como consecuencia del aumento de las primas emitidas por seguro de vida de planes individuales y colectivos.

Gráfico VI-16
Primas netas emitidas por ramo
(al 30 de septiembre 2005)



Estructura de la siniestralidad neta ^{4/}

La siniestralidad neta al mes de septiembre de 2005 fue de C\$344.9 millones, lo cual representó un incremento de 75.2 por ciento con relación a septiembre del año anterior. Este incremento se explica en gran medida por el aumento en los siniestros de automóvil e incendios y líneas aliadas, los cuales aumentaron en C\$57.9 y C\$50.9 millones respectivamente, con relación a septiembre de 2004. A su vez, el sector seguro destinó 35.5 por ciento del ingreso neto de primas para cubrir los siniestros netos.

Los ramos de seguros que mayor siniestralidad presentaron al mes de septiembre de 2005, fueron los seguros de automóvil con una participación de 30.4 por ciento del total de siniestros, equivalente a C\$104.8

millones. Adicionalmente, los siniestros para seguro obligatorio tuvieron una participación de 18.3 por ciento.

Gráfico VI-17
Siniestralidad Neta
(miles de córdobas)

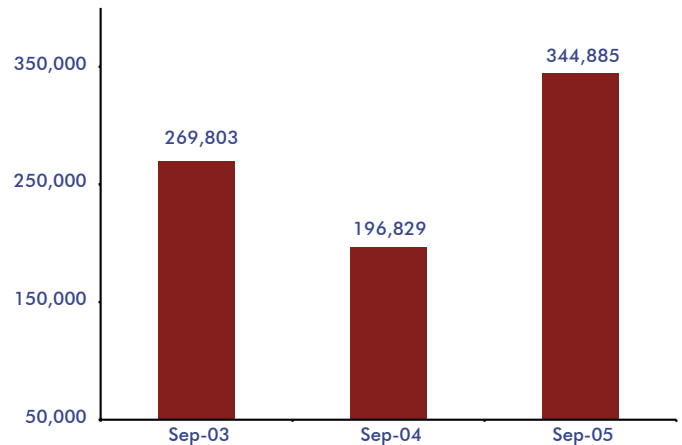
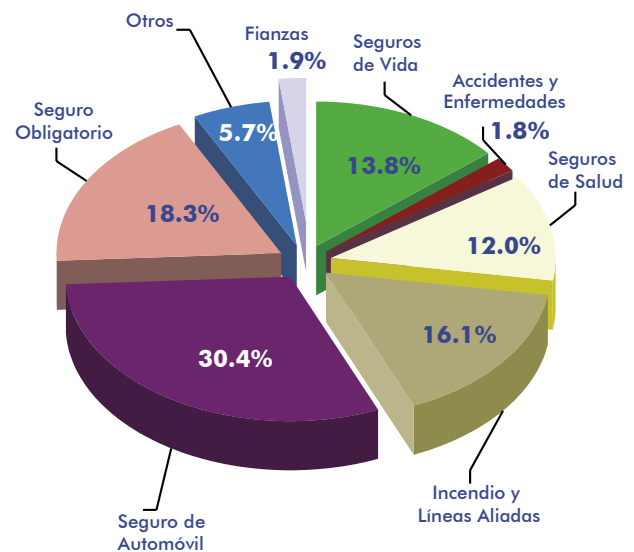


Gráfico VI-18
Siniestros netos por ramo de seguros
(al 30 de septiembre 2005)



^{4/}: La siniestralidad se define como el acontecimiento que causa los daños concretos provistos en las pólizas y obliga a la aseguradora a honrar total o parcialmente al asegurado o a sus beneficiarios en el monto establecido en el contrato.

Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad indica el remanente del total de primas netas, una vez deducidos los gastos por obligaciones contractuales en que incurrió la entidad. Este índice desmejoró en 4 puntos porcentuales con relación al año anterior, situándose en 64 por ciento a septiembre de 2005. La caída del índice se debe en parte a que aunque las primas netas aumentaron durante el período septiembre 2004 - septiembre 2005, los gastos por obligaciones contractuales (incluyendo siniestros netos) aumentaron en mayor proporción durante este período.

Tabla VI -12
Índice de siniestralidad
(puntos porcentuales)

	Sep-04	Dic-04	Sep-05
A. Gastos Por Oblig. Contractuales	145,143	306,573	352,840
B. Primas Netas	453,156	1,143,440	971,532
Índice de Siniestralidad $(1 - (A / B)) * 100$	68	73	64

Rentabilidad

A septiembre de 2005, el sector asegurador presentó utilidades netas de C\$50.7 millones, lo que representó un aumento de 0.6 por ciento en relación a septiembre de 2004. Adicionalmente, la rentabilidad operativa del sector seguro, medida por la relación entre utilidades (pérdidas) de operación del período y las primas retenidas, mide el total de beneficio o pérdida económica registrada por las aseguradoras. La rentabilidad operativa al mes de septiembre de 2005 desmejoró en 1.9 por ciento con relación al año anterior, situándose en 3.3 por ciento. Esta disminución se debe en parte a que las primas retenidas aumentaron únicamente en 7.3 por ciento, mientras que los costos de la siniestralidad aumentaron en 34.9 por ciento, reduciendo así el margen para gastos de operación.

Tabla VI -13
Rentabilidad operativa
(porcentaje)

	Sep-04	Dic-04	Sep-05
Utilidad (perdida) de operación	27,610	14,338	18,655
Primas retenidas	529,949	705,442	568,421
Rentabilidad Operativa	5.2	2.0	3.3

Adicionalmente, a septiembre de 2005 las aseguradoras presentaron utilidades por productos financieros de C\$19.5 millones, y utilidades de C\$14.1 millones por variación en tipo de cambio, lo que contribuyó a mejorar considerablemente las utilidades netas.

La rentabilidad obtenida sobre los activos, medida por la relación anualizada entre utilidad neta y activos (ROA) disminuyó a 2.7 por ciento en el período analizado. Adicionalmente, la relación anualizada entre utilidad neta y patrimonio (ROE) desmejoró a 14.4 por ciento, lo cual se explica principalmente por el aumento del capital contable en C\$40.1 millones con respecto a septiembre del año anterior.

Tabla VI -14
Rentabilidad: relaciones anualizadas
(porcentaje)

	Sep-04	Dic-04	Sep-05
Utilidad neta/Activo (ROA)	4.3	2.7	2.7
Utilidad neta/patrimonio (ROE)	25.3	15.7	14.4

Tabla VI - 15
Compañías de seguros : balance general comparativo
(miles de córdobas)

Concepto/Período	Sep-04	Dic-04	Sep-05	VARIACION
				Sep-04
TOTAL ACTIVO	1,379,948	1,371,972	1,593,664	15.5%
INVERSIONES	717,974	798,414	927,018	29.1%
Inversiones en Valores (Neto)	180,265	237,575	341,895	89.7%
Prestamos y Descuentos (Neto)	50,477	47,303	48,063	-4.8%
Depósitos a Plazo	406,385	439,942	478,418	17.7%
Bienes Inmuebles (Neto)	54,564	53,539	51,314	-6.0%
Otras Inversiones (Neto)	26,283	20,054	7,328	-72.1%
DISPONIBILIDADES	121,330	73,613	69,847	-42.4%
PRIMAS POR COBRAR (Neto)	241,112	218,249	245,851	2.0%
Vida	44,245	24,961	37,496	-15.3%
Accidentes y Enfermedades	27,138	19,933	26,106	-3.8%
Daños	183,771	188,451	196,679	7.0%
Finanzas	2,199	1,480	1,546	-29.7%
Reservas para Primas por Cobrar	-16,241	-16,575	-15,977	-1.6%
RESERVAS A/C DE REAS, Y REAF.	141,236	142,501	167,071	18.3%
Reservas Técnicas a/c de Reas. y Reaf.	9,962	8,913	9,979	0.2%
Reservas p/Siniestros Pend. a/c de Reas.	131,273	133,588	157,092	19.7%
INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS	3,278	80	117	-96.4%
DEUDORES VARIOS(Neto)	81,998	77,720	92,297	12.6%
MOBILIARIO Y EQUIPO(Neto)	20,076	23,517	26,602	32.5%
OTROS ACTIVOS Y CARGOS DIFERIDOS	52,943	37,875	64,862	22.5%
TOTAL PASIVO	1,113,035	1,115,508	1,286,700	15.6%
RESERVAS TÉCNICAS Y MATEMÁTICAS	815,443	843,752	946,621	16.1%
Reservas de Seguros de Vida	163,165	154,991	194,937	19.5%
Reservas para Rentas y Pensiones	0	0	0	0.0%
Reservas de Seguros de Accidentes y Enfermedades	31,859	32,492	35,570	11.6%
Reservas de Seguros de Daños	199,463	218,640	227,999	14.3%
Reservas de Finanzas	4,911	5,458	5,056	3.0%
Reservas para Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	0	0	0	0.0%
Reservas de Coaseguro y Coafianzamiento	0	0	0	0.0%
Reservas para Siniestros Pendientes	187,566	197,944	233,860	24.7%
Reservas de Previsión de Primas de Retención	64,819	67,302	66,731	2.9%
Reservas p/Riesgos Catastróficos de Primas de Ret.	163,661	166,925	182,466	11.5%
OBLIGACIONES CONTRACTUALES	4,980	5,323	3,481	-30.1%
INSTITUCIONES REASEGURADORAS Y REAFIANZ.	129,722	96,343	132,438	2.1%
Reaseguro Cuenta Corriente	122,644	89,796	125,243	2.1%
Reservas Retenidas p/Reaseguro Cedido	7,077	6,547	7,194	1.7%
PRESTAMOS POR PAGAR	12,414	11,281	7,504	-39.6%
ACREEDORES VARIOS (Neto)	97,267	96,910	122,113	25.5%
CASA MATRIZ	0	0	0	0.0%
OTROS PASIVOS	42,513	51,646	62,675	47.4%
DIFERIDOS	10,699	10,255	11,870	10.9%
PATRIMONIO	266,911	256,464	306,963	15.0%
Capital Social Autorizado suscrito y pagado	156,503	159,303	161,675	3.3%
Capital Social Autorizado suscrito y no pagado	0	0	0	0.0%
Capital Social Autorizado suscrito y pagado	0	0	0	0.0%
Acciones en Tesorería	0	0	0	0.0%
Casa Matriz Cuenta Capital	0	0	0	0.0%
Reserva de Capital	28,467	28,705	35,091	23.3%
Superavit de Capital	0	0	0	0.0%
Resultados Acumulados de Períodos Anteriores	31,579	28,425	59,535	88.5%
Resultados del Período	50,362	40,031	50,665	0.6%
TOTAL PASIVO + CAPITAL, RES. Y SUPERAVIT	1,379,948	1,371,972	1,593,664	15.5%

Tabla VI -16
Compañías de seguros: estado resultado comparativo
(miles de córdobas)

Concepto / Período	Sep-04	Dic-04	Sep-05	VARIACION
				Sep-04
1.- Ingreso Neto de Primas	877,176	1,143,440	971,532	10.8%
2.- (-) Primas x Reas. y Reaf. Cedido	347,227	437,997	403,110	16.1%
3.- Primas Retenidas	529,949	705,442	568,421	7.3%
4.- Variacion de Reserv. Tec. X Retenc.	88,606	101,398	46,546	-47.5%
5.- Margen para Siniestros y Gtos. de Operación	441,343	604,045	521,876	18.2%
6.- Siniestralidad Neta	196,829	295,290	344,885	75.2%
7.- Neto Recup. por Reaseguros/Reafianzamiento	25,116	40,911	92,790	269.4%
8.- Costo de Siniestralidad por Retención	171,714	254,381	252,096	46.8%
9.- Gastos por Exceso de Pérdida Catastróficas	47,245	59,383	43,309	-8.3%
10.- Total Costos + Gastos Exc Pérdida (Neto)	218,960	313,764	295,405	34.9%
11.- Margen para Gastos de Operación	222,381	290,281	226,470	1.8%
12.- Gastos de Adquisición y Renovación	111,961	151,597	118,677	6.0%
13.- Gastos de Administración	164,250	232,157	186,801	13.7%
14.- Total Gastos de Operación	276,211	383,753	305,477	10.6%
15.- (-) Comisión por Reaseg y Reaf Cedido	81,440	107,809	97,663	19.9%
16.- Gastos Netos Operacionales	194,772	275,944	207,816	6.7%
17.- Utilidad (Pérdida) Operación	27,610	14,338	18,655	-32.4%
18.- Productos Financieros	37,159	48,795	39,484	6.3%
19.- (-) Gastos Financieros	13,032	21,023	20,031	53.7%
20.- Utilidad (Pérdida) Productos y Gtos Netos Fin.	24,128	27,773	19,453	-19.4%
21.- Ingresos por Variac. en el Tipo de Cambio	43,733	58,878	50,528	15.5%
22.- (-) Egresos por Variac. en el Tipo de Cambio	32,129	43,264	36,414	13.3%
23.- Utilidad (Pérdida) por Variac Tipo de Cambio Neto	11,607	15,613	14,114	21.6%
24.- Otros Productos	46,363	73,495	59,249	27.8%
25.- (-) Otros Gastos	59,344	82,098	60,805	2.5%
26.- Utilidad (Pérdida) Otros Productos y Gtos Netos	-12,981	-8,602	-1,557	-88.0%
27.- Utilidad (Pérdida) Neta a IR	50,362	49,121	50,665	0.6%
28.- (-) Impuesto S/Renta	0	9,090	0	0.0%
29.- UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA DESPUES DEL IR ACUMULADO	50,362	40,031	50,665	0.6%

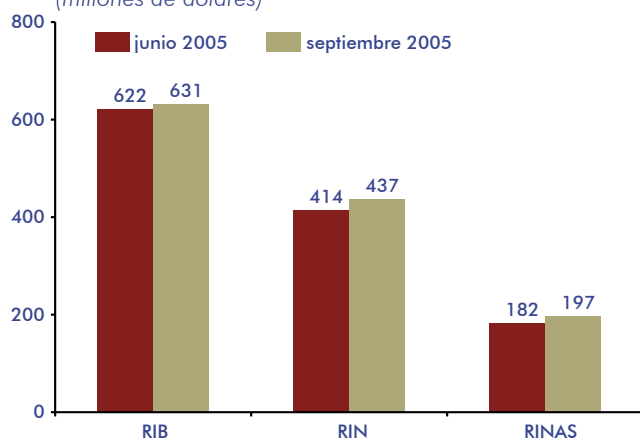
Sección VII

Reservas Internacionales

Al 30 de septiembre de 2005 las Reservas Internacionales Brutas (RIB) alcanzaron niveles de 631.3 millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$), lo que representa un incremento de US\$ 9.3 millones con relación al nivel observado a finales de junio 2005. Este incremento se debió fundamentalmente a desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del gobierno por US\$ 51.5 millones, intereses devengados por los depósitos e Inversiones en el Exterior por US\$ 4.9 millones y otros ingresos netos por US\$ 0.4 millones. Estos ingresos se vieron parcialmente reducidos por retiros netos de las cuentas corrientes de los bancos comerciales y el gobierno en el BCN por US\$ 20.0 millones, servicio de deuda externa por US\$ 24.5 millones, variación cambiaria por US\$ 0.3 millones, tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG) por US\$ 2.5 millones y cobertura de cartas de crédito por US\$ 0.2 millones.

Gráfico VII-1
Comportamiento de las RIB, RIN y RINAS

(millones de dólares)



Rendimiento de las inversiones

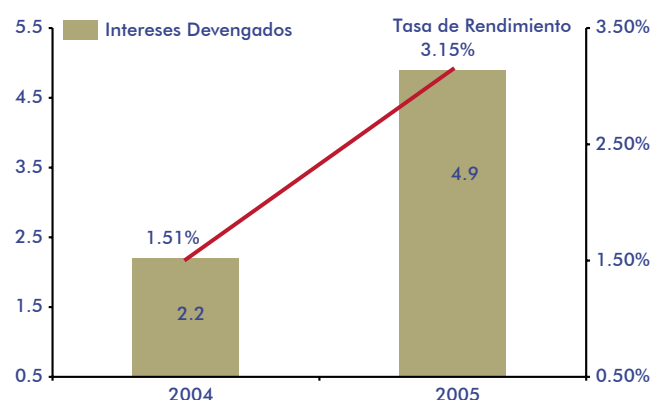
Durante el período de julio-septiembre de 2005 el saldo promedio de los depósitos e inversiones en el exterior fue de US\$ 607.6 millones, superior en 6.5 por ciento al saldo promedio observado en el mismo período del año 2004. Los depósitos e inversiones en el exterior representaron el 96.2 por ciento de los activos de reserva y

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

En el trimestre, los depósitos e inversiones en el exterior generaron ingresos en concepto de intereses por USD 4.9 millones, lo que equivale a un rendimiento promedio de 3.15 por ciento anual. Este rendimiento fue mayor en 164 puntos básicos (pb) que el rendimiento obtenido en el segundo trimestre de 2004. Lo anterior se debió fundamentalmente a dos incrementos consecutivos de 25 pb cada uno en la tasa de los Fondos Federales de los Estados Unidos de América (EE.UU.) aprobados por el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés), en los meses de agosto y septiembre de 2005. El propósito de elevar gradualmente el costo del dinero por parte del FOMC es con el propósito de mermar las presiones inflacionarias, frente al ritmo de crecimiento sólido de la economía y a un incremento de los precios del petróleo.

Gráfico VII-2
Rendimiento de las reservas en el exterior
III trimestre

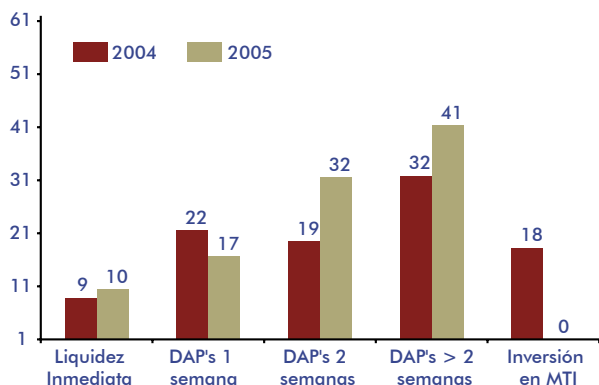
(millones de dólares y porcentaje)



El monto promedio invertido de US\$ 607.6 millones se colocó en instrumentos altamente líquidos, distribuidos de la siguiente manera: 10 por ciento, en instrumentos de liquidez inmediata (inversión "Overnight", cuenta

corriente, depósitos por un día); 17 por ciento en DAP a una semana; 32 por ciento en DAP a dos semanas y 41 por ciento en DAP a más de dos semanas. Los tipos de instrumentos de inversión y distribución geográfica reflejan las decisiones del Comité de Administración de Reservas (CAR) de priorizar la liquidez de las reservas y su seguridad.

Gráfico VII-3
Composición de las inversiones en el exterior
III trimestre
(porcentaje)



Mercado cambiario

Mesa de Cambios del BCN: En el tercer trimestre de 2005, el BCN ejecutó 291 operaciones de compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América (US\$) a los bancos comerciales, financieras y al gobierno, por un total de US\$74.2 millones. El balance neto de dichas operaciones fue de compras netas de aproximadamente US\$4.7 millones. Lo anterior fue resultado de compras netas al gobierno central por US\$35.6 millones, y ventas netas a los bancos y financieras por US\$30.9 millones. No obstante, las compras netas en este trimestre fueron menores en US\$9.1 millones en comparación con lo observado durante el mismo período del año 2004, cuando se obtuvo un balance positivo de compras netas de aproximadamente US\$13.8 millones.

Operaciones de Bancos, Financieras y Casas de Cambio: Las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público en el tercer trimestre de 2005 totalizaron US\$1,462.0 millones, de los cuales US\$1,473.1 millones fueron ejecutados por bancos y financieras y el resto por casas de cambio. Los bancos y financieras compraron US\$716.5 millones y vendieron

US\$745,5 millones, por lo que su balance cambiario fue negativo en US\$29.0 millones. Por su parte, las casas de cambio tuvieron un balance cambiario positivo de US\$1.1 millones. No obstante, en comparación con el tercer trimestre del año anterior (2004), las operaciones de compra y venta de US dólares de los bancos comerciales aumentaron en 19.2%, mientras las de las casas de cambio disminuyeron en un 85%, debido a que las operaciones de Multivalores pasaron a ser ejecutadas por Banco Uno.

Gráfico VII-4
Mercado de cambio compras
y ventas totales - III trimestre 2005
(millones de dólares)

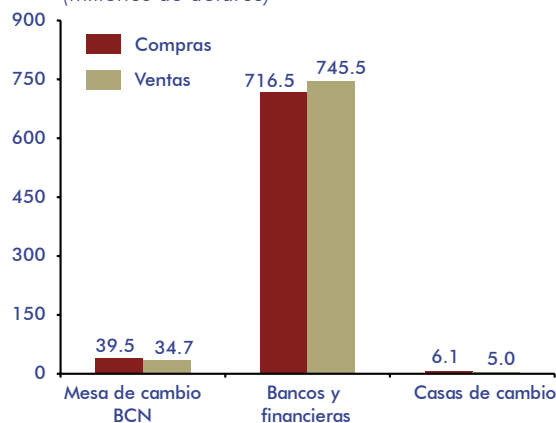


Gráfico VII-5
Mercado de cambio comparativo
compras totales III trimestre 2004-2005
(millones de dólares)

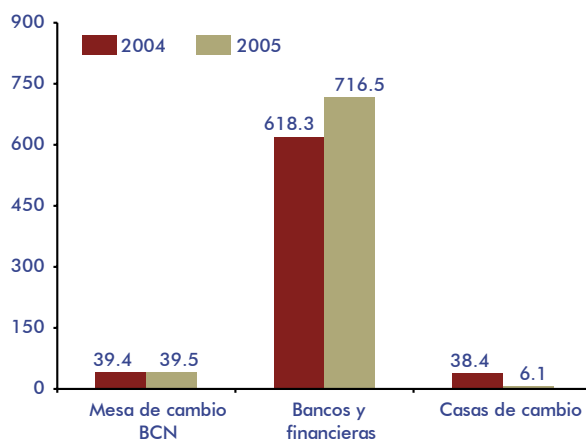


Gráfico VII-6
Mercado de cambio comparativo
ventas totales III trimestre 2004-2005
 (millones de dólares)

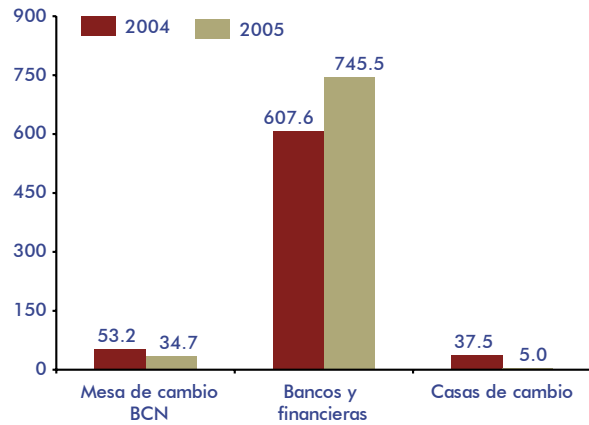
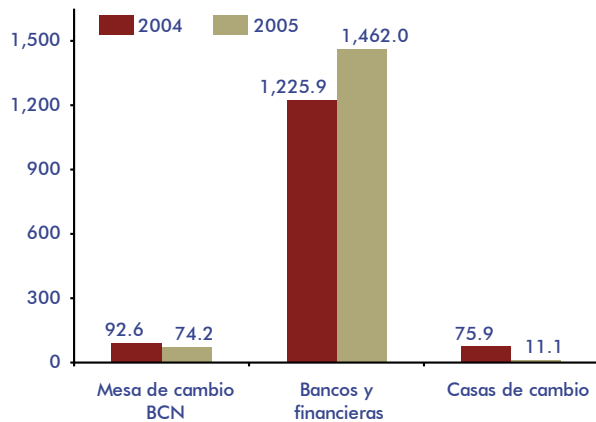
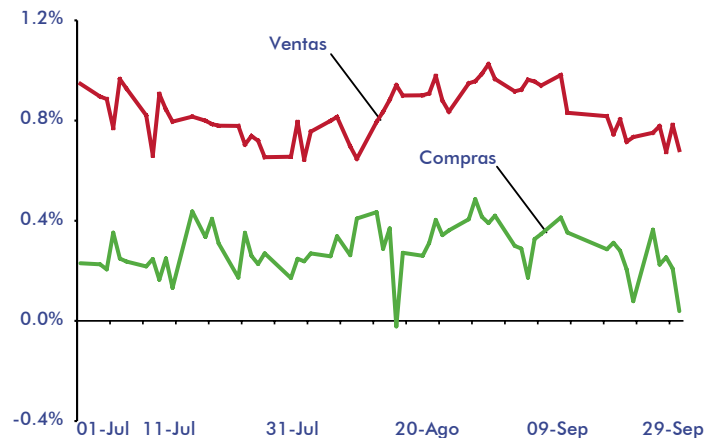


Gráfico VII-7
Mercado de cambio comparativo total
III trimestre 2004-2005
 (millones de dólares)



Comportamiento de la brecha cambiaria: La brecha cambiaria de compra durante el segundo trimestre de 2005 varió entre un mínimo de 0.02 por ciento negativo (observado el 18 de agosto de 2005) y un máximo de 0.49 por ciento positivo (observado el 30 de agosto de 2005). Por su parte la brecha de venta varió entre un mínimo de 0.64 por ciento positivo (registrado el 4 de agosto de 2005) y un máximo de 1.03 por ciento positivo (del 1° de septiembre de 2005).

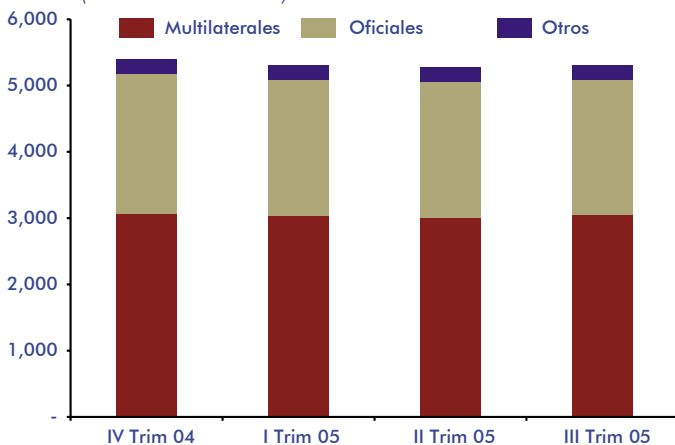
Gráfico VII-8
Bancos, financieras y casas de cambio 2005:
brecha cambiaria III trimestre



Saldo de la deuda externa

Al 30 de septiembre de 2005 la deuda pública externa alcanzó US\$5,309.4 millones, registrándose un incremento neto en el saldo de dicha deuda en comparación con el nivel observado al 30 de junio de 2005 de 29.4 millones de dólares. Este incremento en el saldo de la deuda se debió principalmente a desembolsos de préstamos externos por US\$69.6 millones y acumulación de intereses por US\$13.0 millones. Los incrementos antes señalados se vieron compensados por un alivio de deuda en el marco de la Iniciativa HIPC de US\$26.2 millones (de los cuales US\$10.2 millones corresponden a alivio de acreedores bilaterales no miembros del Club de París y US\$16.0 millones a alivio de acreedores multilaterales), así como por amortizaciones efectuadas durante el trimestre por US\$21.1 millones y por una variación cambiaria de US\$5.9 millones.

Gráfico VII-9
Saldo de la deuda pública externa por acreedor
(millones de dólares)



Nuevas contrataciones

El sector público no contrató préstamos externos durante el tercer trimestre.

Desembolsos

Durante el tercer trimestre de 2005, se desembolsaron préstamos externos por un total de US\$69.6 millones. De este total, US\$62.5 millones (equivalentes al 90 por ciento) fueron desembolsados por acreedores multilaterales, entre los cuales destacan el BID con US\$33.7 millones, el

Banco Mundial con US\$19.6 millones, BCIE con US\$6.1 millones y otros con US\$3.1 millones. Los US\$7.1 millones restantes fueron desembolsados por acreedores bilaterales (US\$4.4 millones) y comerciales (US\$2.7 millones).

Renegociaciones y condonaciones

El 27 de julio de 2005 el Banco Central de Trinidad y Tobago, aceptando petición del BCN, condonó el 100 por ciento de los montos adeudados por el BCN por US\$1.4 millones, en calidad de participación de este acreedor en la Iniciativa HIPC.

El 24 de septiembre de 2005 se suscribió un Programa de Conversión de Deuda de Nicaragua frente a España, mediante el cual España concedió al Gobierno de Nicaragua un alivio de deuda por US\$38.9 millones, que representa un alivio adicional al otorgado por España bajo la Minuta Acuerdo del Club de París del 4 de marzo de 2004.

Con la suscripción del Programa de Conversión de Deuda con España, se finalizó la firma de 14 acuerdos bilaterales con los 12 acreedores miembros del Club de París, tras haberse alcanzado el Punto de Culminación de la Iniciativa HIPC. Mediante estos acuerdos, los acreedores miembros del Club de París otorgaron condonaciones del 100 por ciento de las deudas. En total, el alivio de deuda bajo los 14 acuerdos bilaterales suma US\$1,439.5 millones, de los cuales US\$1,226.2 millones corresponden a alivio bajo la Minuta Acuerdo del Club de París del 4 de marzo de 2004 y US\$213.3 millones a alivio adicional que algunos acreedores otorgaron de forma voluntaria, por encima de lo previsto por dicha Minuta. De los 14 acuerdos bilaterales, 12 fueron suscritos por el BCN, en su carácter de agente financiero del Gobierno.

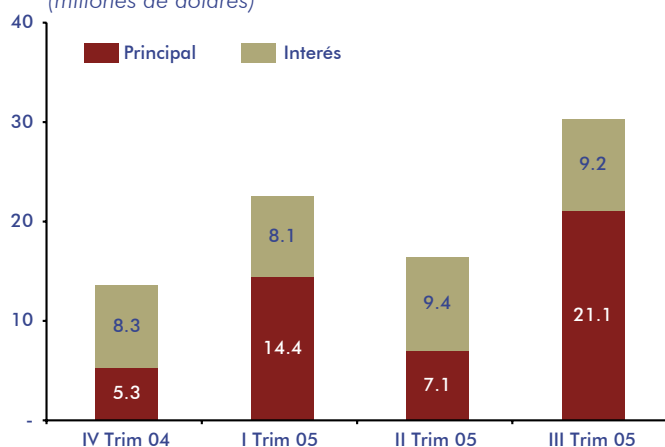
Servicio de la deuda externa

El servicio de la deuda externa del tercer trimestre de 2005 antes de alivio HIPC alcanzó los US\$127.4 millones. Sin embargo, el servicio efectivamente pagado (incluyendo pagos al FMI, subvenciones del BID y pagos en córdobas) fue de solamente US\$30.3 millones. La diferencia de US\$97.1 millones corresponde a alivio de deuda obtenido en el marco de la Iniciativa HIPC.

Del servicio pagado por US\$30.3 millones, US\$21.1 millones correspondieron a principal y US\$9.2 millones a intereses. Por otra parte, US\$9.7 millones fueron pagados a acreedores oficiales bilaterales, US\$18.6 millones a acreedores multilaterales, y US\$2.0 millones a acreedores comerciales. El gobierno pagó un total de US\$18.5 millones, el BCN US\$9.8 millones y la FNI US\$2.0 millones.

Gráfico VII-10
Servicio de la deuda pública externa

(millones de dólares)



Alivio en el servicio de la deuda externa

El alivio total en el servicio de la deuda externa del tercer trimestre de 2005 fue de US\$97.1 millones, de los cuales US\$4.8 millones corresponden a alivio tradicional, US\$91.1 millones a alivio HIPC y US\$1.2 millones a alivio adicional del Club de París. En este período, se obtuvo un alivio HIPC en el servicio de la deuda de parte de los acreedores multilaterales (BCIE, FMI, BID, IDA, OPEC Fund y FIDA) por US\$40.9 millones de dólares distribuidos de la siguiente manera: US\$20.3 millones del BCIE, US\$9.8 millones del FMI, US\$6.2 millones del BID, US\$3.3 millones del IDA, US\$0.8 millones del Fondo de la OPEP y us\$0.5 millones del FIDA. Asimismo, el alivio total en el servicio de la deuda con los acreedores bilaterales fue por US\$56.2 millones.

