

Boletín Trimestral

VOLUMEN XIX No 3

julio - septiembre 2007



Gerencia de Estudios Económicos

Banco Central de Nicaragua

CONSEJO EDITORIAL

MARIO ALEMAN
Gerente de Estudios Económicos

XIOMARA BURGALIN
Sub-Gerente Programación Económica

HIPARCO LOAISIGA
Sub-Gerente Investigaciones Económicas

RIGOBERTO CASTILLO
Coordinador Ejecutivo - Gerencia de Estudios Económicos

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
Diagramación: Jenny Rivera N.

INDICE

V	RESUMEN EJECUTIVO
	SECCION I
1	CONTEXTO INTERNACIONAL
	SECCION II
5	ACTIVIDAD ECONÓMICA
7	Empleo de los afiliados al INSS
9	Salarios
10	Inflación
11	- Inflación subyacente
	SECCION III
12	ENTORNO MONETARIO
13	Manejo de política monetaria
14	Resultados de política monetaria
14	Agregados monetarios
15	Tasas de interés
15	Reservas internacionales
16	Mercado cambiario
	SECCION IV
17	POLÍTICA FISCAL
18	Evolución de las finanzas públicas
18	- Ingresos
20	- Gastos
20	- Gasto en pobreza
20	Deuda pública
21	Reformas legales e institucionales

24	SECCION V POLÍTICA COMERCIAL
25	Balanza de pagos
26	- Comercio exterior de mercancías
27	- Exportaciones de mercancías
28	- Principales mercados de exportación
29	- Importaciones de mercancías
30	Financiamiento y deuda pública externa
32	RECUADRO INFLACIÓN INTERNACIONAL DE ALIMENTOS

Resumen ejecutivo

La economía doméstica se vio expuesta a un ambiente internacional mixto, caracterizado por una creciente demanda de bienes y servicios y una senda al alza de precios del petróleo y de los bienes primarios, incluyendo alimentos. Por su parte, las condiciones internas incidieron negativamente en la actividad económica, a través del déficit de energía y condiciones climáticas pocos favorables. Aún, en este difícil contexto, la economía continuó creciendo, dando señales de mayor resistencia a los choques, en parte debido a la mayor diversificación de la producción. En términos trimestrales, la actividad económica del tercer trimestre registró un crecimiento promedio de 5.6 por ciento, el cual es 1.4 por ciento superior al promedio de los últimos doce meses.

En términos sectoriales, todas las ramas, a excepción de la construcción y minería presentaron crecimientos. Por el lado de la demanda, el consumo y la formación bruta de capital presentaron repuntes en comparación al primer semestre, mientras las exportaciones continuaron representando una parte importante del producto. Estimaciones preliminares estiman el crecimiento del consumo, la formación bruta de capital, y exportaciones en 6.3, 6.2 y 8.5 por ciento, respectivamente.

Las exportaciones estuvieron lideradas por mercancías y productos manufacturados en el régimen de zona franca, las que crecieron 17.3 y 20.0 por ciento, respectivamente. Este buen desempeño se asocia al buen desempeño de los sectores de manufactura, agricultura y minería, ante el mejoramiento de los precios internacionales y el incremento de la demanda de los principales socios comerciales. Asimismo, el sector de zonas francas en la rama textil continúa favoreciéndose de las ventajas que les ofrece el DR-CAFTA en cuanto a la posibilidad de exportar prendas de vestir utilizando materia prima de terceros países.

A pesar del buen desempeño de las exportaciones, la balanza comercial se deterioró debido al crecimiento en el valor de las importaciones, lo cual fue motivado por la mayor factura petrolera y las mayores compras de bienes intermedios para la producción industrial, principalmente. Así, el balance comercial y la cuenta corriente fueron deficitaria, requiriendo del ahorro externo para cubrir dicha brecha.

En relación a la inflación, esta alcanzó 8.48 por ciento (6.43% en 2006), determinada por la tendencia creciente de precios en combustibles y bienes alimenticios. En estos últimos, destacan los incrementos en bienes agrícolas, afectados por la estacionalidad de su producción y factores climáticos, así como por ajustes en costos de los insumos. A su vez, la inflación superó el crecimiento del salario nominal, afectando en forma negativa el salario real, el que se redujo 9.6 por ciento en términos interanuales. Sin embargo, los afiliados al INSS únicamente vieron reducido su salario real en 0.9 por ciento.

El banco central continuó utilizando el tipo de cambio como ancla nominal de precios, orientando sus instrumentos a manejar las reservas en niveles confortables de cobertura tanto de la base monetaria como de las importaciones. Así, el nivel de reservas internacionales finalizó el trimestre en 1,036.1 millones de dólares, cifra que es superior en 111.9 millones a la presentada al cierre de 2006.

Tal a como está planteado en el programa económico y financiero, las operaciones del banco central se orientaron al manejo de liquidez, es decir, al corto plazo. Este manejo ha facilitado la disminución de los costos financieros a través de menores tasas de colocación.

Adicionalmente, como resultado de la evolución favorable en el nivel y composición de los depósitos, se decidió que en el mes de octubre, la tasa de encaje retornaría a 16.25 por ciento. Esto implica una liberación de recursos cercanos a 70 millones de dólares, con lo que se espera aumentar las entregas de crédito y reducir el margen de intermediación. Adicionalmente, el efecto de esta medida en el nivel de reservas internacionales se verá amortiguado por la entrada de recursos líquidos, por lo que los niveles de reservas internacionales continuarán siendo confortables.

Por su parte, en las finanzas públicas continuó presentándose un buen ritmo en las recaudaciones tributarias y de seguridad social, así como una recuperación paulatina en el gasto de capital. Este buen desempeño recaudatorio y a fin de paliar los estragos ocasionados por el Huracán Félix en la región norte del Atlántico, y las intensas lluvias que afectaron principalmente el occidente del país, el ejecutivo envió dos reformas tributarias. Asimismo, debido a la crisis energética, el gobierno redujo la jornada laboral para todas las instituciones del poder ejecutivo que operan en la capital, exceptuando al sector salud y educación.

En cuanto a la política de subsidios a las clases más vulnerables, se continuó con el subsidio al transporte urbano colectivo y con la protección a los pequeños consumidores de energía, menos de 150 kilovatios al mes. No obstante, en respuesta al alza en el petróleo y sus derivados se autorizaron ajustes en las tarifas de las rutas de transporte colectivo suburbanas e interurbanas, así como un incremento del 3.5 por ciento en la tarifa de consumo energético a partir de noviembre.

Finalmente, las proyecciones de crecimiento fueron revisadas y la evidencia no sugiere modificar las mismas, por lo que la tasa de crecimiento de la economía se mantiene proyectada entre 3.7 y 3.9 por ciento. Contrariamente, la inflación se revisó al alza, por lo que con una probabilidad del 70 por ciento se estima que la misma finalice el año entre 14.5 y 16.25%. El resultado depende crucialmente del comportamiento en el precio del petróleo y derivados, así como de la cosecha de granos básicos y el efecto de las medidas que tome el gobierno para atenuar las presiones internacionales en el aumento de los alimentos.

Sección I

Contexto internacional

La economía mundial continúa reflejando un crecimiento vigoroso para 2007, respaldado por el fuerte crecimiento de los países emergentes, en especial de China e India. Este crecimiento se dio a pesar de la tendencia alcista del petróleo y las turbulencias financieras internacionales producidas por la crisis en el mercado hipotecario estadounidense de alto riesgo.

Precio del petróleo WTI
(dólares por barril)



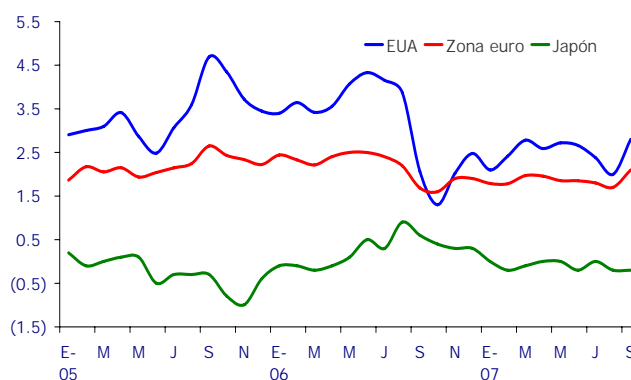
Fuente: Economagic

Efectivamente, el precio del crudo pasó de los 70 dólares el barril a partir de la última semana de junio, hasta superar el nivel de los 80 dólares en la tercera semana de septiembre. El precio ha aumentado 45 por ciento desde inicio del año (US\$56.31) y 12.3 por ciento en el tercer trimestre. La tendencia ha sido impulsada por la temporada de huracanes en el Golfo de México; los temores de una escasez en el invierno del hemisferio norte producto de la persistencia de bajos niveles de inventarios en Estados Unidos; el acrecentamiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, donde se encuentran dos terceras partes de las reservas mundiales de crudo; y la creciente demanda de los países emergentes. Estos acontecimientos más que contrarrestaron la decisión

de la OPEP de incrementar su producción en 0.5 mbd.

Ante esta situación, las principales economías aún mantienen una inflación moderada y bajo control. Sin embargo, los riesgos inflacionarios provocados por la volatilidad del precio del crudo se mantienen latentes. En el mes de septiembre, la economía estadounidense y la zona del euro sufrieron un repunte en la inflación de 2.8 y 2.1 por ciento, respectivamente. En sentido contrario, la inflación en Japón en los meses de agosto y septiembre fue negativa, -0.2 por ciento.

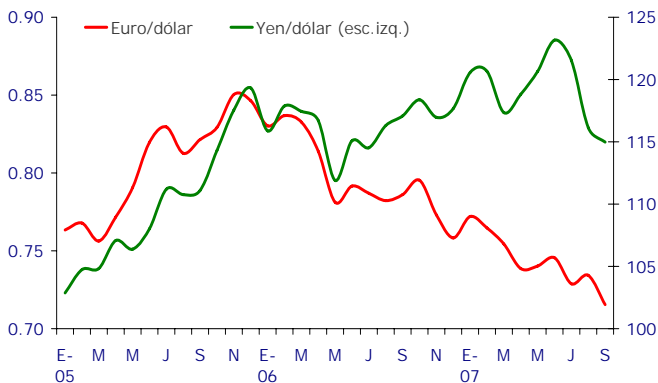
Inflación interanual
(IPC: variación interanual)



Fuente: Economagic

Por otra parte, ante las posibilidades que la FED realice un nuevo recorte en las tasas de interés, se espera que el dólar continúe depreciándose frente a las principales monedas, en especial frente al euro. La cotización del dólar frente al euro, ha ascendido a nuevos máximos históricos, el euro fue cotizado a US\$1.4 por euro (21 de septiembre) y US\$1.42 por euro (28 de septiembre).

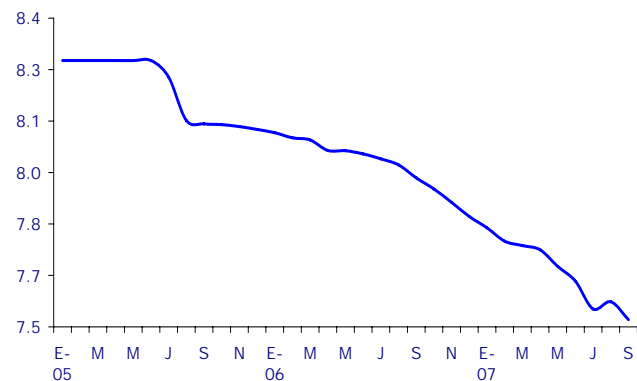
Comportamiento: Euro & Yen respecto al dólar



Fuente: BCN

En lo que respecta al yuan, la moneda de China, ésta sigue revaluándose producto de los fuertes aumentos en el superávit comercial y las entradas de capitales. No obstante, aún persisten las presiones internacionales por una mayor aceleración en la tasa de apreciación del yuan respecto al dólar, para tratar de reducir la excesiva volatilidad en los mercados internacionales de divisas.

Comportamiento del yuans respecto al dólar

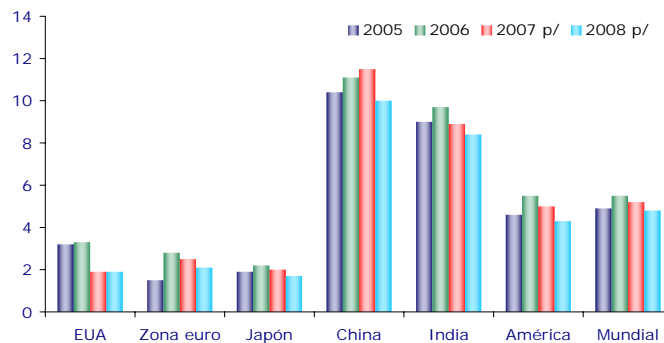


Fuente: X-rates.com

Bajo este panorama, el FMI, en el mes de octubre, revisó a la baja las previsiones de crecimiento para 2008, pasando de 5.2 por ciento a 4.8 por ciento (estimación en julio), mientras mantuvo el crecimiento para 2007 en 5.2 por ciento. De acuerdo a estas estimaciones, el crecimiento mundial continuará creciendo dentro de las tasas de crecimiento de

los últimos 3 años. El desempeño económico y las perspectivas de crecimiento para los principales países o regiones se presentan a continuación.

Previsiones de crecimiento: Principales economías (variación interanual)



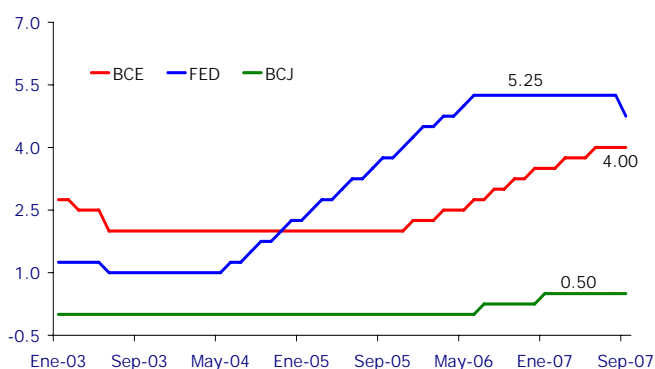
p/ : Proyectado
Fuente: FMI, septiembre 2007

La economía estadounidense registró una recuperación en el crecimiento económico en el segundo y tercer trimestre, después de reflejar en el primer trimestre un crecimiento de 0.7 por ciento, el más bajo desde el último trimestre de 2002. En el segundo trimestre, el crecimiento fue 3.8 por ciento y 3.9 por ciento en el tercer trimestre, el más alto desde el primer trimestre del 2006 (5.6%). El crecimiento fue impulsado principalmente por la inversión privada y las exportaciones.

Sin embargo, la prolongada desaceleración del sector vivienda, la crisis crediticia e hipotecaria acrecentaron las posibilidades que la economía registre una desaceleración mayor a la esperada, afectando al crecimiento económico de 2008. Ante esta situación, la Reserva Federal decidió reducir su tasa de interés de 5.25 a 4.75 por ciento en septiembre.

En las previsiones de crecimiento, el FMI estima que la economía concluirá 2007 con un crecimiento de 1.9 (2.0% estimado previamente) y 1.9 para el 2008 (2.8% previamente). La baja de las estimaciones del crecimiento reflejan los riesgos derivados de las tensiones existentes en el mercado financiero.

Tasas de Interés: Estados Unidos y Zona euro
(porcentaje)



Fuente: Econoday

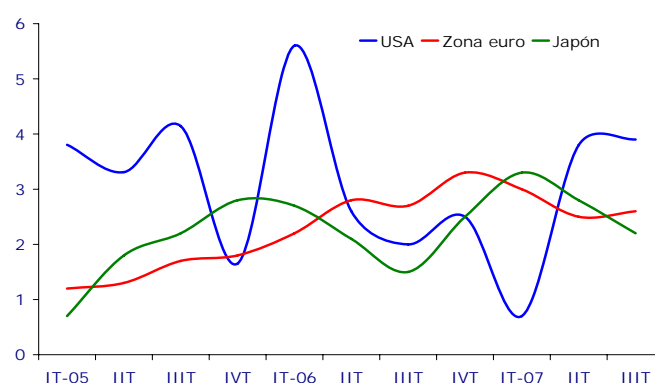
Por su parte, la economía japonesa creció 2.2 por ciento en el tercer trimestre (3.3% en el primer trimestre). La estimación realizada por el FMI para el año 2007 es de un crecimiento de 2.0 por ciento (2.6% previamente estimado) y para 2008, el mismo se proyecta en 1.7 por ciento (2.0% en la estimación anterior).

El desempeño de la economía de la Zona del euro ha sido favorable. En el tercer trimestre la región registró un crecimiento de 2.6 por ciento, el cual es muy similar al registrado en el segundo trimestre (2.5%) e inferior al observado en el primer trimestre (3.0%). Esta desaceleración se debió a la disminución en la formación bruta de capital, especialmente en la construcción residencial, a pesar de una recuperación en el consumo privado y el buen comportamiento de las exportaciones.

Mientras en los Estados Unidos, la reducción en la tasa de interés pretende evitar una mayor desaceleración, las políticas monetarias de las economías de la Euro zona y de Japón estuvieron dirigidas a contrarrestar las presiones inflacionarias principalmente las procedentes de factores internos, al mantener estable sus tasas de interés. Mientras que el menor ritmo de crecimiento en ambas regiones se tradujeron en un aumento de las tasas de desempleo, respectivamente.

El BCE revisó hacia la baja las estimaciones de crecimiento 2007, de 2.6 a 2.5 por ciento, manteniendo las proyecciones de 2008 en 2.3 por ciento. Mientras, el FMI revisó a la baja las proyecciones del 2008, debido a los efectos retardados de la apreciación del euro y desaceleración del crecimiento mundial. El FMI estimó un crecimiento para 2008 de 2.1 por ciento (2.5% previo).

PIB trimestral
(variación interanual)

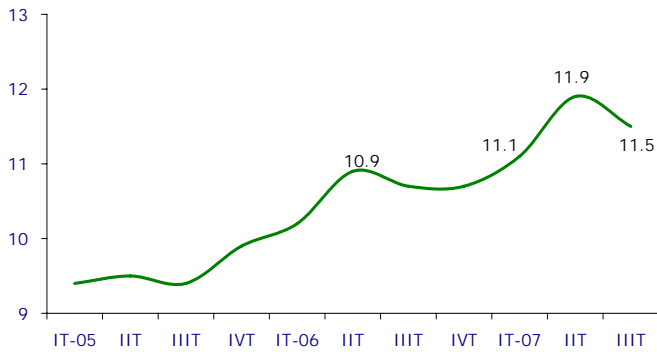


Fuente: Bancos Centrales

Por su parte, la economía china creció 11.9 por ciento en el segundo trimestre y 11.5 en el tercer trimestre, con lo que junto a la India y Rusia está impulsando el dinamismo de la economía mundial. Se espera que el fuerte crecimiento se mantenga firme, respaldado por el consumo, la inversión y las exportaciones, a pesar de las medidas implementadas por las autoridades para tratar de frenar el crecimiento económico. Sin embargo, las preocupaciones sobre el calentamiento se han acrecentado, debido en parte al repunte de la inflación.

Las presiones en parte se asocian al enorme superávit comercial, el cual también está provocando la apreciación del yuan. En este sentido, el gobierno chino ha impulsado una serie de medidas, como la reducción de reintegros de impuestos por concepto de exportaciones y la reevaluación de su moneda, el yuan. Sin embargo, las medidas aún no reflejan los resultados esperados.

China: PIB trimestral
(variación interanual)



Fuente: Banco Central

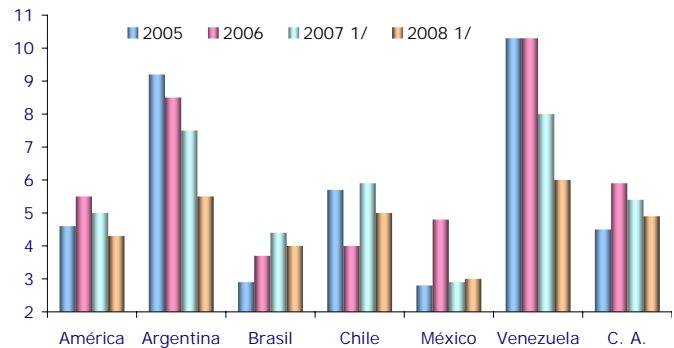
En cuanto a crecimiento, el FMI estima que China crecerá 11.5 por ciento en 2007 (en julio la proyección era 11.2%). En sentido contrario, la proyección del crecimiento de China se revisó a la baja para el 2008, pasando de 10.5 a 10.0 por ciento.

Por el lado de América Latina, la región ha presentado un crecimiento promedio superior al 4 por ciento en los últimos tres años y, se espera que para 2007 el crecimiento sea de 5 por ciento, a pesar del panorama de una desaceleración de la economía estadounidense. Con respecto a la inflación, en general, Latinoamérica ha tenido éxito en mantener una inflación por debajo de dos dígitos en la mayor parte de los países de la región.

En las previsiones para el 2007, de acuerdo a las estimaciones del FMI, la economía que logrará el mayor crecimiento en la región será Venezuela con 8.0 por ciento, seguido de Argentina (7.5%), Perú (7%), Colombia (6.6%), Chile (5.9%), Centroamérica (5.4%), Brasil (4.4%) y México (2.9%).

Referente a las previsiones de crecimiento económico de América Latina en 2008, las estimaciones del Fondo Monetario Internacional se centran en 4,3 por ciento. Venezuela y Perú (6.0%) liderarán el desempeño de la región seguidas de Argentina (5.5%), Brasil (4.0%), Centroamérica (4.9%) y México (3.0%).

América: Crecimiento económico
(variación interanual)



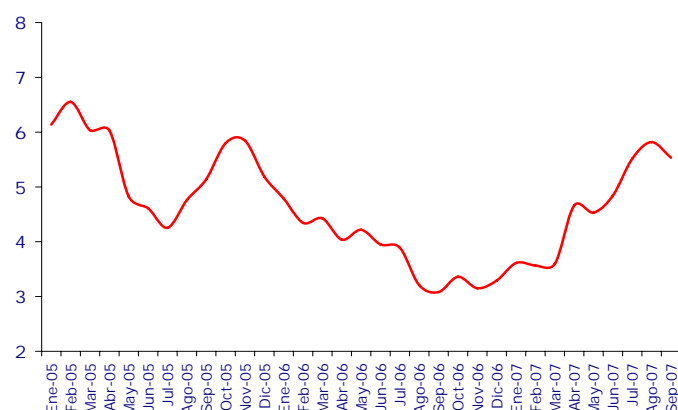
1/ : Proyecciones
Fuente: FMI, septiembre 2007

Sección II

Actividad económica

La actividad económica continuó desarrollándose en un contexto internacional mixto, en donde la mayor demanda y precios favorables de bienes primarios contrarrestó el aumento en el precio del petróleo. Así mismo, la economía continuó creciendo a pesar de la deficiencia energética y los choques de oferta que afectaron negativamente la producción doméstica, sugiriendo una mayor reticencia de la economía que ha acompañado una lenta pero continua diversificación de la producción, especialmente la orientada al comercio internacional. Así, al finalizar el tercer trimestre, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) registró un crecimiento de 5.5 por ciento, en comparación con similar período en 2006. En términos trimestrales, la actividad económica del tercer trimestre promedió un crecimiento de 5.6 por ciento, el cual es 1.4 por ciento superior al promedio de los últimos doce meses. Estos resultados son consistentes con las proyecciones de la actividad económica, la cual apunta a ser ligeramente superior a la observado el año pasado. Sectorialmente, la economía continúa su crecimiento en casi todas las ramas a excepción de la construcción y minería, aunque en el promedio trimestral se desaceleraron el gobierno general y transporte y telecomunicaciones. Efectivamente, a septiembre, las actividades industrial, pecuaria y comercial continuaron mostrando crecimientos, aunque menores que el mes anterior, aportando en conjunto 3.3 puntos porcentuales, mientras las actividades financiera, transporte y comunicaciones, pesca y agrícola, aportaron globalmente 2.4 puntos porcentuales. En cambio, minería y construcción continuaron disminuyendo, con un aporte de -0.7 puntos porcentuales.

Índice mensual de actividad económica (IMAE)
(variación porcentual promedio anual)



La **actividad financiera** continuó con su buen dinamismo, presentando un crecimiento acumulado de 16.9 por ciento al finalizar el trimestre. Así, su crecimiento promedio anual se ubicó en 15.9 por ciento, superando en 3.9 puntos porcentuales al crecimiento logrado a septiembre del año previo. El dinamismo de la actividad fue el resultado neto de incrementos en los ingresos financieros y operativos diversos, que superaron los incrementos en gastos financieros y operativos.

El **Índice de Producción Industrial (IPI)** reflejó un crecimiento promedio anual de 6.8 por ciento (2.6% en septiembre de 2006). Al mes de septiembre, el incremento acumulado fue 7.4 por ciento (2.2% en septiembre de 2006). El comportamiento de la actividad industrial continuó siendo sostenido por la producción de alimentos y bebidas, las que aportaron 7.0 puntos porcentuales.

La **actividad pecuaria** ha mostrado buen desempeño a lo largo del año, acumulando a septiembre un

crecimiento de 6.4 por ciento respecto al mismo período del año pasado. El crecimiento promedio anual resultante fue de 6.3 por ciento (0.6% en septiembre de 2006). El repunte de esta actividad con respecto a 2006 ha sido originado por la recuperación de las exportaciones de ganado en pie, principalmente hacia Honduras y México, y el buen desempeño de la matanza, inducida por la mejora en los precios internacionales.

En el período enero-septiembre, la **actividad agrícola** presentó un ligero aumento de 0.1 por ciento (1.8 por ciento en septiembre 2006); no obstante, su crecimiento promedio anual fue 3.9 por ciento (2.7% en septiembre de 2006), en el cual resaltan aumentos de 25.2, 15.4 y 11.7 por ciento en la producción de ajonjolí, maní y sorgo, contrario al comportamiento observado en igual período del año pasado (-13.7%, -4.2% y -29.3, respectivamente). La producción de maíz y frijol descendió en 8.7 y 4.2 por ciento, respectivamente, debido a factores climáticos adversos que afectaron el área cultivada.

La **actividad pesquera** ha exhibido un buen desempeño en lo que va del año, cerrando el tercer trimestre con un crecimiento acumulado de 9.5 por ciento (-10.2% a septiembre de 2006). La variación promedio anual de este indicador fue 9.8 por ciento (-4.6% en igual período del año pasado), como consecuencia de aumentos de la producción de camarón de cultivo y captura de camarón marino, principalmente en Bluefields. Por su parte, la captura de langosta continúa disminuyendo (-12.7%), a pesar de la suspensión de la veda en el océano Atlántico. Esta menor producción ha impactado negativamente las exportaciones de este producto hacia los Estados Unidos, principalmente.

La **actividad comercial** continuó comportándose de manera dinámica, al mostrar un crecimiento acumulado, al concluir el tercer trimestre, de 6.0 por ciento (0.9% en septiembre 2006). Así, su crecimiento promedio anual fue 5.8 por ciento (2.2% en septiembre de 2006). El impulso de la actividad

continuó siendo sustentado por la comercialización de bienes importados y bienes industriales, principalmente.

IMAE según actividad económica
(variaciones porcentuales)

Sectores	Variación porcentual interanual acumulada a septiembre		Variación porcentual promedio anual	
	Serie Original		IMAE 12 Meses	
	2006	2007	2006	2007
IMAE GENERAL	2.4	5.5	3.1	5.5
1. Agrícola	1.8	0.1	2.7	3.9
2. Pecuario	(0.2)	6.4	0.6	6.3
3. Pesca	(10.2)	9.5	(4.6)	9.8
4. Industria	2.2	7.4	2.6	6.8
5. Construcción	1.5	(7.3)	2.3	(8.7)
6. Minero	(0.5)	(4.2)	(3.9)	(1.6)
7. Comercio	0.9	6.0	2.2	5.8
8. Gobierno General	6.3	1.0	6.7	2.1
9. Transporte y Comunicación	3.8	13.6	3.5	13.0
10. Financiero	11.7	16.9	12.0	15.9
11. Energía y Agua	2.8	2.2	3.5	2.0

Transporte y comunicaciones presentó dinamismo en el tercer trimestre, reflejando un crecimiento acumulado de 13.6 por ciento al finalizar el trimestre (3.8% a septiembre 2006); su crecimiento promedio anual fue 13.0 por ciento (3.5% en marzo 2006). El dinamismo de esta actividad fue determinado por el repunte de las comunicaciones internacionales, aunado al buen desempeño del transporte terrestre.

El indicador de la **construcción** continuó con su tendencia negativa, registrando una disminución de 7.3 por ciento en el período enero-septiembre, en comparación con igual período del año previo. Este indicador reflejó una disminución promedio anual de 8.7 por ciento (2.3% en septiembre de 2006). Este resultado fue inducido por los bajos niveles de desempeño de la construcción pública, aunado a la desaceleración de la construcción privada.

Por el lado de la demanda, se presentó un repunte del consumo y la formación bruta de capital, al tiempo en que las exportaciones continuaron con su aporte significativo a la actividad económica (explican el 48.0% del crecimiento del producto). El consumo se dirigió a bienes manufacturados, principalmente, mientras la construcción privada repuntó en los departamentos (16.9%) al tiempo

en que en Managua se presentó una caída (3%). Estimaciones preliminares ubican el crecimiento del consumo en 6.3 por ciento, las exportaciones 8.5, y la formación bruta de capital en 6.2 por ciento.

Empleo de los afiliados al INSS

Al cierre del tercer trimestre de 2007, el número de afiliados al INSS mostró una tasa de crecimiento de 8.0 por ciento (11.4% en el mismo período del año anterior). Después de venir creciendo en los últimos tres años por encima del 9.0 por ciento, esta desaceleración de 3.4 puntos porcentuales se originó principalmente en las actividades de comercio, hoteles y restaurantes, así como en el de industria manufacturera que mostraron un menor dinamismo: La afiliación de ambas actividades fue de 9,735 personas (22,363 en el tercer trimestre de 2006). En términos absolutos, se contabilizaron en promedio 34,130 nuevos afiliados, 9,422 personas menos que el mismo período del año anterior. Las actividades que mostraron mayor contribución fueron el agropecuario (31.2%), transporte y comunicaciones (16.9%), establecimientos financieros (14.9%).

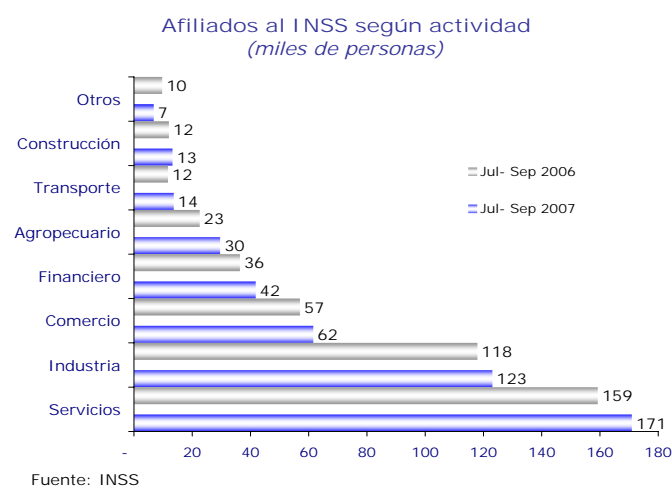
Afiliados al INSS, según actividad económica (personas)

Sector	Julio - Septiembre		Variación %
	2006	2007	
Total	426,279	460,410	8.0
Agropecuario	22,545	29,569	31.2
Minas	2,216	2,229	0.6
Industria	117,881	123,042	4.4
Electricidad, gas y agua	7,426	4,517	(39.2)
Construcción	11,993	13,195	10.0
Comercio, hoteles y restaurantes	56,976	61,550	8.0
Transporte y comunicaciones	11,654	13,618	16.9
Establecimientos financieros	36,360	41,763	14.9
Servicios comunales, sociales y personales	159,230	170,928	7.3

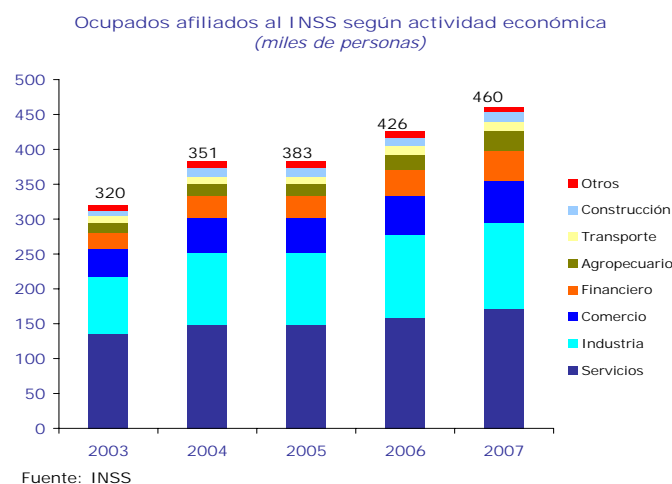
Fuente: INSS

Los servicios comunales, sociales y personales y la actividad agropecuaria fueron el motor principal del crecimiento de los afiliados a la seguridad social, que en conjunto aportaron 18,721 nuevos

afiliados. Es importante destacar que la industria manufacturera brindó un aporte importante a la afiliación, aún cuando disminuyó su dinamismo. Servicios comunales, sociales y personales registró un crecimiento de 11,698 nuevos afiliados, lo que representó un incremento de 7.3 por ciento (7.1% en el tercer trimestre de 2006).

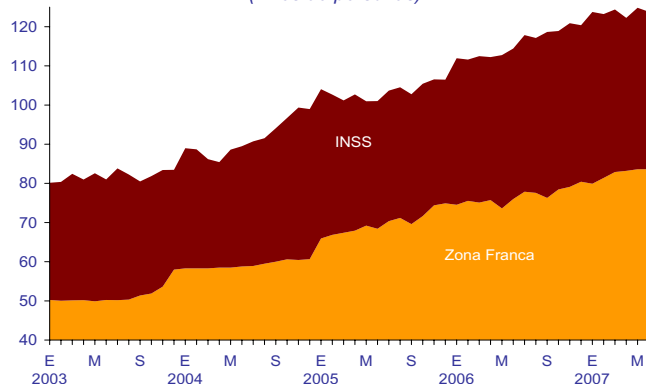


De los afiliados a la industria manufacturera el 68.1 por ciento pertenecen al régimen de zona franca, que aportó 6,564 nuevos empleos directos a la economía formal (6,851 en el mismo período de 2006). El 31.9 por ciento restante correspondió a la industria fuera de zona franca.



Actualmente operan en el país 100 empresas maquiladoras (92 empresas en el tercer trimestre de 2006), en las cuales laboran 84,000 personas. Se espera que la actividad industrial continúe con la misma tendencia lo que resta del año.

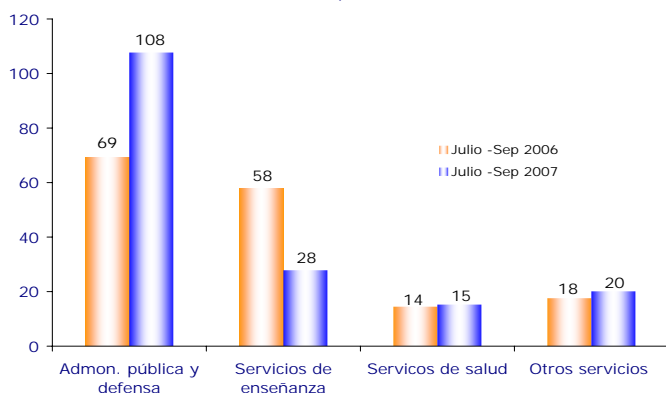
Ocupados afiliados al INSS actividad manufacturera y empleos directos de Zona Franca (miles de personas)



Fuente: INSS; CNZF

La actividad financiera aportó 5,403 nuevos afiliados, equivalente a un crecimiento de 14.9 por ciento. Este comportamiento está en correspondencia con el dinamismo de esta actividad en lo referido a la diversificación de la oferta de productos y servicios financieros.

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

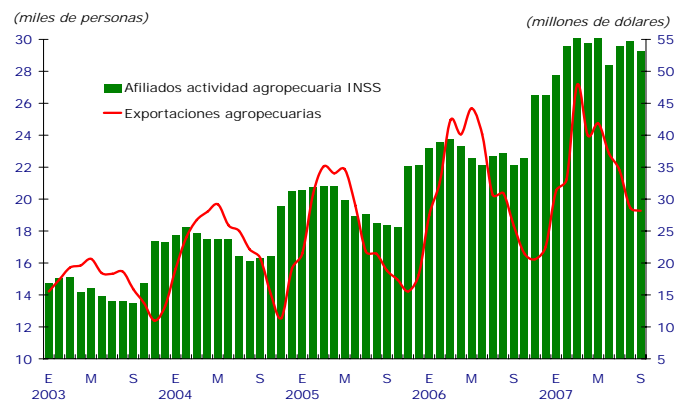


Fuente: INSS

Los afiliados de la actividad agropecuaria aumentaron en 31.2 por ciento (21.0% en el mismo período del año anterior). Este dinamismo le permitió posicionarse como la primera actividad

en importancia respecto al total de afiliados. Este significativo incremento se corresponde con el IMAE agrícola y pecuario que ha venido registrando tasas positivas, debido al buen dinamismo mostrando por el sector. Es importante mencionar que esta actividad desde el primer trimestre de 2004 ha venido registrando tasas positivas, lo que ha permitido incremento en los volúmenes exportables de productos agropecuarios.

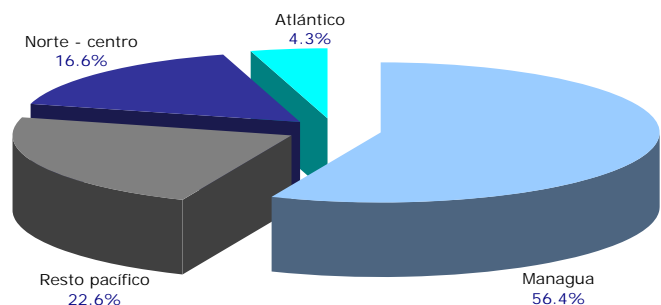
Ocupados agropecuarios afiliados al INSS y exportaciones agropecuarias



Fuente: INSS; DGSA

Transporte y comunicaciones mostró un crecimiento de 16.9 por ciento (9.0% en el tercer trimestre de 2006) en el número de afiliados. Este comportamiento está en correspondencia con el dinamismo de esta actividad, principalmente en las comunicaciones por la diversificación y ampliación de la oferta de nuevos productos y servicios.

Afiliados al INSS según región (julio-septiembre 2007) (participación porcentual)

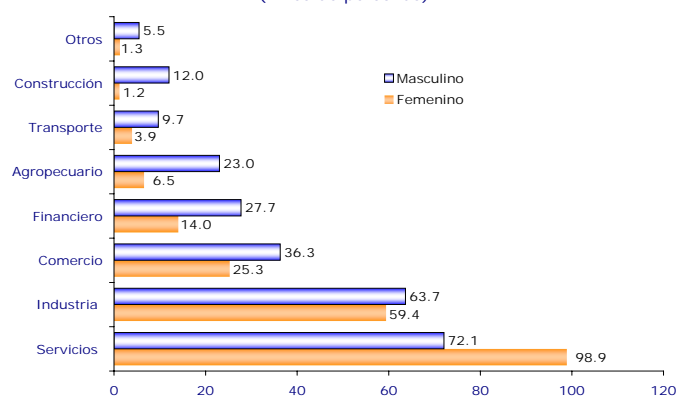


Fuente: INSS

En cuanto a la participación de los afiliados a nivel regional y departamental, Managua concentró el 56.4 por ciento de los afiliados al INSS en el tercer trimestre, seguida por la región del resto del pacífico que participó con 22.6 por ciento del total de inscritos en el sistema.

En otro orden, en todas las actividades económicas la mayor cantidad de afiliados son hombres, con excepción de servicios donde las mujeres tienen una mayor participación, probablemente por las características propias de la actividad.

Afiliados al INSS según sexo
(julio-septiembre 2007)
(miles de personas)



Fuente: INSS

Salarios

El salario promedio nacional mostró una caída de 0.2 por ciento (10.9 por ciento en el mismo período de 2006). Esta caída indujo a una disminución del salario real promedio de 9.6 por ciento.

Indicadores básicos de salarios (córdobas)

Conceptos	Julio - Septiembre 2006	2007	Variación %
Salario promedio nominal (córdobas)			
Nacional	4,879	4,867	(0.2)
Gobierno central	5,234	4,729	(9.7)
Asegurados INSS	4,264	4,667	9.4
Salario promedio real (córdobas de 1994)			
Nacional	1,675	1,513	(9.6)
Gobierno central	1,797	1,470	(18.2)
Asegurados INSS	1,464	1,451	(0.9)

Fuente: MITRAB, INSS y MHCP.

El salario promedio nominal de los afiliados al INSS registró un incremento de 9.4 por ciento (10.9% en igual período de 2006). En tanto este aumento fue inferior al crecimiento de los precios el mismo período, lo que indujo una caída del salario real promedio en 0.9 por ciento.

Por su parte, el salario nominal de los trabajadores del gobierno central registró una caída de 9.7 por ciento (18.9% en el tercer trimestre de 2006). Dicha caída se produjo principalmente por reorganización salarial en los servicios educativos. Como resultado, se observó una caída de 18.2 por ciento en el salario real del gobierno central.

Salario promedio afiliados del INSS según actividad económica
(córdobas)

	Julio - Septiembre 2006	2007	Variación % 07/06
Salario promedio nominal	4,264	4,667	9.4
(córdobas)			
Agropecuario	2,752	3,012	9.5
Minas	7,960	6,217	(21.9)
Industria	2,990	3,378	13.0
Electricidad, gas y agua	7,623	9,554	25.3
Construcción	4,089	4,460	9.1
Comercio, hoteles y restaurantes	4,912	5,174	5.3
Transporte y comunicaciones	5,810	6,219	7.1
Establecimientos financieros	5,547	6,299	13.5
Servicios comunales, sociales y personales	4,589	5,043	9.9
Salario promedio real	1,464	1,451	(0.9)
(córdobas de 1994)			
Agropecuario	945	937	(0.9)
Minas	2,732	1,932	(29.3)
Industria	1,026	1,050	2.3
Electricidad, gas y agua	2,616	2,970	13.5
Construcción	1,404	1,387	(1.2)
Comercio, hoteles y restaurantes	1,686	1,609	(4.6)
Transporte y comunicaciones	1,994	1,934	(3.0)
Establecimientos financieros	1,904	1,959	2.9
Servicios comunales, sociales y personales	1,575	1,568	(0.4)

Fuente: INSS

El salario promedio nominal de los afiliados al INSS, mostró variaciones positivas en todas las actividades económicas con excepción de minas, en donde el salario nominal presentó una caída de 21.9 por ciento. El crecimiento generalizado en el salario nominal no fue suficiente para superar el incremento de los precios, consiguiendo pérdidas netas en el poder adquisitivo de los afiliados. La caída en el salario real fue general en todas las actividades económicas, solamente electricidad, gas y agua, industria y establecimientos financieros mostraron tasas positivas.

Finalmente, el salario mínimo efectivamente pagado continúa por encima del salario mínimo

oficial, aunque las actividades agropecuarias, establecimientos financieros y gobierno mostraron reducción en la brecha. Dentro de las actividades que experimentaron ajustes se destacan servicios comunales, sociales y personales; gobierno central; electricidad, gas y agua; y establecimientos financieros.

Salario mínimo efectivamente pagado (córdobas)

	Julio - Septiembre			Variación %
	2005	2006	2007	
Agropecuario	801	960	1,036	7.9
Minas	2,197	2,366	2,513	6.2
Industria	1,249	1,365	1,568	14.8
Electricidad, gas y agua	2,160	2,345	2,748	17.2
Construcción	1,891	2,114	2,385	12.8
Comercio, hoteles y restaurantes	1,820	1,977	2,203	11.4
Transporte y comunicaciones	1,787	1,915	2,164	13.0
Establecimientos financieros	1,871	2,051	2,389	16.5
Servicios comunales, sociales y personales	1,282	1,354	1,656	22.3
Gobierno central	1,013	1,125	1,327	18.0

Fuente: MITRAB

Inflación

Al finalizar el tercer trimestre, la inflación acumulada alcanzó 8.48 por ciento, presentando un ritmo de crecimiento superior al de igual período del año pasado (6.43%). Este comportamiento se explica por la tendencia incremental de precios que predominó en combustibles y bienes alimenticios, en donde destacan los incrementos en bienes agrícolas, afectados por la estacionalidad de su producción y factores climáticos, así como por ajustes en derivados del aumento en los costos de los insumos. El alza de los combustibles ha sido consecuencia de los continuos incrementos en el precio del barril de crudo, que se cotizó con un precio promedio de US\$83.32 para el mes de septiembre. No obstante, la inflación alcanzada en el tercer trimestre fue más baja que en los dos trimestres anteriores.

Inflación trimestral y contribución marginal al IPC nacional, según capítulos (porcentajes y puntos)

Capítulos	Ponderación (%)	Inflación 2007			Contribución marginal 2007		
		I trim.	II trim.	III trim.	I trim.	II trim.	III trim.
Índice General	100.0	3.22	2.81	2.23	3.22	2.81	2.23
Alimentos y Bebidas	41.8	3.81	3.24	3.80	1.65	1.41	1.66
Vestimenta y Calzado	6.8	1.63	1.21	1.35	0.08	0.06	0.07
Vivienda	9.8	1.07	3.20	1.93	0.11	0.33	0.20
Muebles, Accesorios y Enseres Domésticos	7.6	2.80	2.32	2.56	0.19	0.16	0.17
Servicios Médicos y Conservación de Bienes	5.1	1.45	1.57	1.50	0.07	0.08	0.07
Transporte y Comunicaciones	8.5	2.88	5.97	0.95	0.29	0.61	0.10
Esparcimiento	3.5	3.60	(1.15)	(5.61)	0.11	(0.04)	(0.17)
Enseñanza	9.8	6.02	0.51	0.44	0.61	0.05	0.04
Otros Gastos	7.2	1.73	2.49	1.37	0.11	0.15	0.08

Fuente: Encuestas BCN

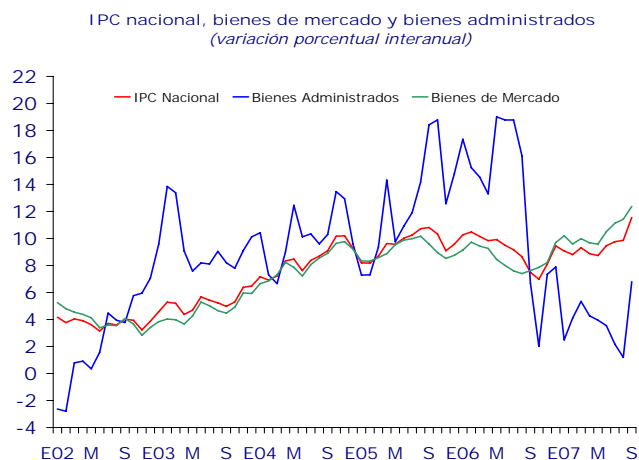
Entre los artículos que destacaron por su contribución a la inflación acumulada en el período enero-septiembre, se encuentra un grupo de ocho bienes alimenticios (tortillas, comidas corrientes, frijol en granos, aceite, arroz, huevos, limón agrio y pan) que representan el 14.12 por ciento del total de bienes y servicios de la canasta del IPC, los cuales generaron el 33.96 por ciento de la inflación del período. Otros bienes que sobresalieron fueron combustibles (1.08 puntos), matrícula y aranceles en los diferentes niveles de educación formal (0.64), jabón de lavar ropa (0.19 puntos) y alquiler de vivienda (0.18 puntos).

Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional, bienes seleccionados (porcentajes y puntos porcentuales)

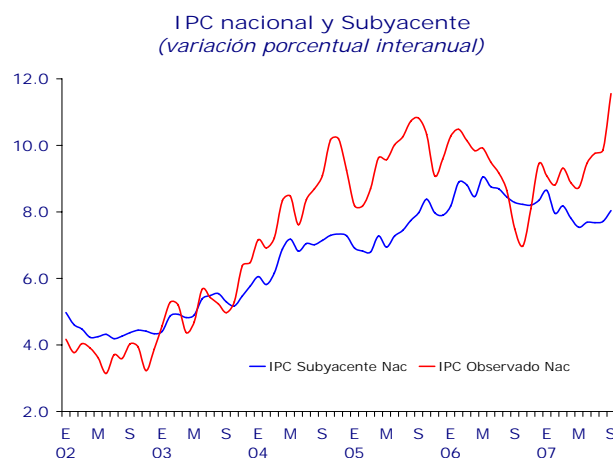
Capítulos	Ponderación (%)	Inflación acumulada Enero- Septiembre		Contribución marginal Enero- Septiembre	
		2006	2007	2006	2007
Índice general	100.00	6.43	8.48	6.43	8.48
Bienes seleccionados	30.32	8.01	14.92	2.98	4.97
Combustibles	3.69	11.33	18.35	1.05	1.08
Tortilla	0.94	5.87	70.18	0.07	0.80
Matrícula y aranceles de edu	8.31	9.06	7.28	0.79	0.64
Comidas corrientes	5.53	10.16	9.40	0.59	0.57
Frijol rojo en granos	1.49	(17.10)	48.47	(0.21)	0.51
Aceite vegetal	1.27	7.83	23.05	0.09	0.29
Arroz blanco	2.91	10.16	8.07	0.28	0.24
Jabón de lavar ropa	1.07	7.78	18.16	0.08	0.19
Huevos de gallina	1.02	3.57	18.20	0.04	0.18
Alquiler de la vivienda	3.13	3.57	5.85	0.13	0.18
Limón agrio	0.14	(9.98)	83.11	(0.02)	0.14
Pan de barra (sin cortar)	0.82	10.46	14.16	0.10	0.14
Resto IPC	69.68	5.66	5.29	3.45	3.51

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

La inflación interanual finalizó en 11.56 por ciento (7.49% en septiembre 2006). El repunte interanual de la inflación fue más significativo en los bienes de mercado (12.38%) que en los bienes administrados (6.80%). El comportamiento de los bienes de mercado fue originado principalmente por el repunte en el incremento de precios del grupo de alimentos, que generó el 74.43 por ciento de la inflación del trimestre. Por su parte, la inflación interanual de los bienes administrados reflejó un incremento significativo respecto al segundo trimestre de 2007 (3.54%), motivado por un mayor crecimiento de los precios de los derivados del petróleo (gasolina regular, diesel, gas propano, principalmente) y ajustes en la tarifas de energía eléctrica.



mensualidades de educación primaria, secundaria y universitaria (0.63 puntos), principalmente. La inflación subyacente interanual se ubicó en 8.04 por ciento al finalizar el tercer trimestre del año (8.28% en septiembre de 2006).



Inflación Subyacente

Al finalizar el tercer trimestre la inflación subyacente acumulada fue 6.47 por ciento (6.77% en septiembre de 2006). El comportamiento alcista de los bienes perecederos y los derivados del petróleo, no considerados en el cálculo de la inflación subyacente, fueron la causa de que este indicador continuara por debajo del indicador general en el tercer trimestre. Durante este período la mayor contribución a la inflación subyacente estuvo marcada por el incremento de precios de comidas corrientes (0.57 puntos), aceite vegetal (0.29 puntos), jabón de lavar ropa (0.19 puntos), pago de

Sección III

Entorno monetario

El desempeño de la economía nicaragüense se llevó a cabo en un entorno internacional relativamente volátil. La economía mundial continúa reflejando un crecimiento robusto para 2007, pese al relativo desequilibrio surgido a raíz de la crisis del sector hipotecario de alto riesgo en Estados Unidos y a la tendencia alcista del precio internacional del crudo y de los alimentos.

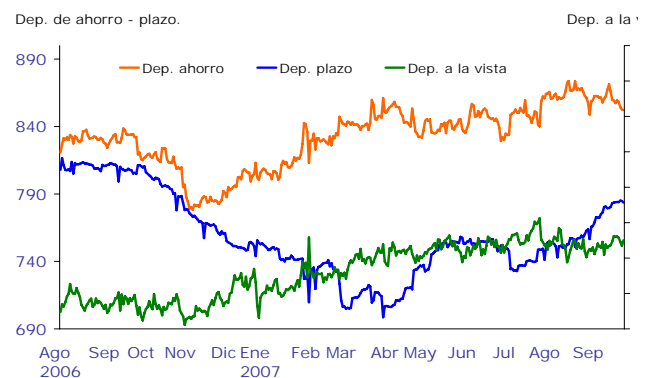
En relación al costo del dinero en los mercados financieros internacionales, las tasas de interés se mantuvieron estables, a excepción de Estados Unidos. La Reserva Federal (FED), ante la inestabilidad generada por la crisis inmobiliaria, decidió reducir en septiembre su tasa de interés de referencia en medio punto porcentual, a 4.75 por ciento. No obstante, la incidencia de relajar la política monetaria de los Estados Unidos sobre las tasas de interés domésticas, aunque baja, se prevé empiece a reflejarse hacia finales del cuarto trimestre de 2007 y durante el 2008. Mientras tanto el comportamiento de las tasas domésticas obedeció principalmente a factores internos.

Por su parte, el precio internacional del crudo continuó con la tendencia alcista registrada durante el trimestre anterior, lo cual afectó de manera directa el resultado inflacionario y la mayor demanda de divisas. El precio ha aumentado 45 por ciento desde inicio del año (US\$56.31 primera semana de enero), al superar el nivel de los 80 dólares el barril, en la tercera semana de septiembre.

Por otra parte, un factor positivo del entorno internacional fue la dinámica de la economía mundial, la que generó un mayor dinamismo del sector exportador. Este se mantiene como principal motor de la actividad económica, lo que ayudó a

contrarrestar parcialmente la desaceleración en los demás componentes de la demanda agregada y coadyuvó en la dinámica de la demanda por base monetaria y en la oferta de divisas.

Depósitos totales por plazo diarios
(millones de dólares)



Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, SAEL.

Además de los factores mencionados anteriormente, a lo interno, se registraron situaciones que indujeron a una menor actividad económica y a un aumento en el índice de precios al consumidor. Entre estas se encuentra las desfavorables condiciones climáticas que afectaron la producción agrícola y por ende la oferta de estos productos en los mercados locales.

Respecto a los depósitos del público, se observa un crecimiento, principalmente derivado del repunte de los depósitos a plazo. El crecimiento observado en los depósitos a plazo es consistente con la tendencia registrada a partir de abril de 2007. En este sentido, se observa un proceso de normalización y consolidación del sistema financiero.

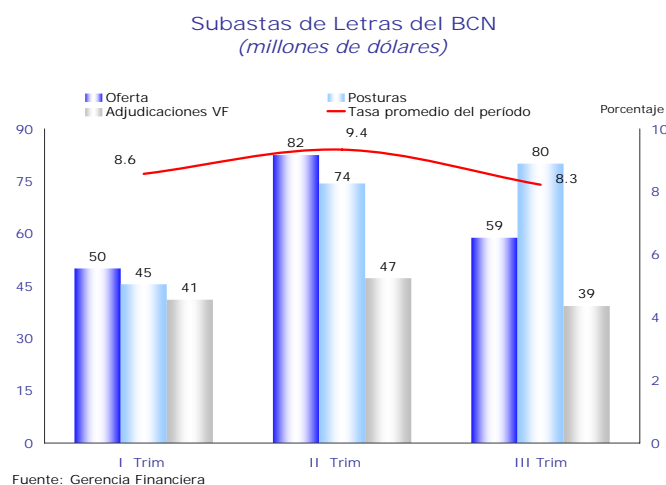
Por otro lado, la mayor inflación afectó los salarios reales, lo que atenuó el crecimiento de los depósitos, y mermó la capacidad de compra del consumidor.

En este particular, la dinámica de los depósitos se asocia principalmente a los recursos de la seguridad social.

El comportamiento del sector público no financiero fue otro factor relevante del entorno monetario. El gobierno central trasladó 793.9 millones de córdobas (US\$43.0 millones) al Banco Central, siendo éste el principal factor en la acumulación de reservas internacionales.

Manejo de política monetaria

La política monetaria continuó orientada a garantizar la estabilidad de la moneda y el normal desenvolvimiento de los medios de pagos. Así, el BCN mantuvo el tipo de cambio como ancla nominal de precios, continuando con la política de mini-devaluaciones preanunciadas con una tasa de 5 por ciento anual. Para garantizar la convertibilidad de la moneda, la autoridad monetaria mantiene como objetivo instrumental una meta de reservas internacionales.



Como medida de política, el BCN continuó utilizando el mercado de Letras. La autoridad monetaria utilizó instrumentos financieros de corto plazo, como una herramienta de control de liquidez. Este manejo de política y los niveles confortables de reservas internacionales han facilitado la disminución de

los costos financieros vía reducción de las tasas de rendimiento.

Con base a lo anterior, el BCN puso a disposición del público, a través de subastas competitivas, emisiones de Letras por un monto de 58.8 millones de dólares, valor facial. Se recibieron posturas por un monto de 80.0 millones, de los cuales, el BCN adjudicó 39.2 millones a valor facial, a una tasa de rendimiento promedio de 8.3 por ciento.

El resultado de las operaciones de mercado abierto es consistente con la dinámica observada durante el trimestre anterior. Cabe señalar que en septiembre se logró adjudicar a una tasa de rendimiento promedio ponderado de 7.4 por ciento (menor tasa registrada en el año), inferior en 2.0 por ciento a la tasa promedio de las adjudicaciones del trimestre anterior. Esta disminución en la tasa es consistente con la solidez en la posición financiera del BCN, la reducción promedio de las tasas externas y los niveles de liquidez en el sistema financiero.

Adicionalmente, como resultado de la evolución favorable en el nivel y composición de los depósitos del sistema financiero, se reducirá la tasa de encaje legal en 3 puntos porcentuales, a inicios del último trimestre del año. Se estima que con esta medida se reducirá el margen de intermediación en el sistema financiero, al tiempo en que la banca contará con mayores recursos para intermediar. Asimismo, la autoridad monetaria, con el objetivo de reducir la vulnerabilidad financiera a la que se encuentra expuesta, prevé realizar una significativa reducción de deuda.

Estas medidas tendrían un impacto directo en el nivel de reservas internacionales, lo que se reflejaría inmediatamente en una reducción en el saldo de RIB. Los menores niveles de reservas, tal como se contempla en el programa económico y financiero, se compensarán en parte con la entrada de recursos líquidos, por lo que los niveles de reservas continuarán siendo confortables.

Resultados de política monetaria

La acumulación en RINA durante el tercer trimestre fue 311.4 millones de córdobas (US\$16.9 millones), lo que representó una acumulación de 125.6 millones de dólares, con respecto a diciembre de 2006. Este movimiento se debió principalmente a:

1. Traslados del gobierno central por 793.9 millones de córdobas, los que están principalmente asociados a recursos líquidos recibidos del exterior y a la recaudación del IR, el cual tiene como fecha tope para su declaración el 30 de septiembre.
2. Mayores disponibilidades del sistema financiero ligadas a depósitos de caja y encaje de los bancos (C\$100.3 y C\$45.8 millones, respectivamente); así como una mayor demanda por numerario (C\$191.3 millones).
3. Por otra parte, la acumulación de reservas fue atenuada por la liberación de recursos originada en la redención neta de títulos del BCN (C\$730.3 millones); así como por pagos de amortizaciones de deuda externa por parte del BCN (C\$77.7 millones).

Panorama Monetario del Banco Central de Nicaragua (flujo en millones de córdobas)

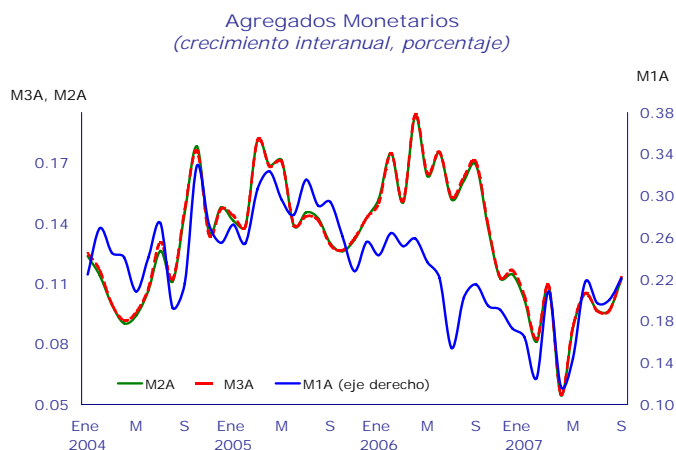
Concepto	2006	2007		
		I Trim	II Trim	III Trim
1. Recursos del Gobierno Central	1,319.3	(662.2)	1,699.1	793.9
2. Pérdidas Cuasifiscales	(407.8)	(35.0)	(127.9)	(0.6)
3. Operaciones de Mercado Abierto (neto)	(1,600.8)	973.3	439.7	(647.7)
Del cual:				
Colocación de Letras	1,182.3	729.3	849.1	714.5
Redenciones de Letras	(2,210.1)	(266.0)	(409.5)	(1,444.8)
Colocación de TEI	1,837.1	1,114.3	863.8	392.6
Redenciones de TEI	(1,809.5)	(604.2)	(613.1)	(310.0)
Redenciones de bonos bancarios	(600.6)	0.0	(250.6)	0.0
4. Amortizaciones de deuda externa del BCN	(228.8)	(77.3)	(39.1)	(77.7)
5. Sistema Financiero (Encaje, caja y otros)	1,338.7	48.3	259.5	35.5
Encaje	1,000.1	(69.6)	66.5	45.8
Caja	190.3	81.2	161.8	100.3
Otros	148.3	36.6	31.1	(110.6)
6. Numerario y Otros	4,027.6	(118.4)	(355.2)	208.0
Del cual:				
Numerario	593.3	(158.1)	(337.8)	191.3
7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6)	4,448.3	128.8	1,876.0	311.4
Memorandum				
Total recursos externos	2,335.8	467.9	254.2	451.8
Donaciones para apoyo presupuestario	1,233.8	3.6	254.2	347.1
Suecia	167.4	0.0	0.0	0.0
Noruega	53.8	0.0	0.0	62.1
Holanda	225.3	0.0	0.0	281.6
Reino Unido	33.4	0.0	0.0	0.0
Suiza	176.0	0.0	95.9	0.0
Finlandia	78.1	0.0	0.0	0.0
Unión Europea	487.2	0.0	156.0	0.0
Subvenciones del BID	12.7	3.6	2.3	3.5
Préstamos	1,102.0	464.3	0.0	104.6
Bid y OPEP	522.7	0.0	0.0	0.0
Banco Mundial y Alemania	579.2	464.3	0.0	104.6
Saldos (millones de dólares)				
Rina	534.5	541.7	643.4	660.4
Rin	859.0	830.8	945.8	971.1
Rib	924.2	896.2	1,009.1	1,036.1

Con relación al trimestre anterior, el flujo acumulado de RINA reflejó una contracción de 1,564.6 millones de córdobas. Esto fue debido a menores recursos del gobierno central y al carácter expansivo de las operaciones de mercado abierto, principalmente.

Agregados monetarios

Durante el tercer trimestre, los agregados monetarios continuaron creciendo, aumentando la liquidez global (M3A) en 1,564.8 millones de córdobas.

Así el M3A registró un crecimiento interanual de 10.82 por ciento (16.5% en el tercer trimestre de 2006). Por su parte, el M2A creció 10.7 por ciento en términos interanuales (16.4% en 2006). En el caso del M1A, éste alcanzó una tasa de crecimiento interanual de 22.1 por ciento (21.5% en 2006).



El crecimiento de los agregados monetarios obedece principalmente al mayor dinamismo de los depósitos del sector público en el sistema financiero, especialmente recursos asociados al gobierno central, específicamente de la seguridad social. El crecimiento de los depósitos del sector privado registró una dinámica distinta a la observada en los trimestres anteriores (la variación con respecto al trimestre anterior fue de 0.2%, 100 puntos base inferior a la observada en junio). En

este sentido, el crecimiento de los recursos de los hogares fue parcialmente atenuado por la relevante contracción de los depósitos de las empresas.

En base al comportamiento mensual que han mostrado los depósitos, se espera que en lo que resta del año los agregados monetarios aceleren su tasa de crecimiento interanual superando la tasa de crecimiento del PIB nominal.

Tasas de interés

Las variaciones en las tasas domésticas se debieron principalmente a factores internos, los que propiciaron una recomposición de sectores y plazos.

La tasa activa registró un aumento derivado de una recomposición del crédito otorgado. En este sentido, para el mes de septiembre, la tasa activa promedio del sistema cerró en 30.52 por ciento, lo que implica un incremento de 267.3 puntos base con respecto a la tasa observada a junio.

Este aumento en la tasa activa fue inducido por la contracción de recursos contratados con el sector comercial y fue reforzado por el mayor financiamiento destinado al sector tarjetas de crédito (48.3% nuevos créditos). Cabe señalar que estos movimientos fueron levemente atenuados por la expansión del crédito otorgado al sector agrícola, cuya tasa es inferior a la cargada a préstamos de tarjeta de crédito.

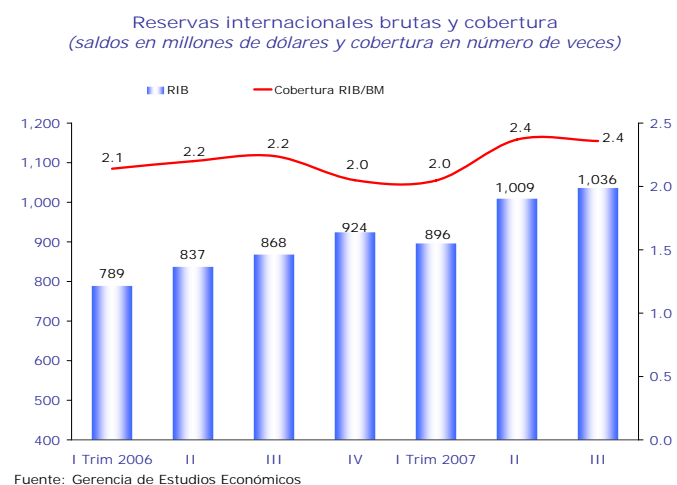
Por su parte, la tasa pasiva promedio del sistema registró una leve disminución, que se asocia principalmente a los elevados niveles de liquidez que prevalecen en la economía. De esta manera, la tasa disminuyó 2.67 puntos bases con respecto a junio, finalizando en 6.05 por ciento.

Respecto al cierre de 2006, la brecha entre la tasa activa y pasiva ha reflejado una contracción de 139 puntos base, al pasar de 25.86 a 24.47 por ciento. Dicha contracción se generó vía reducción de tasa

activa y aumento de tasa pasiva. Por un lado, la contracción de las tasas activas estuvo asociada a la menor tasa y menor financiamiento otorgado al sector tarjetas de crédito, lo cual fue reforzado por mayores recursos a los sectores agrícola e industrial. Por su parte, el leve aumento de la tasa pasiva se sustentó en la expansión de los depósitos a 1 año de plazo, que son los que reciben mayores intereses, así como a las mayores tasas pagadas a los depósitos a 1 y 6 meses de plazo.

Reservas internacionales

Al 30 de septiembre de 2007, el saldo de las reservas internacionales brutas ascendió a 1,036.1 millones de dólares, lo que representó un aumento de 111.9 millones con respecto al nivel observado al cierre de 2006, y de 27.0 millones con respecto al trimestre anterior. Por su parte, las reservas internacionales netas (RIN) acumularon 25.3 millones, las que ajustadas por los depósitos de encaje en dólares y Fogade, registraron ganancias de RINA por 14.5 millones.



Durante el tercer trimestre, los principales ingresos de divisas se registraron vía entrada de recursos líquidos atados (US\$41.5 millones), recursos líquidos (US\$24.6 millones), intereses por depósitos en el exterior (US\$12.1 millones) y depósitos de encaje en dólares (US\$8.3 millones). Estos movimientos

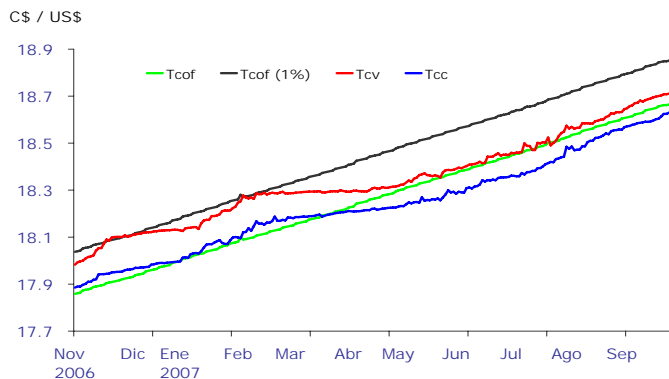
fueron atenuados por las erogaciones derivadas de la venta neta de divisas al sistema financiero (US\$41.1 millones), y pagos de deuda externa (US\$25.3 millones).

Mercado cambiario

La brecha de venta se mantiene en niveles más bajos que los observados al cierre de 2006. Sin embargo, durante los últimos meses ha mostrado un leve repunte, lo que se asocia a un aumento en la demanda por dólares en la economía, producto del mayor déficit comercial que ha acompañado al mayor precio del crudo y a los mayores volúmenes importados de combustibles.

en niveles bajos. La convertibilidad del córdoba y los adecuados niveles de reservas internacionales fueron los determinantes para mantener el tipo de cambio de mercado ajustado al tipo de cambio oficial. Específicamente, la brecha de venta se ubicó en 0.24 por ciento.

Tipos de cambio
(a septiembre 2007)



Fuente: Gerencia Internacional.

En este mismo sentido, el BCN pasó de realizar compras netas en la mesa de cambio de 42.5 millones durante el segundo trimestre de 2007, a vender en el neto 41.1 millones, en el tercer trimestre de 2007. La demanda neta de divisas del público al sistema financiero se redujo al pasar de compras netas por 10.1 millones de dólares, en el segundo trimestre de 2007, a ventas netas por 4.6 millones para el tercer trimestre de 2007.

Consistentes con la mayor demanda de dólares en la economía, las brechas cambiarias de compra y venta con respecto al tipo de cambio oficial aumentaron levemente, aunque se mantuvieron

Brecha de venta a sept-2007
(porcentaje)



Fuente: Gerencia Internacional.

Sección IV

Política fiscal

Durante el tercer trimestre de 2007, las finanzas públicas continuaron mostrando la tendencia observada en el segundo trimestre del año, en lo referente al buen desempeño de la recaudación tributaria del gobierno central y las cotizaciones a la seguridad social, así como, una recuperación del gasto de capital, con respecto a igual periodo del año 2006. Lo anterior condujo a que en el tercer trimestre, las finanzas públicas exhibieran una mejora en el superávit antes de donaciones, con respecto a igual periodo del año pasado, pese a la expansión que se registró en el gasto corriente

Ante la situación de emergencia producto del impacto del Huracán Félix se declaró estado de desastre el territorio de la Región Autónoma del Atlántico Norte (RAAN), para lo cual de forma inmediata los Ministerios del Estado y Entes Descentralizados procedieron a la ejecución de programas que coadyuvan a remediar los efectos negativos del fenómeno natural. Seguidamente, las intensas lluvias, asociadas a bajas presiones, afectaron el occidente y centro norte del país, dañando severamente la infraestructura vial, obligando al gobierno a declarar Estado de Desastre en todo el territorio nacional.

En este contexto y dada una mayor recaudación tributaria con respecto a la presupuestada inicialmente, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional dos modificaciones presupuestarias. La primera conllevó a un aumento de los ingresos por el orden de 487 millones de córdobas, mientras se mantuvo el gasto total inalterado, produciéndose únicamente traslados del gasto de capital al gasto corriente. Los principales componentes de la reforma estuvieron dirigidos a la reducción de la pobreza (403 millones de córdobas), dentro de los cuales aproximadamente 213 millones de córdobas

se destinaron para hacer frente a los gastos de emergencia ocasionados por los daños del Huracán Félix en la Costa Atlántica y 36 millones se destinaron al MIFIC para el programa “Usura Cero”.

La segunda reforma presupuestaria, tuvo como objeto dotar de mayores recursos presupuestarios al MTI para atender la reparación de la infraestructura vial destruida, por un monto de 53 millones de córdobas. La fuente de este financiamiento será el crecimiento de la recaudación más allá de lo programado.

Otro factor que ha afectado el desempeño económico ha sido la crisis energética, lo que motivó al gobierno a la reducción de la jornada laboral de 7:00 a.m. a 1:00 p.m. para todas las instituciones del Poder Ejecutivo (exceptuando el sector salud y educación). Posteriormente, se decidió mantener este horario de trabajo debido al aumento del déficit de generación que ha obligado a racionamientos prolongados. Esta medida es aplicable a Managua, mientras que el resto de departamentos laboran con su horario normal.

Se continuó con la política de subsidio al sector transporte, para ello, la Asamblea Nacional aprobó a través de una ley la emisión de Letras Estandarizadas al portador con el objetivo de financiar a las Cooperativas de Transporte Urbano Colectivo por un monto de 5,9 millones de dólares. Los costos financieros y su correspondiente amortización fueron incorporados en el Proyecto de Ley Anual del Presupuesto General de la República 2008. Por otra parte, a fin de compensar el incremento en los costos debido a la escalada alcista de los precios del petróleo, se autorizó un ajuste en las tarifas de las rutas de transporte colectivo suburbanas e interurbanas, el cual varió entre 10 y 20 por ciento.

En esa misma línea, el ente regulador del sector eléctrico (INE) autorizó a partir de noviembre un incremento del 3.5 por ciento en la tarifa del consumo energético y para diciembre y enero 2008 un ajuste de 2.5 y 3.0 por ciento, respectivamente. La razón principal se debe a que el 75 por ciento de la matriz energética del país depende de derivados de combustibles para operar (diesel y fuel oil) afectando cada variación del precio del petróleo a las generadoras y distribuidoras de energía. De no efectuarse el ajuste correspondiente los desvíos tarifarios aumentarían. Este ajuste, como en ocasiones anteriores no afectará a aquellos consumidores menores de 150 kilovatios al mes.

Finalmente, a fin de mejorar las prestaciones a víctimas de guerra, el INSS aprobó en el mes de agosto el incremento de sus pensiones en un rango que varía entre 20 y 83 por ciento, el cual se aplicará a partir del mes de noviembre. Esta medida beneficiará a aproximadamente 21,165 personas, de las cuales 11,670 son pensiones a madres de caídos, 7,846 pensiones por incapacidad y 1,649 pensiones por viudez y orfandad.

Sector público no financiero: Operaciones consolidadas
(millones de córdobas)

Conceptos	2006		2007	
	I Sem.	III Trim.	I Sem.	III Trim.
1. Ingresos	12,375.0	6,404.6	14,610.2	7,717.6
1.1 Impuestos	8,335.2	4,299.8	9,766.8	4,958.3
1.2 Contribuciones sociales	2,002.5	1,052.5	2,351.5	1,265.0
1.3 Otros ingresos	2,037.3	1,052.4	2,491.9	1,494.3
2. Gastos	10,685.7	5,697.9	11,861.1	6,845.7
2.1 Remuneraciones	3,196.0	1,670.3	3,670.8	1,994.0
2.2 Compra de bienes y servicios	2,451.4	1,406.2	2,636.6	1,685.3
2.3 Intereses	794.6	518.3	779.7	510.8
2.4 Transferencias corrientes y de capital	2,803.4	1,283.8	3,173.4	1,556.0
2.5 Otros gastos	1,440.3	819.4	1,600.6	1,099.7
3. Resultado operativo neto	1,689.3	706.7	2,749.1	871.9
4. Aquisición neta de activos no financieros	1,978.5	903.6	1,634.2	1,083.8
5. Superavit o déficit de efectivo a/d	(289.2)	(196.9)	1,114.9	(211.8)
6. Donaciones	1,721.1	665.2	1,247.8	1,134.0
7. Superavit o déficit de efectivo d/d	1,431.8	468.3	2,362.7	922.2
8. Financiamiento	(1,431.8)	(468.3)	(2,362.7)	(922.2)
7.1 Financiamiento externo neto	1,743.5	297.6	1,140.9	599.9
7.2 Financiamiento interno	(3,198.1)	(787.1)	(3,504.2)	(1,522.1)
Del cual BCN	(1,168.5)	(338.9)	(1,661.8)	(848.2)
7.3. Ingresos de Privatización	22.8	21.2	0.7	0.0

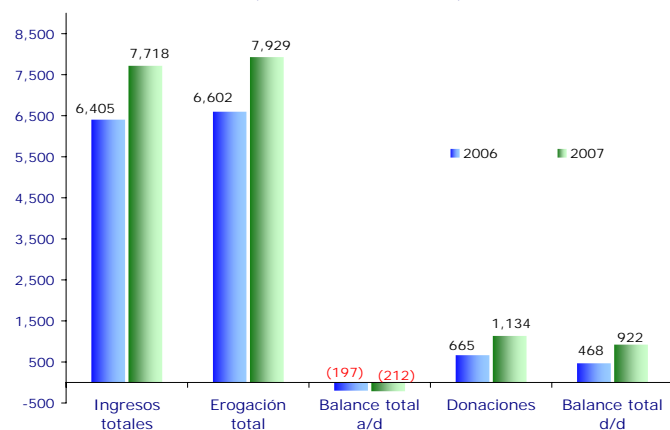
1/ : Cifras preliminares

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

Evolución de las finanzas públicas

En el tercer trimestre, el desempeño del Sector Público No Financiero (SPNF) registró un superávit después de donaciones de 922.2 millones de córdobas, equivalente a un crecimiento de 97 por ciento, con respecto a igual período del 2006. Dicho resultado, al igual que en el segundo trimestre, sigue siendo explicado por la buena evolución de los ingresos, especialmente los tributos recaudados por el gobierno central y las cotizaciones captadas por el INSS.

SPNF: Resultados julio-septiembre
(millones de córdobas)

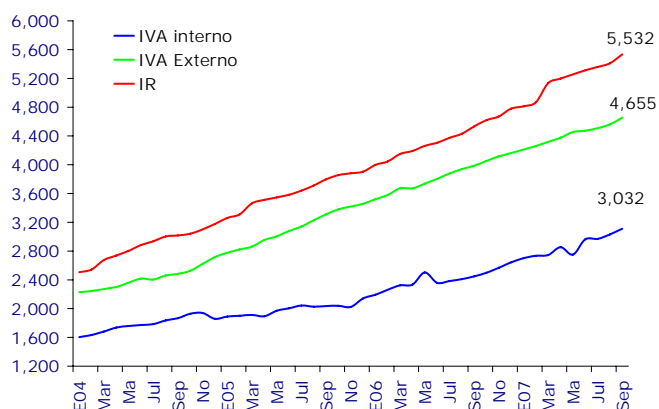


Ingresos

Respecto a los ingresos, estos crecieron 21 por ciento tasa superior a la de los gastos, dando como resultando un crecimiento de 18 por ciento en el ahorro corriente. Del total de ingresos del SPNF acumulados en el III trimestre (C\$7,718 millones), el gobierno central aportó el 67 por ciento, alcanzando un nivel de 5,194 millones de córdobas, cifra superior en 16 por ciento con respecto a igual periodo del 2006.

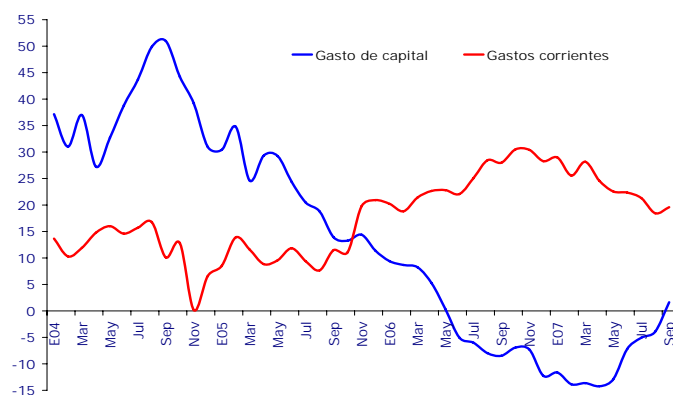
El incremento adicional en los ingresos totales del gobierno central estuvo determinado en un 88 por ciento por los ingresos tributarios. Entre éstos destacaron el IR, IVA y los impuestos a las importaciones, los que crecieron interanualmente en 17, 23.4 y 17.5 por ciento, respectivamente.

Principales impuestos acumulados 12 meses
(millones de córdobas)



Entre los factores que han contribuido a mejorar el nivel de la recaudación se señalan: a) aumento de 2,255 nuevos contribuyentes en la DGI, en este trimestre; b) reforzamiento a la fiscalización tributaria, acciones que permitieron recaudar 61 millones de córdobas; c) continuidad a la mejora tecnológica de las oficinas recaudadoras; d) buena aceptación de los contribuyentes de cuota fija al pago en las sucursales bancarias; e) aumento de las importaciones (15.0%) principalmente los de bienes de consumo y de materias primas, entre otros; y f) continuación de las acciones del plan estratégico de la DGI. Entre estas últimas destacan el fortalecimiento de las relaciones con los contribuyentes de los distintos sectores; mejoramiento al acceso y facilidad de pago de los impuestos; y mejoras administrativas que agilizan los trámites de pago.

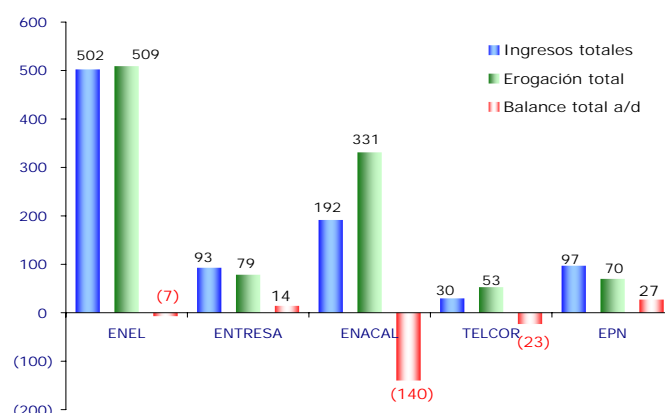
Gobierno central: Crecimiento de gastos acumulados 12 meses
(porcentajes)



Los ingresos totales de la municipalidad de Managua (ALMA), en el periodo julio-septiembre, crecieron 14.2 por ciento con respecto al mismo periodo del 2006, alcanzando un monto de 216.1 millones de córdobas. Este resultado se explica principalmente por el buen desempeño del impuesto de ventas al comercio y a los servicios (12 %) y el impuesto sobre bienes inmuebles (88 %).

Por su lado, los ingresos del INSS muestran un crecimiento de 24.2 por ciento, con relación a julio-septiembre del año pasado. Esta dinámica se atribuye a mayores salarios promedios, reducción de la mora de la institución, y mayores colocaciones de recursos en certificados de depósitos que le generaron mayores ingresos financieros.

Empresas Públicas: Resultados julio-septiembre 2007
(millones de córdobas)



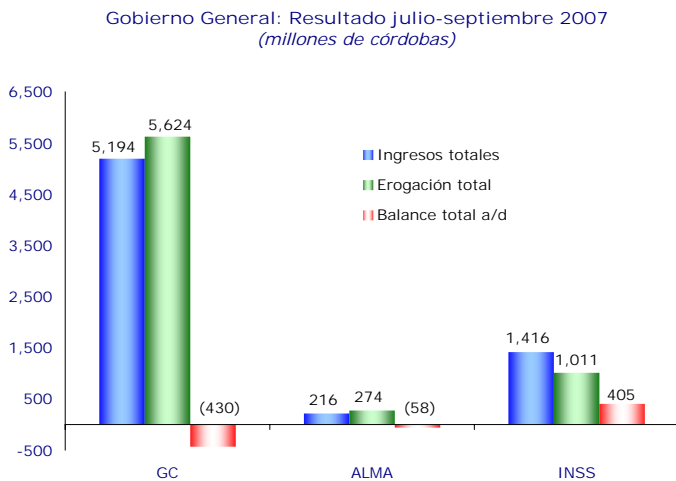
En cuanto a los ingresos de las empresas públicas, éstos crecieron 44.2 por ciento, con respecto a lo acumulado en el tercer trimestre del 2006, sobresaliendo ENEL, ENATREL y la EPN, que registraron crecimientos del 76.2, 45.5 y 35.6, respectivamente. En el caso de ENEL este resultado se explica por el aumento en la facturación, debido a una mayor generación por las nuevas plantas a base de diesel que se instalaron a inicios de año, lo que en parte ha compensado el atraso en los pagos de de las distribuidoras. En EPN, se registró un aumento en el número de barcos atendidos y en la carga manejada, lo que está vinculado con el aumento de las importaciones recibidas en este trimestre.

Gastos

En julio-septiembre, el SPNF incrementó el gasto total en 20.1 por ciento, equivalente a una expansión de 1,148 millones de córdobas, con respecto a igual periodo de 2006. Esto se explica en un 77 por ciento por el gasto corriente, y el resto a una recuperación en la ejecución del gasto de capital (adquisición de activos no financieros + transferencias de capital), mismo que mostró un crecimiento de 15.8 por ciento.

El gasto corriente del gobierno central creció 17.8 por ciento, debido a aumentos en los sueldos y salarios (la eliminación del proceso de autonomía escolar originó la reasignación de estos gastos al rubro servicios personales) y en las transferencias corrientes (mayor pago de aporte patronal) y de capital, principalmente a las Universidades y municipios.

Respecto al gasto de capital del gobierno central, se registró una ejecución de 1,535.4 millones de córdobas, para un aumento de 294.6 millones de córdobas, con respecto al tercer trimestre de 2006. Este resultado indica que se han venido superando los atrasos observados en el primer semestre del año.



En la Alcaldía de Managua y el INSS, los gastos reflejan expansiones de 6.9 y 24.5 por ciento respectivamente. En el ALMA, este aumento se relaciona con el aumento de sueldos y salarios (nuevas contrataciones de personal), mayor consumo de bienes y servicios (incremento en el precio de los productos) y un acrecimiento en la adquisición de activos no financieros. Por su parte, el aumento del gasto en el Seguro Social se debe a ajustes en las pensiones, mayores gastos de salud provisional (ajustes en los per-cápita tanto de riesgo profesional como de salud provisional); y mayor atención a jubilados.

Los gastos de las empresas públicas, crecieron 40.3 por ciento en este trimestre, alcanzando un nivel de 815.5 millones de córdobas. Los mayores gastos se presentaron en las empresas ligadas al sector eléctrico, debido a los mayores gastos en combustible para generación (mayores precios de petróleo y mayor consumo por las nuevas plantas), y las mayores compras de energía, principalmente de ENACAL.

Gasto en pobreza

A septiembre, el gasto en pobreza del gobierno central ascendió a 8,327 millones de córdobas, 16.0 por ciento superior a lo observado en igual periodo de 2006. De este monto, 56 por ciento corresponde a gasto corriente. Así mismo, el 77 por ciento de dicho gasto fue ejecutado por el MINSA, MINED, MTI y municipalidades (transferencias).

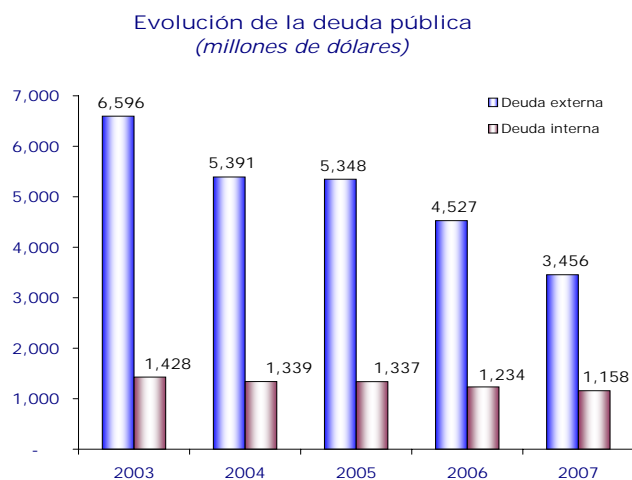
Deuda pública

Al finalizar el tercer trimestre, el saldo de deuda pública ascendió a 4,614 millones de dólares (3,456 millones de deuda externa y 1,158 de deuda interna), monto superior en 34 millones, con respecto al segundo trimestre de 2007. Este resultado se explica

por un mayor endeudamiento externo en 75 millones, mientras la deuda interna disminuyó 41 millones (40 millones disminución de deuda del banco Central).



En relación al servicio de deuda externa, del total a pagar en el tercer trimestre (US\$127 millones), únicamente 25.3 millones fueron efectivamente pagados, ya que el resto formó parte del alivio de deuda obtenido en el marco de la iniciativa PPME y la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM). Por su parte, a nivel interno el gobierno y el banco central honraron deuda interna con el sector privado por la suma de 105 millones de dólares, de los cuales 83 millones correspondieron al pago de amortizaciones y el resto a intereses.



Reformas legales

Con la finalidad de coadyuvar a superar la crisis energética y los efectos negativos que genera en los sectores sociales y productivos, se creó la Comisión Interinstitucional para la Negociación con Unión Fenosa Internacional, la que dará seguimiento al “Memorandum de Intenciones entre el Gobierno de Nicaragua y la Empresa Unión Fenosa”. Dicha comisión estará integrada por el Ministerio de Energía y Minas (MEN) quien lo presidirá, la Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL) y la Dirección de Defensa al Consumidor (DDC).

Por otra parte, con el objetivo de mejorar la recaudación tributaria, la Alcaldía de Managua (ALMA) aprobó una nueva disposición basada en el arto. 3 del Plan de Arbitrios, el que establece que toda persona natural o jurídica que se dedica a la venta de bienes y servicios pagará mensualmente el 1 por ciento sobre el monto total de los ingresos brutos recibidos (ventas la contado o al crédito). Así mismo, reafirmó que el Plan de Arbitrios establece el pago del 5 por ciento sobre el valor de cualquier producto que las personas jurídicas ofrecen en la realización de sorteos o rifas.

Así mismo, la Dirección General de Ingresos impulsó una serie de disposiciones relativas a mejorar la eficiencia tributaria y al ordenamiento para ampliar la base tributaria. En ese sentido instó a las personas jurídicas mantener actualizada la información que consta en el Registro Único de Contribuyentes, estableció el procedimiento para la devolución de pago indebido sobre aranceles de migración y extranjería, reguló y definió los requisitos para uso de sistemas de facturación computarizadas para el informe anual de retenciones en la fuente del IR y del IVA, instruyó a los contribuyentes del IR que al final del período gravable o cuando la DGI lo requiera, están obligados a practicar un recuento físico o inventario de conformidad con lo establecido en el Código Tributario. Finalmente, emitió un procedimiento que garantiza a los contribuyentes el resguardo y la

confidencialidad de la información proporcionada a la DGI (sigilo fiscal).

Después de haberse realizado en los últimos años numerosos esfuerzos para la elaboración de una ley que regule el uso y acceso de los recursos hídricos, la Asamblea Nacional aprobó la Ley General de Aguas Nacionales cuyo objeto es el establecimiento del marco jurídico institucional para la conservación, desarrollo, y el aprovechamiento sostenible y equitativo de todos los recursos hídricos existentes en el país. La ley expresa que el servicio de agua potable no será objeto de privatización alguna. También contempla que este servicio es vital para los consumidores en estado de extrema pobreza, por lo cual no podrá ser interrumpido, salvo fuerza mayor y proporcionándoles alternativas de abastecimiento. También abarca el otorgamiento y suspensiones de concesiones, autorizaciones y licencias, así como la realización de obras de inversión en infraestructura hidráulica.

En el campo de la regulación y supervisión bancaria, la Superintendencia de Bancos (SIBOF) aprobó una serie de normas prudenciales para regular el funcionamiento del mercado de valores y el gobierno corporativo de las instituciones financieras: i) norma sobre registro de valores desmaterializados (registros electrónicos de las emisiones de títulos) que establece los requisitos y obligaciones mínimas que deben cumplir las Centrales de Valores para el registro contable de dichas emisiones; ii) norma sobre límites de concentración correspondiente a las operaciones activas entre las instituciones financieras y sus partes tanto relacionadas como no relacionadas; iii) norma sobre gestión de riesgo de liquidez y calce de plazos cuyo objeto es la medición y el control de la posición de liquidez de las operaciones entre los bancos.

A fin de cumplir con la responsabilidad de emitir el marco regulatorio de los Fondos de Inversión y las Sociedades Administradoras, la SIBOF estableció los requisitos de constitución y funcionamiento de

estas instituciones, así como el procedimiento para la autorización de la colocación de los fondos de inversión objeto de oferta pública.

En esta misma línea se definió la constitución, el funcionamiento y fiscalización de la Bolsa de Valores, así como, los mecanismos que garanticen el buen fin de sus operaciones.

Así mismo, para velar por la transparencia de los mercados de valores y la protección de los inversionistas, la SIBOF normó las negociaciones de valores del mercado primario y secundario a través de la supervisión y fiscalización de dichos mercados, así como las actividades de las personas jurídicas y naturales que intervengan directa e indirectamente.

En cumplimiento a lo establecido en la Ley de la SIBOF y sus respectivas reformas se procedió a dictar el reglamento interno de esta institución, el cual regula el funcionamiento del Consejo Directivo como órgano colegiado y normativo, definiendo las funciones, los integrantes de dicho Consejo, las sanciones, el Presupuesto y el informe anual entre otros.

En el campo de la seguridad social, se reformó el Reglamento de la Ley que concede beneficios a las víctimas de guerra, principalmente el monto de las pensiones, estableciendo como base 1,350 córdobas (la ley de 1991 contemplaba los dos tercios del salario mínimo). La reforma incorporó 21 artículos adicionales que entre otros enfatizan; la determinación de la cuantía de la pensión por incapacidad parcial, total y la ayuda asistencial por gran incapacidad permanente. Su cálculo tomará como referencia el monto antes mencionado, y el consecuente grado de incapacidad la determinará la Comisión de Invalidez del INSS. El resto del articulado comprende las pensiones derivadas por muerte, viudez, orfandad, la de ascendencia y otros dependientes, así como el acceso al beneficio de prótesis y ortopedia otorgado por el INSS a las

víctimas de guerra. Finalmente, la reforma incluye la revalorización en noviembre de cada año de dichas pensiones.

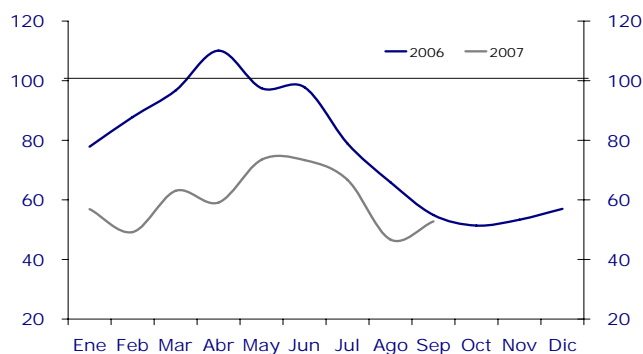
Finalmente, de conformidad a la Ley Orgánica del BCN el Consejo Directivo resolvió aprobar las normas financieras y sus reglamentos complementarios quedando derogadas las Normas Cambiarias y Financieras vigentes. La resolución abarca las operaciones de los bancos comerciales, operaciones de crédito, títulos y valores emitidos por el BCN y el MHCP, asistencia financiera, encaje obligatorio, operaciones con el gobierno, límite de endeudamiento máximo, entre otros. Se reformó el Reglamento de Subastas para Letras y Bonos del BCN, el relativo a la compra y venta de divisas, el referido al rescate de títulos y valores del BCN, el de transferencias telefónicas seguras y el reglamento de multas por incumplimientos de suministro de información al BCN.

Sección V

Política comercial

La política comercial ha permitido una mayor diversificación de la economía en cuanto a productos y mercados de destinos se refiere. No obstante, el nuevo perfil está relacionado con el establecimiento de un intercambio justo entre los pueblos, que contribuya al desarrollo económico de los países pobres y altamente endeudados.

Índice de diversificación de las exportaciones 1/



1/: Según índice de Herfindahl-Hirschman (IHH)
 Nota: Por debajo de 100, la canasta de exportación es diversificada, a menor nivel, mayor es la diversificación.
 Fuente: DGA, BCN.

Tal objetivo se pretende alcanzar mediante la firma y consolidación de tratados de libre comercio, sobre todo con la suscripción de acuerdos de inversión y cooperación que faciliten el acceso a nuevos mercados sin restricciones algunas, tales como los recientes acuerdos firmados con los países de Venezuela, Irán y Brasil, entre otros.

Enmarcados en esta estrategia, durante el trimestre se priorizó el proceso de negociaciones comerciales que Centroamérica como bloque emprendió con CARICOM, cuya primera ronda de negociaciones se realizó en agosto. En este acuerdo, Nicaragua espera aprovechar las oportunidades comerciales que presenta dicho mercado, el cual demanda importaciones anuales por el orden de 18 mil millones de dólares.

Asimismo, las negociaciones del TLC entre Centroamérica y Panamá se reanudaron, y se espera que se alcance su definición este año. La séptima ronda de negociaciones se realizará en octubre. Cabe destacar que Centroamérica constituye el tercer mercado en importancia para Panamá, después de Estados Unidos y la Unión Europea. Panamá tiene un TLC con El Salvador y concluyó negociaciones con Honduras y Costa Rica, quedando pendiente las negociaciones con Guatemala y Nicaragua.

De igual manera, se espera que el TLC entre Nicaragua y Taiwán sea ratificado en los próximos meses del año y entre en vigencia a inicio de 2008. Taiwán exonerará de aranceles a 5,797 productos nicaragüenses, mientras que Nicaragua reducirá a cero los aranceles de 3,374 productos provenientes de Taiwán.

Referente a la Unión Aduanera, el país continuó avanzando en el proceso de integración, siendo los principales logros en el período el reconocimiento mutuo de registros sanitarios para alimentos, bebidas y medicamentos, y el reglamento para el registro de plaguicidas de uso doméstico, entre otros. Por otra parte, se pretende que Panamá forme parte de esta integración en el mediano plazo.

Un importante acuerdo a suscribirse para la región será con la Unión Europea, el cual representa el segundo socio de importancia extra-regional, después de Estados Unidos. Se espera que las negociaciones inicien en octubre, en cuya primera ronda se abordarán las bases de la negociación, así como los principios y objetivos del acuerdo mismo.

Con la entrada en vigencia de este tratado de asociación, se espera que se amplíen las preferencias comerciales que Europa mantiene

para los países de la región desde 1971, el cual fue reformado y aplicado en enero del 2006. En el caso de Nicaragua, los principales productos exportados hacia Europa son café, camarón de cultivo, azúcar, maní, y recientemente alcohol deshidratado. Estos productos conforman en primera instancia la lista a negociar. Por su parte, los productos importados desde Europa son productos manufacturados, como maquinaria y productos eléctricos, productos químicos, alimentos y bebidas, entre otros.

Sobre las negociaciones a nivel de la OMC (Ronda de Dohan) para el establecimiento de un acuerdo comercial mundial, Nicaragua continuará defendiendo la posición de una máxima reducción de los subsidios que se aplican en los países desarrollados a las producciones agrícolas. De esta manera se exigirá reciprocidad y equidad en el acceso a los mercados de los productos agrícolas e industriales, incorporando adicionalmente un trato especial para las economías pequeñas.

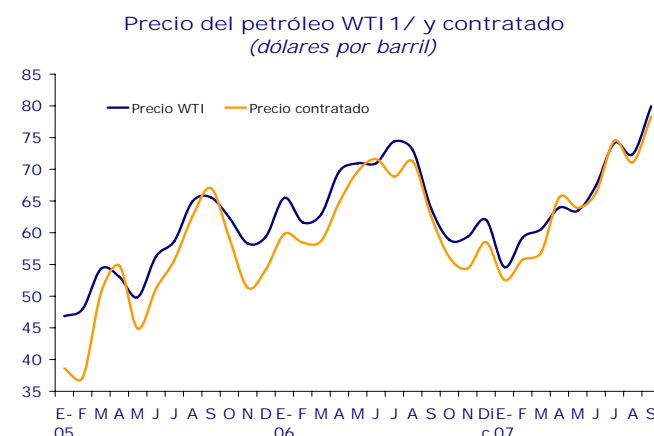
Balanza de Pagos

En el tercer trimestre, el déficit de la cuenta corriente resultó de 289.4 millones de dólares, superior al trimestre anterior en 92.4 millones y 54.5 millones a lo observado en igual periodo del año anterior.

El mayor déficit fue consecuencia de la escalada alcista del petróleo y productos derivados en los mercados internacionales, así como del aumento de los precios de materias primas de origen agrícola por aumento de la demanda mundial, principalmente de los países emergentes (China e India). Otro factor que está incidiendo en el aumento de los productos primarios ha sido, la mayor demanda para la producción de biocombustibles.

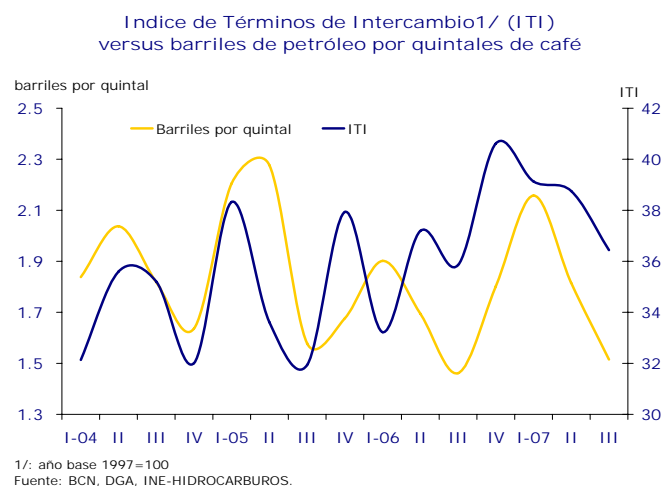
En este panorama internacional mixto para la economía nicaragüense, los términos de intercambio continuaron mejorándose, al mostrar una variación interanual de 1.6 por ciento, aunque progresivamente ha disminuido con respecto al trimestre anterior (6%)

por efecto del precio del petróleo. Como resultado de lo anterior, el balance comercial de mercancías fue más deficitario en 111.7 millones de dólares con respecto al trimestre anterior y 84.8 millones en términos interanuales.



1/: West Texas Intermediate.
Fuente: BCN, INE-Hidrocarburos, Economagic.

Un elemento atenuante en el balance comercial de bienes (éste se expandió en US\$ 66.5 millones con respecto al mismo periodo del año anterior), ha sido el comportamiento de las exportaciones de mercancías y productos manufacturados en el régimen de zona franca (principalmente del sector textil), al mostrar un crecimiento promedio de 17.3 y 20 por ciento, respectivamente.



1/: año base 1997=100
Fuente: BCN, DGA, INE-HIDROCARBUROS.

El dinamismo de las exportaciones está asociado al buen desempeño de la actividad productiva, principalmente del sector manufacturero, agrícola

y minero, ante el mejoramiento de los precios internacionales y el incremento de la demanda de los principales socios comerciales, como es el caso de los países de Centroamérica.

Por su parte, el crecimiento de las exportaciones de zona franca ha sido consecuencia de mayores inversiones de capitales extranjeros en el país, de manera que el número de empresas operando se incrementó en 18 establecimientos, concentrándose mayoritariamente en el sector textil (45%). Un factor relevante que está favoreciendo la atracción de nuevas inversiones es el beneficio logrado por Nicaragua en el acuerdo comercial suscrito con Estados Unidos (DR-CAFTA), concerniente con la exportación de prendas de vestir utilizando materia prima de terceros países (hasta un máximo 100 millones de metros cuadrados).

El balance del comercio de servicios resultó más deficitario (US\$22.7 millones) que en igual periodo del año anterior, contribuyendo en el deterioro de la cuenta corriente. Esto asociado en parte, al incremento de los costos de transporte del flujo del comercio internacional de bienes. Contrariamente, el balance en renta presentó un déficit (US\$26.4 millones) menor en 7.8 millones de dólares a lo registrado en el trimestre anterior y ligeramente inferior (US\$1.7 millones) con respecto al año anterior, debido al mayor rendimiento de las inversiones de activos domésticos en el exterior, por parte de instituciones financieras del país, incluyendo el banco central, y la reducción en los pagos de intereses de la deuda externa pública.

La recuperación de los flujos de remesas familiares amortiguó parcialmente el impacto del incremento del balance comercial de bienes y servicios. En el trimestre, la recepción de remesas ascendió a 180.2 millones de dólares, ligeramente superior a lo captado en el trimestre anterior. La recuperación de estos fondos se debe al mejoramiento de la actividad económica de Estados Unidos, principal fuente de origen de las remesas, la cual reflejó un menor

índice de desempleo tanto a nivel global como el relativo a la comunidad latinoamericana, al pasar de 6.4 por ciento en el mes de enero, a 5.3 por ciento a septiembre del 2007.

Los movimientos netos de capitales externos en el trimestre resultaron en un superávit de la cuenta de capital y financiera del país de 303.7 millones de dólares, los cuales permitieron financiar el déficit de cuenta corriente (US\$289.4 millones). El excedente de los recursos más el financiamiento excepcional neto por 9.3 millones de dólares, provenientes de los alivios de deuda de las iniciativas PPME e IADM, contribuyeron a mejorar la posición de activos de reservas internacionales de la autoridad monetaria (US\$23.6 millones). De manera sectorial, el mayor aumento de ingresos de recursos externos netos corresponden al sector público (US\$31.8 millones), mientras que el sector privado recibió 30.6 millones de dólares adicionales al mismo periodo del 2006, principalmente en concepto de créditos comerciales.

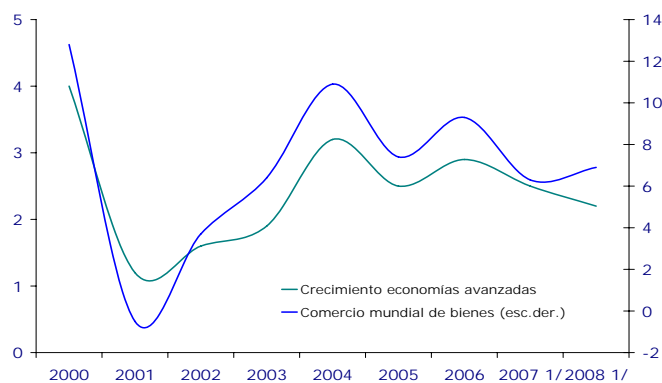
Comercio exterior de mercancías

Una relación estable en el tiempo ha sido la existente entre la evolución del comercio mundial y el desempeño económico mundial. En este particular, la desaceleración esperada para 2007 de las economías desarrolladas, en especial la economía estadounidense (1.0% menos que el registrado en 2006), ha generado expectativas de una desaceleración en el crecimiento del comercio mundial de bienes (6.3% para 2007), luego de alcanzar en 2006 una expansión del 9.3 por ciento. Para 2008 se espera que el ritmo de crecimiento del intercambio global se mantenga en igual nivel que en 2007.

A pesar de este panorama, en la economía nicaragüense aún no se observa un efecto negativo en los volúmenes de las exportaciones, como consecuencia de la desaceleración de la economía estadounidense, principal socio comercial, ya que a septiembre el crecimiento promedio real de las

exportaciones fue de 8 por ciento, superior al 6 por ciento del 2006. Esto se debe en parte al mayor esfuerzo realizado para incrementar la diversificación de las exportaciones, así como a la implementación de políticas dirigidas a ampliar y consolidar nuevos mercados de destino.

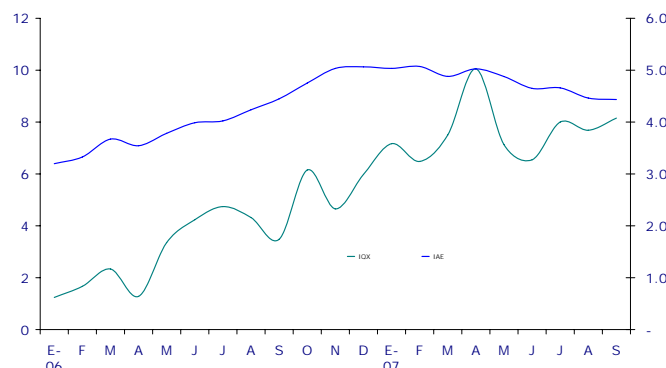
Crecimiento económico y comercio mundial de bienes
(variación interanual)



1/: Proyectado
Fuente: FMI

No obstante, los resultados del balance comercial en el trimestre fue de un déficit superior en más 84 millones de dólares al registrado en igual periodo en 2006. El nivel alcanzado superó al promedio registrado en los dos primeros trimestres del año (US\$397 millones), el cual se encontraba ligeramente por debajo del promedio de 2006 (US\$402.5 millones).

Índice de actividad económica de los principales socios comerciales
(IAE) vs índice de cantidad de exportaciones fob (IQX)
Variación anual (promedio 12 meses)



1/: Proyectado
Fuente: FMI

Entre los factores que incidieron en estos resultados pueden mencionarse el impacto de los precios del petróleo, la aceleración de la inversión privada, el dinamismo de la actividad industrial y agropecuaria, la recuperación de los flujos de remesas, y en menor medida el resultado del balance fiscal.

Por su parte, los términos de intercambio del comercio exterior disminuyeron en el trimestre, acentuándose a partir del mes de julio, fecha en que el precio del petróleo experimentó un alza de más de 30 por ciento, al pasar de 60 dólares el barril a más de 78 dólares a finales de septiembre. Sin embargo, el aumento promedio de 8.8 por ciento en el precio de los precios de los principales productos de exportación amortiguó parcialmente la disminución de los términos de intercambio.

Exportaciones de mercancías (fob)

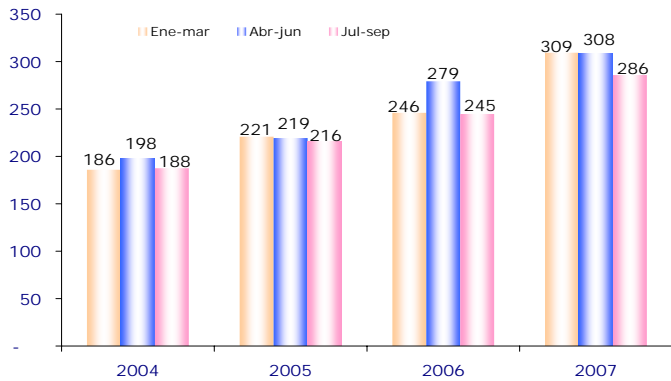
Aunque las exportaciones del trimestre fueron menores en 22.2 millones de dólares con respecto al trimestre anterior, éstas continúan siendo superiores con respecto a igual periodo del 2006 (US\$41 millones adicionales). En este último resultado, la mayor contribución provino del aumento de la oferta exportable, principalmente de mayores volúmenes de productos de origen agropecuario y manufactura, excluyendo el café. En este resultado, la mejora de los precios internacionales ha sido relevante.

Las exportaciones de manufacturas siguen siendo el principal motor del dinamismo exportador (crecimiento interanual de 41.2%), en el cual la producción interna continúa motivada por las buenas condiciones externas existentes (precios y mercados). La rama de productos alimenticios generó ingresos adicionales por 27.8 millones de dólares. Las perspectivas de precios para el sector en el mediano plazo siguen siendo positivas, ante la creciente demanda mundial de los productos alimenticios.

Entre los principales productos manufacturados de exportación sobresalen la carne (US\$9.6 millones),

lácteos (US\$8.7 millones), productos químicos (US\$7.8 millones) y azúcar (US\$7 millones).

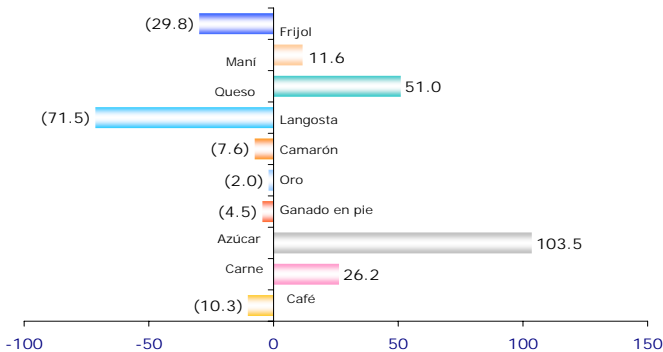
Exportaciones de mercancías
(millones de dólares)



Fuente: BCN, DGA.

De igual forma, el sector agropecuario registró un crecimiento de 4.6 por ciento (US\$4 millones adicionales) impulsado por las exportaciones de maní (US\$3.9 millones), frutas y legumbres (US\$2 millones). Sin embargo, las perspectivas para el resto del año serán hacia la baja, debido a las pérdidas de áreas de siembra ocasionadas por el exceso de lluvia que se presentó en septiembre.

Variación de volumen de los principales
productos de exportación
Julio - septiembre (07/06)

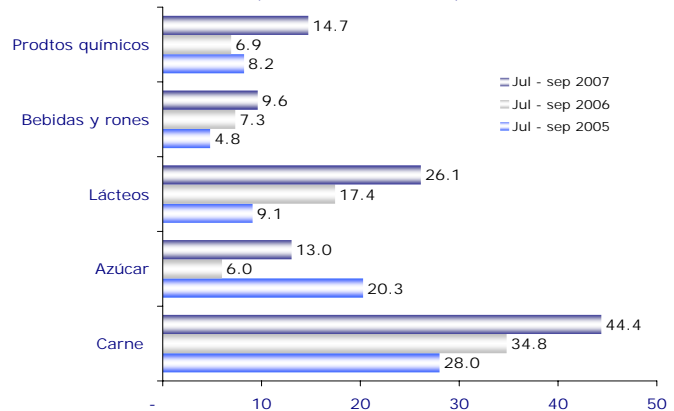


Fuente: DGA, BCN.

Las exportaciones mineras crecieron 4.1 por ciento (US\$0.5 millones adicionales), esto en correspondencia con la baja actividad productiva, por el cierre de una de las principales empresas productoras. Sin embargo, el precio internacional

del oro sigue en ascenso respaldado por la constante debilidad del dólar en los mercados internacionales de divisas. Las perspectivas del precio es que supere el nivel de los 800 dólares la onza troy.

Exportaciones de productos de manufactura
(millones de dólares)



Fuente: DGA, BCN.

Producto del levantamiento del periodo de veda, las exportaciones del sector pesquero aumentaron en el trimestre (US\$4.1 millones), con respecto al trimestre anterior. Sin embargo, el desempeño del sector aún continúa por debajo del desempeño de años anteriores (-34.7%). Esto se debe principalmente a las repercusiones de factores climáticos (calentamiento del mar), la sobreexplotación de los recursos en las costas del Caribe y los altos costos de operación (combustibles).

Principales mercados de exportación

Los principales mercados de destinos continúan concentrados en Estados Unidos, Centroamérica y la Unión Europea. Las exportaciones hacia Estados Unidos representaron 25.1 por ciento del total exportado en el trimestre. El mercado estadounidense registró una demanda de 72.1 millones de dólares, reflejando menores compras (US\$2.8 millones) respecto al mismo trimestre del 2006. Esta caída fue causada por menor oferta interna de café y langosta entre otros. Por su parte, las exportaciones hacia Centroamérica representaron 37.7 por ciento de las exportaciones totales. La demanda centroamericana

continúa creciendo a altas tasas, promediando en el año 25.9 por ciento, equivalente a 66.3 millones de dólares adicionales a lo registrado en igual período del 2006.

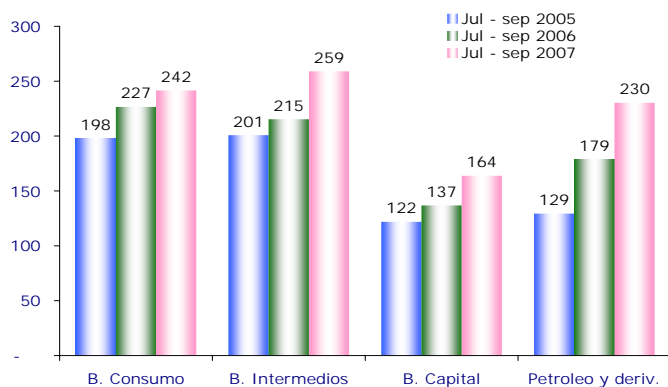
Las exportaciones hacia Europa representaron 13.6 por ciento del total, y ascendieron a 39 millones de dólares en el trimestre, para un incremento interanual de 7.6 por ciento (US\$2.8 millones adicionales).

Otros mercados que registraron incrementos fueron Puerto Rico (US\$6.9 millones), Holanda (US\$5.4 millones) y Venezuela (US\$4.7 millones). Esto como resultado de la política de diversificación de mercados y productos.

Importaciones de mercancías (cif)

En el trimestre, las importaciones fueron 896 millones de dólares, mayores en 137.3 millones (18.1%) con respecto a igual periodo del 2006, y 95 millones (11.9%) con relación al trimestre anterior. Los principales componentes que aumentaron fueron la factura petrolera y las compras de bienes intermedios, lo cual es consistente con la evolución de la producción industrial.

Importaciones CIF por CUODE (millones de dólares)

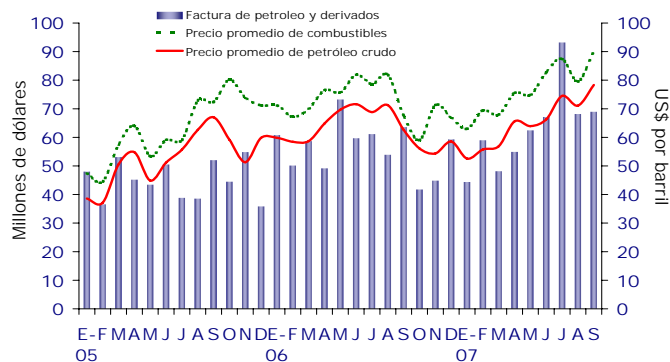


Fuente: DGA, BCN.

La factura petrolera ascendió a 230.3 millones de dólares, reflejando un costo superior de 51.7 millones respecto al mismo periodo del 2006 (28.9%). Este incremento se generó por una mayor

demanda de la economía de 48 miles de barriles de crudo y 341 miles de combustibles, a pesar que los precios continuaron al alza (13.4%).

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



Fuente: BCN, Dirección General de Hidrocarburos.

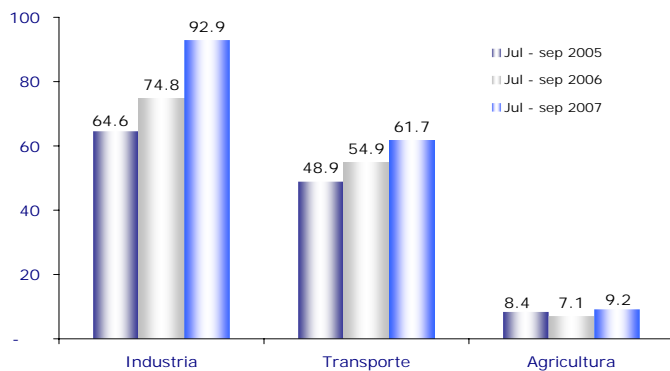
Las importaciones de bienes intermedios (US\$259 millones) continúan con su dinamismo, presentando un crecimiento interanual de 20.3 por ciento (US\$43.6 millones). El sector industrial demandó 31.0 millones de dólares adicionales a lo registrado en igual periodo del 2006, destacándose las compras de materia prima para la elaboración de productos alimenticios, bebidas y tabaco. Asimismo, las compras de material de construcción se incrementaron 12 millones de dólares (27.5%), impulsados por la actividad de construcción residencial.

Las adquisiciones de bienes de capital aumentaron 16 millones de dólares con respecto al trimestre anterior, y 27 millones en términos interanuales (19.8%). En este último, los principales incrementos se generaron en las compras del sector industrial (24.2%), en especial lo relacionado con equipos tecnológicos, y el sector transporte (12.5%).

Por su parte, los bienes de consumo siguen reflejando una baja tasa de crecimiento interanual (6.6%), en comparación con los resultados de años anteriores. El aumento estuvo concentrado en productos alimenticios y medicinas. No obstante, se espera que

la situación de emergencia producida por el huracán Félix incrementa esta categoría de importaciones en el último trimestre.

Importaciones de bienes de capital
(millones de dólares)



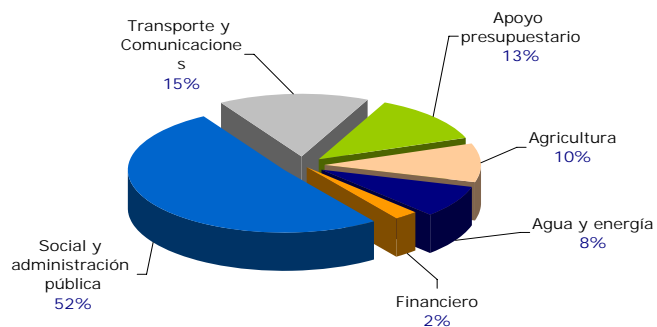
Fuente: BCN, DGA, INE-Hidrocarburos.

Financiamiento y deuda externa pública

Durante el trimestre, los flujos de desembolsos de recursos externos al sector público totalizaron 119.4 millones de dólares, los cuales resultaron superiores en 16.9 millones de dólares, respecto a lo registrado en igual período del 2006. Se recibieron 45.2 millones de dólares en concepto de préstamos y 74.2 millones de dólares en donaciones. Del total de recursos externos, 24.6 millones se orientaron al fortalecimiento de la balanza de pagos y apoyo presupuestario, y 94.8 millones para la ejecución de proyectos de inversión pública.

Los préstamos provinieron del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), 18.0 millones de dólares; España, 10.6 millones; Alemania, 6.4 millones; IDA (Banco Mundial), 5.1 millones; Fondos Nórdicos, 1.8 millones; y FIDA, 0.9 millones, entre otros. Parte de estos fondos fueron canalizados hacia los proyectos relacionados con el fortalecimiento institucional de diversos ministerios y entes autónomos (US\$23.1 millones), mejoramiento de la red vial (US\$7.0 millones), apoyo presupuestario (US\$5.7 millones), apoyo al sector productivo (US\$4.5 millones), agua y energía (US\$3.8 millones), entre otros.

Préstamos totales por sector
Julio-septiembre 2007
(participación porcentual)



Fuente: BCN.

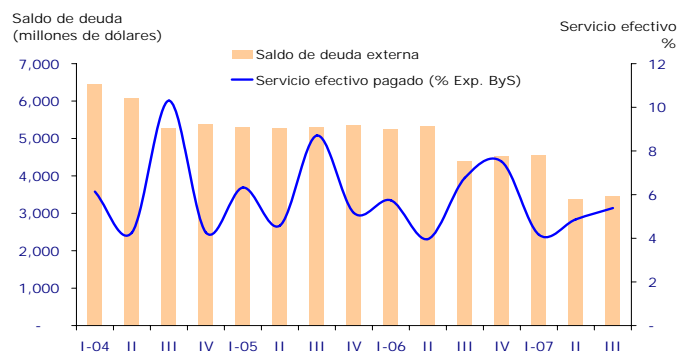
Con respecto a las donaciones oficiales desembolsadas en este trimestre, se registró un incremento de 21.4 millones de dólares, con relación a igual período del año anterior. Del total de donaciones, las recibidas para apoyo presupuestario y balanza de pagos fueron 18.9 millones, provenientes de la Unión Europea (US\$15.3 millones), Noruega (US\$ 3.4 millones) y el BID (US\$ 0.2 millones). El resto de donaciones (US\$55.3 millones) estuvieron orientadas al financiamiento de programas de fortalecimiento institucional, desarrollo de servicios básicos comunitarios, educación y salud. Entre las fuentes bilaterales de cooperación sobresalieron los gobiernos de Canadá (US\$8.8 millones), Japón (US\$5.1 millones), Suecia (US\$4.3 millones), Italia (US\$4.1 millones), mientras en los organismos multilaterales fueron el Fondo de Población de las Naciones Unidas (FNUAP) (US\$1.0 millones) y el Programa Mundial de Alimentos (US\$0.7 millones), entre otros.

En el marco de la iniciativa PPME (HIPC, por sus siglas en inglés), se continuó recibiendo condonación en el servicio de la deuda externa por 9.4 millones de dólares, destacándose los concedidos por la República Checa (US\$8.8 millones), FIDA (US\$0.4 millones), y Club de París (US\$0.2 millones).

En este sentido, el servicio de deuda externa pública efectivamente pagado fue 25.3 millones de dólares,

de los cuales 15.8 millones correspondieron a amortizaciones y 9.5 millones en intereses. Del total del servicio efectivo, 12.3 millones de dólares fueron pagados a organismos bilaterales oficiales (48.6%), y 13 millones a los acreedores multilaterales (51.4%).

Saldo de deuda externa 1/
y servicio efectivo pagado 2/



1/: Al final de cada trimestre
2/: Como % de las exportac. de bienes y servicios (incluye valor neto de zona franca)
Fuente: BCN, MHCP, CZF, DGA.

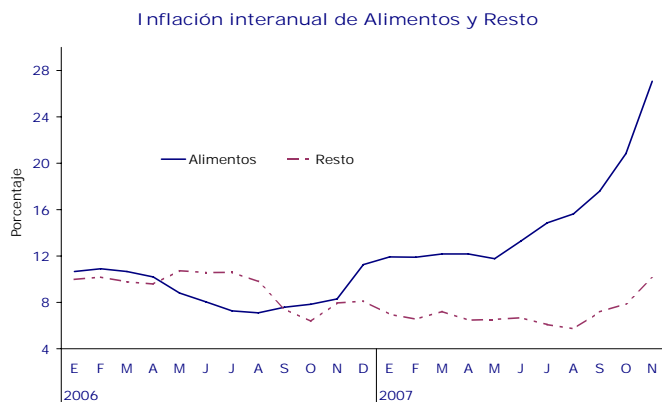
El saldo de la deuda pública externa a septiembre de 2007 ascendió a 3,455.9 millones de dólares, equivalente a una disminución neta de 1,070.8 millones con respecto al saldo de diciembre del 2006. En cuanto a la composición de la deuda, la mayoría está concentrada en los organismos bilaterales y multilaterales, equivalente al 60.9 y 32.4 por ciento respectivamente.

Recuadro

Inflación internacional de alimentos

En Nicaragua, los precios de los alimentos han exhibido una trayectoria ascendente a partir del cuarto trimestre de 2006, contribuyendo de forma importante al incremento de la inflación. A noviembre de 2007, la inflación acumulada fue 15.5 por ciento, de la cual más de la mitad es explicada por alimentos (Gráfico 1).

Gráfico 1



Fuente: BCN

Una parte de la inflación doméstica de alimentos es explicada por el alza generalizada a nivel mundial de los precios de diversos productos alimenticios, la cual ha afectado en mayor medida a países emergentes y de bajo ingreso, ya sean importadores o exportadores de materia prima agropecuaria (Cuadro 1).

Los incrementos del precio de los alimentos se han visto reflejados de manera heterogénea en las inflaciones de los países, debido a que los alimentos ponderan más en las canastas de los países pobres que en los ricos (Gráfico 2), y por lo tanto los primeros son más perjudicados. De hecho, según el premio Nóbel Gary Becker, si el precio de los alimentos aumenta en un tercio, el estándar de vida de los países ricos disminuye en 3%, en tanto que el

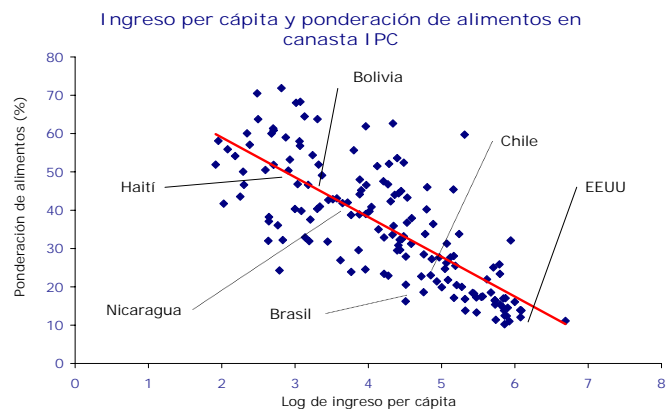
correspondiente de los países pobres alrededor de 20%¹.

Tabla 1
Inflación anual de alimentos
Experiencia internacional

País	2006		2007 Sep
	Sep	Dic	
América			
Argentina	9.10	10.52	12.28
Brasil	0.33	1.23	9.70
Canadá	2.84	2.23	1.93
Chile	1.80	1.28	14.84
Colombia	6.02	5.69	6.96
El Salvador	3.06	4.85	7.13
Estados Unidos	2.51	2.13	4.46
México	5.56	6.76	5.90
Nicaragua	7.58	11.26	17.60
Asia			
China	2.40	6.30	16.90
Japón	1.60	0.81	0.10
Europa			
Alemania	3.05	2.65	2.69
España	4.77	3.18	3.47
Francia	2.76	1.79	1.30
Reino Unido	3.71	4.47	3.78
África			
Sudáfrica	8.53	8.12	11.92

Fuente: Banco de México

Gráfico 2



Fuente: FMI. Perspectivas de la Economía Mundial (Octubre, 2007)

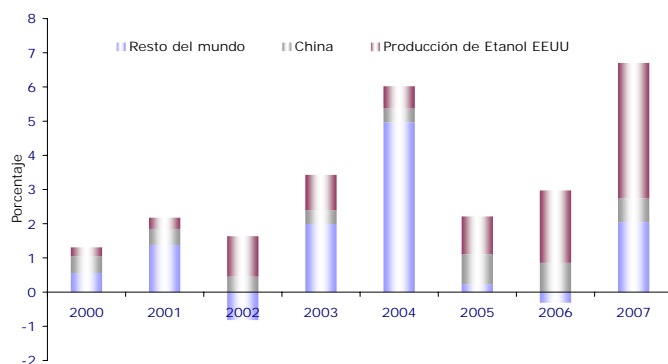
¹ *El Economista* (Dic. 2007).

Por otra parte, el repunte en los precios de los alimentos podría ser reflejo de un cambio estructural por grandes expansiones de la demanda y por perturbaciones de oferta de carácter transitorio. Los grupos de alimentos que han registrado las mayores tasas de crecimiento en las diversas economías son granos y sus derivados, lácteos y carnes.

El incremento en el precio de los granos ha estado liderado por el maíz, debido al creciente uso de este grano para la producción de etanol. Según el FMI, la mayor producción de etanol en Estados Unidos ha explicado alrededor del 60% del crecimiento del consumo mundial de maíz en 2007 (Gráfico 3). Por otra parte, el incremento en la cotización de este grano ha desplazado áreas que tradicionalmente se destinaban al cultivo de otros granos como el trigo y la soya, lo cual ha generado presiones en la oferta con efecto al alza en los precios.

Gráfico 3

Contribución al crecimiento del consumo global de maíz

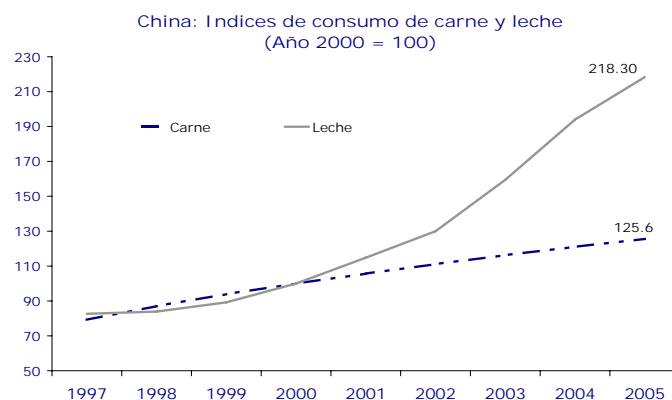


Fuente: FMI. Perspectivas de la Economía Mundial (Octubre, 2007)

Otro factor que está detrás del incremento del precio de los alimentos es la creciente demanda mundial por alimentos de origen animal, como carne y leche, principalmente por países asiáticos como China e India, que han visto incrementar su consumo de proteína animal a medida que alcanzan un mayor nivel de desarrollo. Así, en 1985, el consumidor

chino promedio consumía 20 Kg. de carne al año, cantidad que se ha incrementado a más de 50 Kg.²; de la misma manera el consumo de leche entre los años 2000 y 2005 aumentó 118.3%³ (Gráfico 4). Este cambio en la dieta ha generado presiones adicionales al incremento en el precio de los granos, debido a la mayor demanda para producir carne.

Gráfico 4



Fuente: Estadísticas de FAO

Estos impulsos de demanda han sido acompañados por perturbaciones de oferta que incluyen el incremento del costo de los fertilizantes (debido al incremento sostenido del precio del petróleo) para producir bienes agrícolas, una fuerte sequía en los principales países exportadores de trigo y factores de oferta locales en diversos países (heladas en Argentina, enfermedad del hato porcino en China, entre otros).

Las perspectivas a futuro acerca de los precios de los alimentos es que éstos mantengan niveles elevados. Por un lado, se espera en el futuro una mayor producción de biocombustibles por parte de países grandes como Estados Unidos y Brasil; según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos, se espera que la cantidad de maíz utilizada para producir etanol en dicho país aumente de 14%

² *El Economista* (Dic. 2007).

³ Banco de México. Informe sobre la inflación (Oct-2007).

en 2005-2006 a 30% a finales de la década. Por otra parte, se espera que en el mediano plazo se mantengan las presiones de demanda de alimentos de economías emergentes como China e India. Por último, la respuesta de la oferta ante las presiones de demanda es lenta, dadas las limitantes en cuanto a áreas disponibles para siembra y las restricciones que existen en diversos países para utilizar semillas de alto rendimiento; según estimaciones del Instituto Internacional de Investigación de Política Alimentaria, un incremento de 10% en los precios de los cereales genera un incremento de apenas 1 ó 2% en la oferta de los mismos⁴.

⁴ *El Economista* (Dic. 2007).