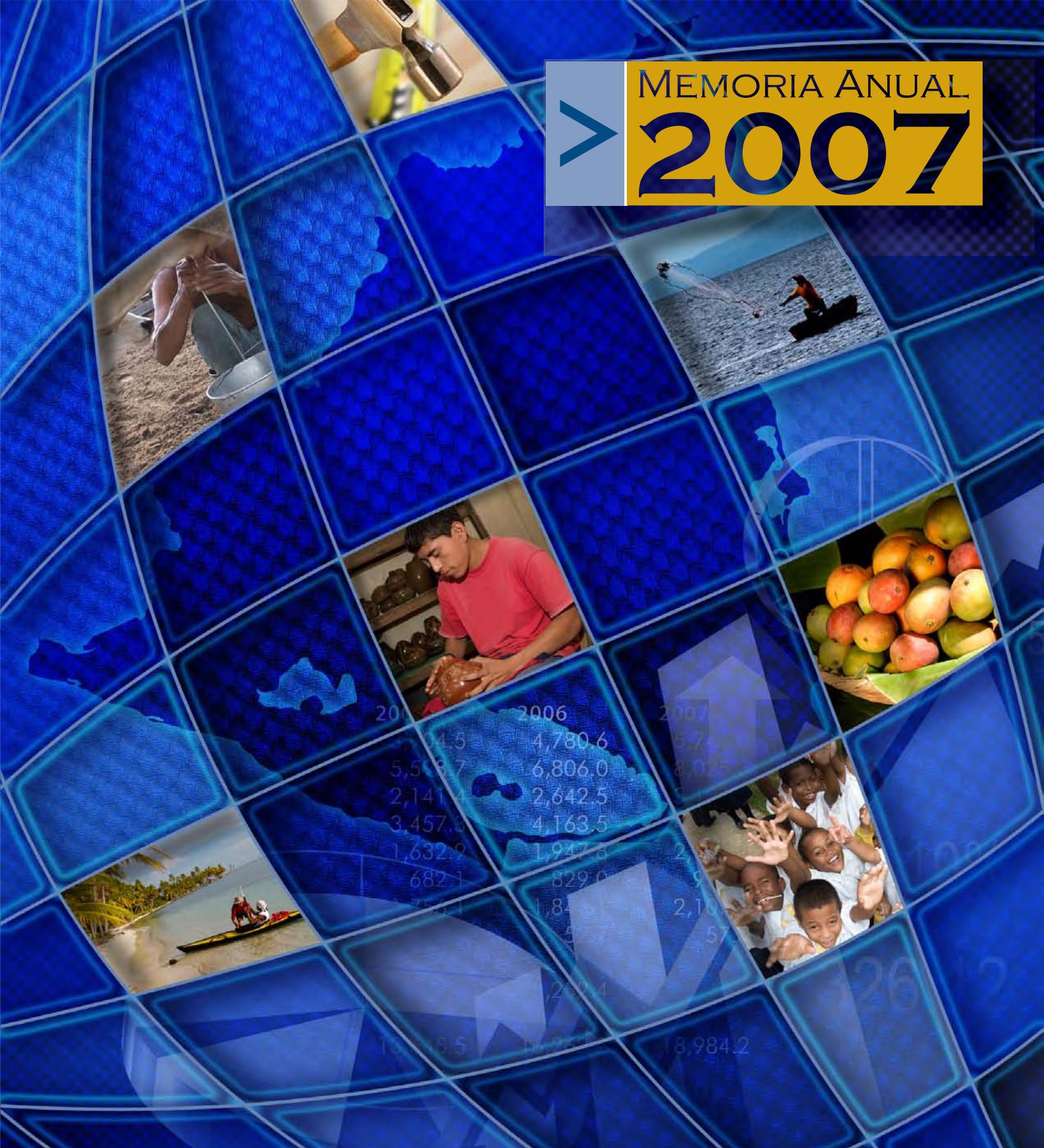


MEMORIA ANUAL 2007



Banco Central de Nicaragua

Nicaragua: principales indicadores macroeconómicos

Conceptos	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^{p/}
Actividad económica							
PIB a precios de 1994 (tasas de crecimiento)	3.0	0.8	2.5	5.3	4.3	3.9	3.8
PIB per-cápita (en US\$)	792.9	767.6	772.0	829.8	893.9	958.5	1,023.4
PIB per-cápita (tasas de crecimiento)	2.6	(3.2)	0.6	7.5	7.7	7.2	6.8
Precios y tipo de cambio							
Inflación anual	4.7	3.9	6.5	9.3	9.6	9.5	16.9
Devaluación anual (tasas de crecimiento)	6.0	6.0	6.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Tipo de cambio promedio (C\$ x US\$)	13.4	14.3	15.1	15.9	16.7	17.6	18.4
Tipo de cambio a fin de período (C\$ x US\$)	13.8	14.7	15.6	16.3	17.1	18.0	18.9
Sector externo							
Déficit (-) en cuenta corriente (% del PIB)	(19.6)	(18.5)	(16.2)	(14.5)	(14.6)	(13.5)	(17.5)
Exportaciones de mercancías FOB (en millones US\$)	589.4	558.7	610.9	759.8	866.0	1,049.5	1,202.2
Exportaciones de bienes para la transformación (en millones US\$)	296.3	347.0	433.7	596.7	773.7	966.2	1,088.1
Importaciones de mercancías FOB (en millones US\$)	(1,617.3)	(1,617.5)	(1,726.1)	(2,027.7)	(2,404.6)	(2,754.7)	(3,294.4)
Importaciones de bienes para la transformación (en millones US\$)	(187.8)	(235.5)	(300.9)	(429.7)	(551.5)	(695.8)	(783.6)
Saldo de reservas Internacionales brutas (en millones US\$)	382.8	454.2	504.2	670.4	729.9	924.2	1,103.3
Saldo de reservas internacionales netas (en millones US\$)	211.2	275.4	308.3	451.1	536.6	859.0	1,018.6
Saldo de deuda externa (en millones US\$)	6,374.5	6,362.7	6,595.8	5,390.6	5,347.5	4,526.7	3,384.6
Sector Público (% del PIB)							
Carga fiscal ^{1/}	13.4	14.2	15.9	16.6	17.5	18.3	18.9
Ahorro corriente	0.5	2.9	3.6	6.0	5.9	4.9	5.9
Resultado operativo neto	(3.6)	0.5	0.6	2.4	2.1	1.4	2.7
Balance del sector público combinado a/d	(10.8)	(7.0)	(7.7)	(6.5)	(5.0)	(4.1)	(2.7)
Sector público no financiero	(9.6)	(5.1)	(6.1)	(5.0)	(4.4)	(3.7)	(2.4)
Pérdidas cuasifiscales	(1.2)	(1.9)	(1.6)	(1.4)	(0.6)	(0.4)	(0.3)
Balance del sector público combinado d/d	(7.8)	(3.9)	(3.9)	(2.8)	(1.6)	0.2	1.3
Sector público no financiero	(6.6)	(1.9)	(2.3)	(1.4)	(1.0)	0.7	1.6
Pérdidas cuasifiscales	(1.2)	(1.9)	(1.6)	(1.4)	(0.6)	(0.4)	(0.3)
Financiamiento externo	6.2	6.8	9.1	9.8	8.0	7.8	7.1
Financiamiento interno	2.5	(2.1)	(3.3)	(6.2)	(3.7)	(4.4)	(4.7)
Sector monetario (tasas de crecimiento)							
Base monetaria		7.6	24.2	18.8	18.6	28.1	21.3
Depósitos totales		13.4	13.8	16.7	13.1	10.1	17.2
M3A		9.9	12.8	14.2	13.8	11.2	17.9
Cartera de crédito bruta		14.8	30.4	28.0	30.2	30.7	31.4
Memorando (en millones de C\$)							
PIB (a precios de 1994)	27,877.4	28,087.5	28,795.5	30,325.2	31,623.9	32,858.2	34,090.7
PIB (córdobas corrientes)	55,155.3	57,376.3	61,958.5	71,155.6	81,524.4	93,007.3	105,643.5
PIB (en millones de US\$)	4,102.4	4,026.0	4,101.5	4,464.7	4,872.0	5,293.5	5,726.4
Ahorro corriente	260.8	1,646.5	2,232.0	4,274.6	4,782.0	4,576.8	6,241.6
Balance del sector público a/d	(5,281.7)	(2,903.1)	(3,754.8)	(3,565.5)	(3,616.2)	(3,415.2)	(2,528.3)
Balance del sector público d/d	(3,645.3)	(1,117.5)	(1,404.8)	(965.9)	(790.0)	627.6	1,688.5
Saldo de deuda interna pública (en millones US\$) ^{2/}	1,610.6	1,576.7	1,425.6	1,338.9	1,337.0	1,233.5	1,125.7
Base monetaria	3,366.3	3,623.2	4,498.4	5,345.5	6,338.1	8,121.8	9,847.8
Depósitos totales	20,694.2	23,471.3	26,708.3	31,155.9	35,238.4	38,792.8	45,454.7
M3A	24,180.6	26,580.4	29,988.8	34,252.2	38,969.0	43,319.7	51,070.5
Cartera de crédito bruta	9,633.4	11,056.0	14,417.9	18,454.3	24,027.0	31,397.4	41,267.1

1/ : Impuestos del Gobierno Central y Alcaldía de Managua.

2/ : Considera la deuda pública del gobierno y Banco Central con el sector privado.

p/ : Preliminar

Fuente : BCN



Banco Central de Nicaragua

Memoria Anual 2007

Portada

La portada muestra un arte digital en donde se aprecian en primer plano fotografías de las diversas actividades económicas de Nicaragua. En segundo plano, una trama transparente de gráficos de barra, pastel y flecha indicando el crecimiento económico, sobre un mundo en el que vemos a Nicaragua reflejando la integración de su economía en la economía global.

Fotos cortesía INTUR:
Roberto Zúñiga L. / Inti Ocón R.
USAID/Jerry Bauer

©

Gerencia de Estudios Económicos

Banco Central de Nicaragua

www.bcn.gob.ni

info@bcn.gob.ni

Teléfono: 255 7171

Fax: 265 1246

Apartado Postal 2252, 2253

Managua, Nicaragua

Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua

Diseño y diagramación: Gerardo Medrano, Jenny Rivera

Impreso: Impresión Comercial La Prensa



Banco Central de Nicaragua

PRESIDENCIA

Managua, 31 de marzo de 2008

Compañero
Daniel Ortega Saavedra
Presidente de la República
Su despacho.

Estimado Comandante:

En cumplimiento a la Ley Orgánica, me place presentar a Usted, la Memoria Anual del Banco Central de Nicaragua, correspondiente a la gestión del año 2007.

Esta Memoria contiene las actividades de la Institución, así como una descripción del comportamiento económico del país durante el período que nos ocupa. Entre las primeras sobresalen las acciones realizadas para mantener la estabilidad macroeconómica y del sistema financiero, no obstante los choques externos que sufrió nuestro país.

Con las muestras de mi más alta consideración y estima, le saludo.

Atentamente,

Antenor Rosales Bolaños

Presidente

Banco Central de Nicaragua

Consejo Directivo 2007

Antenor Rosales Bolaños

Presidente

Alberto Guevara

Ministro de Hacienda y Crédito Público

Enrique Salvo

Miembro

Evenor Valdivia

Miembro

Javier Morales

Miembro

Dirección Ejecutiva

José de Jesús Rojas R.

Gerente General

Mario Alemán F.

Gerente Estudios Económicos

Carlos Sequeira L.

Gerente Internacional

Carlos Cerda G.

Gerente Financiero

Javier Gutiérrez A.

Gerente Contabilidad

Oraly Flores A.

Gerente Desarrollo Institucional a.i.

Juan José Rodríguez G.

Asesor Jurídico

Bertha Rodríguez.

Auditora Interna

Memoria Anual 2007

1	Resumen ejecutivo
7	Economía mundial
7	Contexto internacional
8	Perspectivas del crecimiento mundial 2008
13	Aspectos macroeconómicos
13	Entorno económico
14	Oferta agregada y perspectivas 2008
16	Evolución del gasto
19	Precios
25	Empleo
29	Salario
33	Desempeño de las actividades productivas
43	Entorno monetario
43	Política monetaria y cambiaria
44	Programa monetario
44	Instrumentos monetarios
47	Resultados de política monetaria
48	Indicadores de liquidez
55	Finanzas públicas
55	Política fiscal
57	Medidas de política fiscal
59	Resultados fiscales
67	Sector externo
67	Política comercial
68	Balanza de pagos
71	Comercio exterior

79	Evolución del sistema financiero
79	Evolución de las intermediarias financieras
87	Evolución del sector de seguros
92	Operaciones de la bolsa de valores
99	Operaciones del Banco Central de Nicaragua
99	Evolución del balance
101	Evolución del Estado de Resultados
102	Gestión de reservas internacionales
103	Cámara de compensación electrónica y transferencias telefónicas seguras
104	Manejo de la deuda pública externa
106	Apoyo a subastas de títulos del gobierno
	Recuadros
39	Impacto sectorial de un incremento del precio del petróleo
51	Política monetaria y estabilidad de precios en Nicaragua
63	Tendencias recientes del gasto social para reducir la pobreza en Nicaragua
75	Remesas y crecimiento económico externo
95	Evaluación de las calificadoras de riesgo de las intermediarias financieras en Nicaragua
107	Recompra de la deuda comercial externa de Nicaragua
111	Siglas, acrónimos y abreviaturas

Resumen ejecutivo

El 2007 se caracterizó por la presencia de eventos económicos y financieros que afectaron de manera mixta a la economía. Así, la actividad económica fue favorecida por el crecimiento de la demanda mundial y mejores precios para los productos primarios de exportación. Estos factores permitieron aprovechar de mejor manera los beneficios derivados de los acuerdos comerciales. Adicionalmente, la comunidad internacional apoyó la ejecución del Programa Económico Financiero (PEF) del Gobierno con importantes flujos de cooperación, y el proceso de recompra de deuda externa que permitió mejorar la solvencia del país. Por otro lado, el dinamismo de la economía global y factores geopolíticos, provocaron alzas en los precios del petróleo y alimentos, incrementando los costos de producción y los precios domésticos.

En este contexto, el cumplimiento de las metas cuantitativas y de la agenda complementaria establecidas en el PEF, permitieron mantener la estabilidad macroeconómica y un ritmo de crecimiento económico similar al del año precedente. En sentido contrario, el problema estructural del sector energético conllevó a racionamientos que impactaron negativamente la producción y los precios. Lo anterior, en conjunto con rezagos en la implementación del programa de inversión pública, y fenómenos climáticos adversos, fueron las principales causas para que la economía creciera a un ritmo menor (3.8%) con relación al proyectado inicialmente (4.2%). Las actividades económicas más dinámicas fueron comercio, intermediación financiera, transporte y comunicaciones, manufactura y pecuario.

Por el lado de la demanda, los principales impulsos provinieron del consumo, la inversión en maquinaria y equipo del sector privado y de las exportaciones. La dinámica del consumo fue respaldada por el crecimiento del ingreso real disponible y en menor medida por menores tasas de interés reales y el crecimiento del crédito. Adicionalmente, los ajustes en el salario mínimo, sueldo de los trabajadores de salud y educación del sector público, alzas en las jubilaciones y pensiones, y el mantenimiento de los subsidios a transporte, agua y energía favorecieron el consumo de sectores de bajos ingresos.

Consistente con el crecimiento de la actividad económica, la tasa de desempleo abierto se redujo a 4.9 por ciento (5.1% en noviembre de 2006). Las actividades más dinámicas en la generación de empleo fueron el comercio y la industria manufacturera, al tiempo que la micro y pequeña empresa continúan siendo las principales generadoras de empleo, entre ellas aportaron 81 por ciento de los ocupados. No obstante, la encuesta de empleo continuó reflejando altas tasas de participación del sector informal, 62.7 por ciento (64.4 % en 2006). El crecimiento del empleo estuvo acompañado de un aumento en el salario nominal que fue menor que la inflación resultando una caída en el salario real promedio de 7.3 por ciento, a pesar del ajuste del salario mínimo que entró en vigencia en el mes de junio.

La inflación fue de 16.88 por ciento, superior a la proyección de inicios de año, que apuntaba a una inflación de un dígito. La dinámica inflacionaria fue principalmente determinada por

choques externos, en especial por alzas del petróleo y alimentos, superiores a las proyectadas por las principales agencias internacionales especializadas, así como por factores climáticos adversos. El aumento en los precios internacionales de los granos como el maíz, el trigo y la soya se derivó de la creciente demanda mundial, tanto para consumo alimenticio como para su utilización en la producción de biocombustibles. Adicionalmente, el Ministerio Agropecuario y Forestal (MAGFOR) estimó, que a consecuencia del huracán Félix y las fuertes lluvias producidas en octubre, se redujo la oferta de frijol rojo, maíz, arroz y algunos percederos. A fin de contrarrestar el repunte de la inflación, el gobierno redujo temporalmente aranceles, rehabilitó caminos productivos y amplió la oferta de granos vía canalización de donaciones e inventarios de ENABAS, que paliaron el alza en los precios de los alimentos.

Las decisiones de política monetaria se enfocaron en preservar el valor de la moneda y el normal desenvolvimiento del sistema de pagos como principal aporte a la estabilidad macroeconómica. El ancla nominal del tipo de cambio pre anunciado, evitó presiones inflacionarias adicionales a las provenientes de los precios internacionales del petróleo y de los alimentos, así como de las condiciones climáticas adversas. Esto es así dado que la tasa de deslizamiento ancló la inflación de aquellos bienes y servicios indexados al dólar y menos expuestos a estos choques. De esta forma, la confianza en el régimen cambiario coadyuvó a reducir los efectos de la volatilidad de los precios en las decisiones de gasto, ahorro e inversión.

El Banco Central de Nicaragua orientó sus operaciones de mercado abierto al manejo de liquidez, lo que coadyuvó a suavizar las variaciones de las reservas internacionales, así como absorber liquidez a menores tasas. Adicionalmente, dada la normalización de las condiciones financieras y con el ánimo de profundizar la intermediación financiera, la tasa de encaje legal se redujo tres puntos porcentuales, retornando a 16.25 por ciento, a partir del 15 de octubre. El manejo adecuado de estos instrumentos, la mayor demanda por base monetaria y el apoyo fiscal a la sostenibilidad del régimen cambiario, permitieron el cumplimiento de las metas de reservas internacionales y activos internos establecidas en el PEF.

En el ámbito fiscal, por segundo año consecutivo, el Sector Público no Financiero (SPNF) presentó un superávit de efectivo después de donaciones, que ascendió a 1.6 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) (0.7% en 2006). Lo anterior fue resultado de la buena administración de ingresos y el apoyo de la comunidad donante, combinada con una ejecución menor a la programada del gasto de capital, que compensaron el crecimiento focalizado del gasto (13.2 %). Los ingresos continuaron siendo un elemento clave en los resultados fiscales. Estos pasaron de 27.4 por ciento del PIB en 2006 a 28.6 en 2007. Este resultado incorpora las mayores recuperaciones de cartera por parte del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), mejoras administrativas y el fortalecimiento de la posición operativa de la mayoría de las empresas públicas.

El déficit de la cuenta corriente ascendió a 17.5 por ciento del PIB. A nivel sectorial, el sector privado fue el mayor causante del déficit corriente de la balanza de pagos, al incrementarse en 5.3

puntos del PIB con respecto a 2006, mientras, el sector público disminuyó su déficit global antes de donaciones en 1.3 por ciento.

El dinamismo del sector exportador soportado en los mayores volúmenes de producción y la mejora en los términos de intercambio (1.1%), no fue suficiente para compensar el fuerte crecimiento de las importaciones. Así, el mayor componente del déficit de la cuenta corriente continuó siendo el déficit comercial de bienes y servicios, el que alcanzó 1,945.1 millones de dólares (US\$391.8 millones superior al de 2006). Por su parte, las remesas familiares se estiman en 739.6 millones de dólares (US\$42.1 millones superiores a las de 2006), y fueron apoyadas por la creciente demanda de mano de obra nicaragüense en Costa Rica, principalmente en los sectores agrícolas, construcción y servicios, así como la recuperación de la economía estadounidense en el segundo semestre.

En materia comercial, se aprobó el Tratado de Libre Comercio (TLC) Nicaragua-China (Taiwán), el cual entró en vigencia en enero de 2008. Asimismo, se finalizaron las negociaciones con Panamá, quedando pendiente su verificación legal y entrada en vigencia para 2008. En la misma dirección, en agosto de 2007, se realizaron las primeras rondas de negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLC) entre los países centroamericanos y la Comunidad del Caribe (CARICOM) y en octubre se inició la negociación para lograr un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea.

En cuanto a las perspectivas para el año 2008, se espera que el producto interno bruto crezca a una tasa no menor de 4.0 por ciento y la inflación sea menor que la del 2007. Los principales impulsos de oferta se estiman provengan de una buena cosecha de granos básicos, mayor producción cafetalera, y el dinamismo del sector pecuario e industrial. Además de condiciones climáticas más favorables, la solución del déficit de producción de energía, la persistencia de buenos precios internacionales de nuestros productos de exportación, el aún fuerte crecimiento de la economía mundial y la aceleración de la inversión pública soportarán el dinamismo. La menor inflación esperada se sustenta en una desaceleración del crecimiento promedio de los precios internacionales del petróleo, la mayor oferta de granos básicos, crecimiento moderado de salarios, eliminación de costos generados por el racionamiento eléctrico, y el compromiso del gobierno para tomar las medidas necesarias para evitar que la inflación ponga en riesgo la estabilidad macroeconómica.

Sin embargo, el escenario base no está exento de riesgos e incertidumbre. Por un lado, la desaceleración de la economía estadounidense podría ser superior a la esperada con su consecuente impacto negativo en la demanda de nuestros productos y en el flujo de recursos hacia Nicaragua. La proyección central considera un crecimiento de la economía estadounidense de 1.9 por ciento. En materia inflacionaria, la principal incertidumbre es el impacto directo que el precio del petróleo pueda tener en los precios domésticos e internacionales. Las proyecciones iniciales contienen una inflación internacional de 2.3 por ciento. Dada la alta incertidumbre en los precios y el comportamiento de la economía estadounidense el escenario propuesto deberá someterse a revisiones, en la medida en que los riesgos se materialicen o desvanezcan.



CAPÍTULO I

ECONOMÍA MUNDIAL

Contexto internacional <

Perspectivas del crecimiento mundial 2008 <

Economía mundial

Contexto internacional

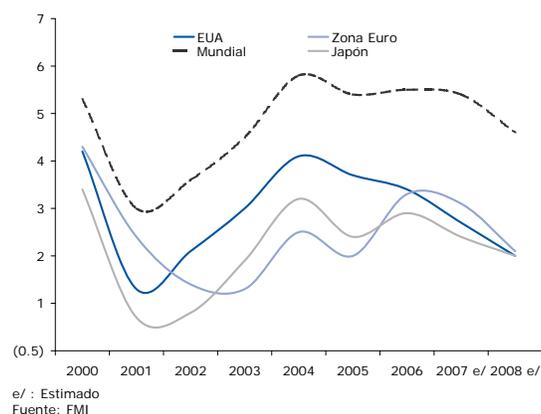
La economía mundial durante el año mantuvo un crecimiento económico sostenido, a pesar de la persistencia de la crisis inmobiliaria e hipotecaria estadounidense, la volatilidad del dólar y los riesgos inflacionarios ante el aumento en los precios de los alimentos y el alza del crudo, que se aproximó a los 100 dólares por barril. El alza en los alimentos se produjo por la creciente demanda mundial tanto para consumo humano como para la producción de biocombustibles. Por otro lado, el alza de petróleo fue impulsada por la intensificación de las tensiones geopolíticas, menores inventarios estadounidenses, perspectivas de una mayor demanda y la posición de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de no incrementar su producción. Ante este panorama, las principales economías se mostraron firmes durante el año, pero se prevé que los efectos se reflejen en el desempeño económico de 2008.

La economía estadounidense mostró resistencia ante la crisis inmobiliaria e hipotecaria, logrando un crecimiento de 2.2 por ciento con respecto a 2006, el que estuvo respaldado por las exportaciones. Por su parte, la economía de la Zona Euro registró un crecimiento de 2.6 por ciento. La economía japonesa, segunda economía mundial, mantuvo su recuperación económica en 2007, la que se estima en 1.9 por ciento.

Respecto a la inflación, ésta se mantuvo bajo control a excepción del último trimestre, cuando las principales economías reflejaron un aumento de la inflación a partir del mes de septiembre. La economía de Japón registró su primera tasa positiva en octubre (0.1%), incrementándose consecutivamente hasta alcanzar en diciembre 0.7 por ciento. De igual manera, en la Zona Euro, la inflación superó la meta del Banco Central Europeo (BCE) desde septiembre hasta ascender a 3.1 por ciento en diciembre.

Las políticas monetarias de los principales bancos centrales en 2007 estuvieron dirigidas a contrarrestar las presiones inflacionarias. Así, el Banco Central de Japón mantuvo estable su tasa de interés en 0.5 por ciento durante el año, después de incrementarla en enero de 0.25 a 0.5 por ciento. En cambio, el BCE incrementó su tasa en dos ocasiones (marzo y junio), pasando de 3.5 a 4.0 por ciento, manteniéndose estable para el resto del año. En sentido opuesto, con el fin de aminorar los efectos de la crisis inmobiliaria e hipotecaria,

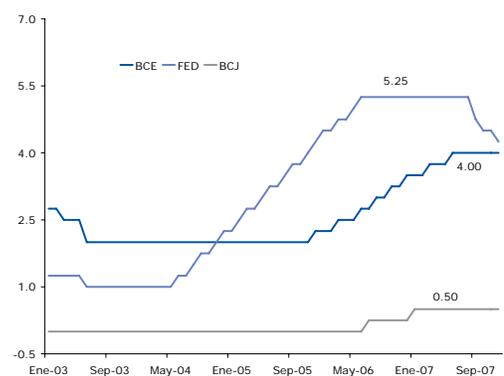
Producto Interno Bruto de las principales economías
(variación porcentual interanual)



Inflación interanual
(variación porcentual interanual)

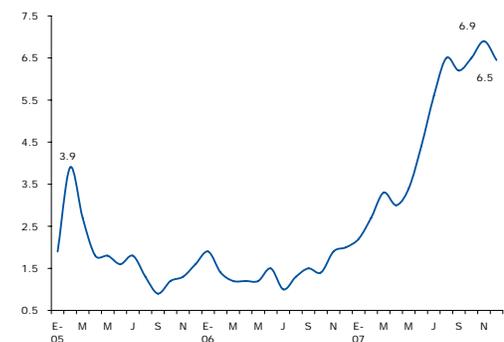


Tasas de interés: Principales bancos centrales (porcentaje)



Fuente: Econoday

China: Inflación interanual (variación porcentual interanual)



Fuente: Departamento de Estadística de China

la FED disminuyó su tasa de interés en un punto porcentual, pasado de 5.25 a 4.25 por ciento (diciembre). A pesar que la inflación se mantuvo contenida en gran parte de 2007, se espera que se agraven los riesgos inflacionarios en 2008 y que los principales bancos centrales ejerzan una política monetaria más contractiva.

Las economías emergentes continúan mostrando altas tasas de crecimiento. Se estima que India¹ registró un crecimiento superior a 8 por ciento en 2007. Por su parte, China² creció 11.4 por ciento, acumulando 5 años de crecer a una tasa superior a 10 por ciento. Actualmente, China es la principal impulsora del crecimiento económico mundial. Su desempeño estuvo sustentado en el crecimiento de la inversión y del sector externo, lo que ha provocado que la moneda china continúe apreciándose. Esta dinámica ha motivado presiones internacionales para acelerar la tasa de apreciación del yuan con respecto al dólar.

En términos de inflación, la economía china finalizó el año en 4.8 por ciento³, superior al 3.0 por ciento previsto por las autoridades. El repunte de la inflación persistió desde agosto hasta alcanzar en el mes de noviembre la tasa más alta en los últimos 10 años (6.9%). Ante estas presiones, el gobierno estableció como principal objetivo para 2008 el control de la inflación.

En Latinoamérica, el desempeño económico fue sostenido por el crecimiento mundial y la fortaleza económica de las principales economías de la región. Los países fueron beneficiados por una mayor demanda externa y una mejora de los precios internacionales de los productos de exportación. Asimismo, los países fueron beneficiados por un mayor consumo interno, mejora en la situación de endeudamiento, y por los flujos de remesas, que mantuvieron un crecimiento moderado, a pesar del menor crecimiento económico de Estados Unidos.

Perspectivas del crecimiento mundial 2008

Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento de la economía mundial en 2008 será menor a lo observado en 2007, reflejando principalmente la desaceleración de economías avanzadas. Asimismo, se espera un menor dinamismo de las principales economías emergentes, como China e India. La siguiente tabla presenta las proyecciones de las principales economías.

¹ Estimación del FMI, informe septiembre 2007.

² Buró Nacional de Estadísticas de China.

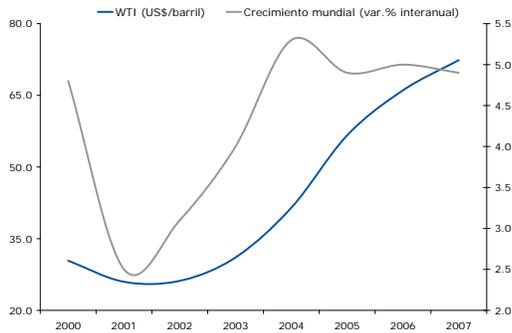
³ Preliminar.

Crecimiento del Producto Interno Bruto
(variación porcentual interanual)

	2005	2006	Estimaciones 2007	Proyecciones 2008
Producto mundial	4,4	5,0	4,9	4,1
Economías avanzadas	2,5	3,0	2,6	1,8
<i>de las cuales:</i>				
Estados Unidos	3,1	2,9	2,2	1,5
Zona del euro (15)	1,5	2,8	2,6	1,6
Japón	1,9	2,4	1,9	1,5
Otras economías avanzadas	3,2	3,7	3,8	2,8
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	7,0	7,7	7,8	6,9
América		5,4	5,4	4,3
Comunidad de Estados Independientes		8,1	8,2	7,0
Europa central y oriental		6,4	5,5	4,6
Z Oriente Medio		5,8	6,0	5,9
Países en desarrollo de Asia		9,6	9,6	8,6
<i>del cual:</i>				
China	10,4	11,1	11,4	10,0

Fuente: FMI, publicación enero 2008.

Precio anual del WTI vs crecimiento mundial



Fuente: AIE y FMI

En cuanto al desempeño de las economías latinoamericanas, el FMI estima que la región mantendrá su tendencia de crecimiento sobre 4 por ciento para 2008. Sin embargo, se espera que las economías de México y Centroamérica sean afectadas por la desaceleración estadounidense, debido al fuerte vínculo comercial y los importantes flujos de remesas procedentes de este país, cuyo destino es mayoritariamente hacia el consumo.



CAPÍTULO II

ASPECTOS MACROECONÓMICOS

Entorno económico <

Oferta agregada y perspectivas 2008 <

Evolución del gasto <

Precios <

Empleo <

Salario <

Desempeño de las actividades productivas <

Aspectos macroeconómicos

Entorno económico

El Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional (GRUN) estructuró el Programa Económico Financiero (PEF), que prioriza la generación de riqueza y reducción de la pobreza como elementos aglutinadores del desarrollo económico y social de la nación. El PEF establece un firme compromiso con la estabilidad macroeconómica como requisito esencial para promover el crecimiento económico. Asimismo, incorpora prioridades en el área social y una agenda complementaria para atender los principales problemas estructurales.

En el campo social, el nuevo programa perfila un mayor gasto vinculado a metas específicas, especialmente en los sectores de educación, salud, agua y saneamiento; al tiempo en que se apoya la producción, tal como lo persiguen los programas Hambre Cero y Usura Cero.

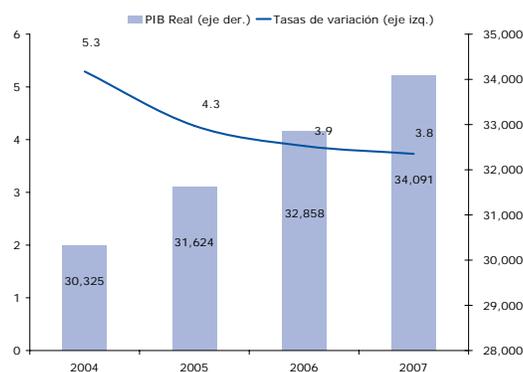
A diferencia de los programas anteriores, los nuevos compromisos tomaron en cuenta las limitaciones tanto en materia política como técnicas-administrativas y financieras, por lo que se estableció un calendario flexible de implementación de una agenda complementaria. En materia macroeconómica, los principales objetivos se dirigieron a consolidar las finanzas públicas en una perspectiva de sostenibilidad de mediano plazo, y a mantener la estabilidad de la moneda vía la defensa del régimen cambiario.

Adicionalmente, el gobierno implementó mesas de coordinación con el sector privado para definir espacios de interés común y amplió las relaciones internacionales. Estas acciones estuvieron dirigidas a superar las principales limitantes al crecimiento económico y a la reducción de la pobreza. Por su parte, la política exterior procuró estrechar los lazos de colaboración existentes y ampliar las relaciones de cooperación y comercio con el exterior.

La actividad económica creció 3.8 por ciento, en línea con las revisiones realizadas a lo largo del año, las que presentaban un rango de crecimiento que osciló entre 3.7 y 3.9 por ciento. Por su parte la inflación cerró en 16.88 por ciento, superando las proyecciones iniciales.

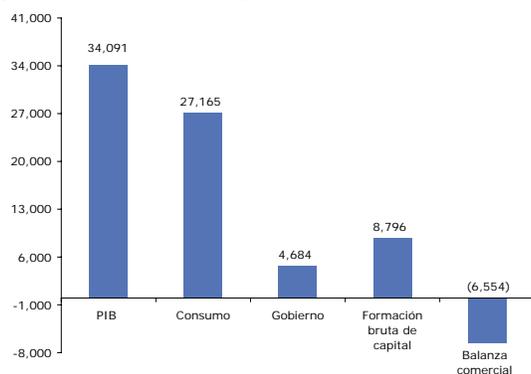
Los principales impulsos de la actividad económica provinieron de la demanda interna, en especial del consumo y la adquisición de maquinaria y equipo del sector privado,

PIB, precios constantes de 1994
(millones de córdobas y tasas de variación)



Fuente: BCN

PIB y sus componentes de gasto
(millones de córdobas de 1994)



Fuente: BCN

a pesar de la menor actividad en la construcción. El sector exportador presentó un buen dinamismo, aprovechando así los mejores precios internacionales, mientras las importaciones se aceleraron para satisfacer la creciente demanda de bienes de consumo así como de bienes intermedios y de capital.

Oferta y demanda global (millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2004	2005	2006 ^{p/}	2007 ^{e/}	Variación %		
					05/04	06/05	07/06
Oferta global	44,428.6	46,940.1	49,022.2	52,556.0	5.7	4.4	7.2
Producto interno bruto	30,325.2	31,623.9	32,858.2	34,090.7	4.3	3.9	3.8
Importaciones de bienes y servicios	14,103.4	15,316.2	16,164.0	18,465.2	8.6	5.5	14.2
Demanda global	44,428.6	46,940.1	49,022.2	52,556.0	5.7	4.4	7.2
Demanda final interna	35,454.0	37,277.2	38,153.5	40,644.9	5.1	2.4	6.5
Gasto en consumo final	28,293.2	29,305.8	30,473.4	31,848.6	3.6	4.0	4.5
Gasto en consumo colectivo	2,546.6	2,721.4	2,940.2	3,075.6	6.9	8.0	4.6
Gasto en consumo individual	25,746.6	26,584.5	27,533.2	28,773.0	3.3	3.6	4.5
Formación bruta de capital	7,160.8	7,971.4	7,680.1	8,796.3	11.3	(3.7)	14.5
Formación bruta de capital fijo pública	1,602.7	1,518.4	1,144.1	1,131.8	(5.3)	(24.7)	(1.1)
Formación bruta de capital fijo privada	5,017.0	5,759.0	6,359.9	6,819.6	14.8	10.4	7.2
Variación de existencias	541.1	693.9	176.2	844.9	-	-	-
Exportaciones de bienes y servicios	8,974.6	9,662.9	10,868.7	11,911.1	7.7	12.5	9.6

p/ : Preliminar

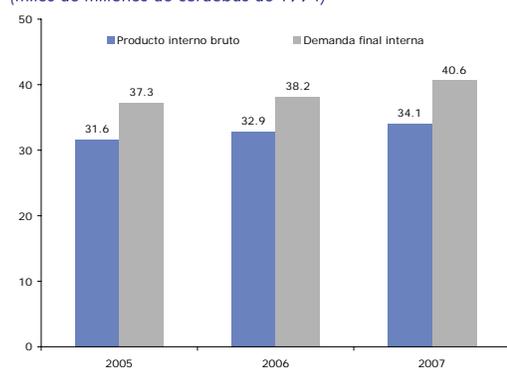
e/ : Estimado

Fuente : BCN

Oferta agregada y perspectivas 2008

Por el lado de la oferta, los principales aportes se originaron en la industria manufacturera, comercio, pecuario y servicios de intermediación financiera. Estas actividades se vieron favorecidas por los mejores precios internacionales y las oportunidades que presentan los acuerdos comerciales suscritos. Este resultado positivo se presentó en un ambiente adverso, caracterizado por problemas de generación eléctrica, retrasos en la ejecución presupuestaria, daños provocados por el huracán Félix y persistentes lluvias en el occidente del país.

PIB y demanda interna (miles de millones de córdobas de 1994)



Fuente: BCN

Valor agregado por industria (millones de córdobas de 1994)

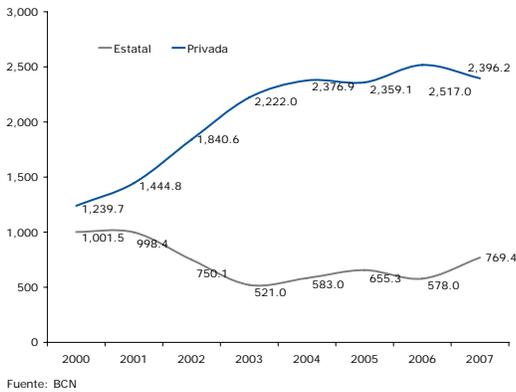
Conceptos	2005	2006 ^{p/}	2007 ^{e/}	Variación %	
				06/05	07/06
Total industrias	27,769.1	28,883.9	30,167.4	4.0	4.4
Agrícolas	3,231.7	3,373.1	3,285.5	4.4	(2.6)
Pecuario	2,245.0	2,304.3	2,488.7	2.6	8.0
Silvícola	406.9	415.0	425.4	2.0	2.5
Pesquera y acuícola	513.9	522.2	510.1	1.6	(2.3)
Minera	317.5	306.7	279.6	(3.4)	(8.8)
Industria manufacturera	5,908.3	6,289.5	6,769.1	6.5	7.6
Construcción	1,356.4	1,313.0	1,273.0	(3.2)	(3.0)
Comercio y servicios	13,789.5	14,360.3	15,136.1	4.1	5.4

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente : BCN

Generación bruta de energía eléctrica
(miles de megavatios hora)

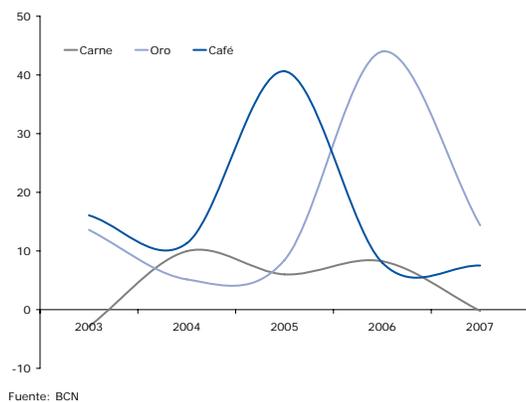


La brecha entre oferta y demanda de energía aunada a las alzas en el precio del petróleo, provocaron desabastecimiento y aumento en los costos de producción. Así, se estima que los cortes derivados del desabastecimiento provocaron una caída en la producción cercana a 0.4 por ciento, mientras que el aumento en el precio del petróleo, en una matriz energética altamente dependiente del petróleo, provocó una caída en la producción cercana a 0.7 por ciento.

Por otra parte, los problemas climáticos se evidenciaron en las áreas perdidas reportadas por el Ministerio Agropecuario y Forestal (MAGFOR). Por ejemplo, a noviembre, la superficie de granos básicos afectada por exceso de lluvia y plagas representó 13.8 por ciento del área sembrada. Se estima que durante la época de apante se perdieron 1.54 miles de manzanas, en su mayoría correspondiente a maíz; mientras que en la época de primera y postrera se perdieron 2.5 miles de manzanas de oleaginosas.

Por su lado, el entorno externo fue favorable a la actividad económica debido a la mayor demanda y mejores precios de los productos primarios de exportación. Así, productos como la carne, oro y café, entre otros, fueron beneficiados por los altos precios en los mercados internacionales. El precio del oro aumentó significativamente, impulsado por la debilidad del dólar, lo que generó mayor demanda del mineral como reserva de valor. El precio del café se mantuvo sobre el nivel de un dólar por libra, superando incluso los 1.2 dólares en el último trimestre, lo que fue impulsado por las perspectivas de mayor demanda y una cosecha brasileña menor a la estimada.

Comportamiento de precios promedio anuales de exportación
(tasas de variación)



Por otra parte, el crecimiento económico mundial en conjunto con tensiones geopolíticas, agotamiento gradual de las reservas de petróleo, y condiciones climáticas adversas, generaron presiones inflacionarias a nivel mundial, las que se trasladaron en gran medida a los precios domésticos.

Los elevados precios del petróleo (aproximados a US\$100 por barril) generaron un mayor interés en la producción de biocombustibles, impulsando al alza los precios de algunos productos alimenticios como el maíz, cereales y otros. Lo anterior, se debió a que la mayor demanda por maíz desplazó parcialmente el cultivo de trigo, por lo que la oferta de éste se redujo con su consecuente impacto en los productos que lo utilizan como insumo.

El año 2008 presenta una serie de riesgos en materia inflacionaria, menor demanda externa y desaceleración en el flujo de recursos hacia la economía. Las presiones inflacionarias a nivel externo se mantienen latentes, especialmente en materia del crudo y alimentos, lo que podría agudizarse si los Estados Unidos persisten con su política monetaria y fiscal expansiva. Una persistente debilidad del dólar encarece el costo de los productos de importación de los residentes estadounidenses y de aquellos países, como Nicaragua, que están ligados al dólar. Adicionalmente, una posible desaceleración económica reduciría aún más la demanda de bienes de los Estados Unidos, incluyendo la de bienes producidos en Nicaragua.

En la misma dirección, la desaceleración económica en los Estados Unidos tiende a afectar en forma negativa el consumo y el comercio con los países del área centroamericana. Una menor actividad económica en este país tiende a reducir el volumen de remesas, deprimir los precios de nuestros principales productos de exportación, y desacelerar la actividad económica de los principales socios comerciales.

En el ambiente doméstico, se estima una buena cosecha de granos básicos y la superación del problema de desabastecimiento de energía, lo que incidirá positivamente en la actividad económica y en una menor inflación de alimentos. Asimismo, se espera una recuperación de la inversión pública y una mejora en la calidad del gasto.

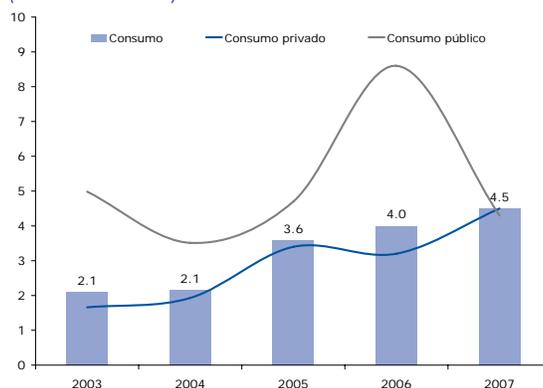
El escenario base considera un crecimiento de los EE.UU. de 1.9 por ciento, un precio promedio del petróleo de 86.8 dólares por barril, un área sembrada total de 1,225.9 miles de manzanas para el ciclo agrícola 2007/2008 y una inflación internacional de 2.3 por ciento. Con base en estos supuestos, se estima que la economía crecerá por encima de 4.0 por ciento, y la inflación se ubicará en un dígito.

Evolución del gasto

La absorción fue mayor al PIB en 19.2 por ciento (16.1% en 2006), brecha que se cerró a través de un mayor déficit comercial. La menor tasa de interés y mayor crédito favorecieron la absorción, mientras el aumento de la brecha comercial se acompañó de la apreciación del tipo de cambio real, medido por el Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo (ITCER).

El gasto en consumo creció 4.5 por ciento, impulsado por el consumo privado, el que aporta 85.3 por ciento del consumo total. En términos generales, el consumo privado fue apoyado por el crecimiento del ingreso real disponible, aunque a ritmo

Comportamiento consumo privado y público vs consumo total en valores constantes (tasas de crecimiento)



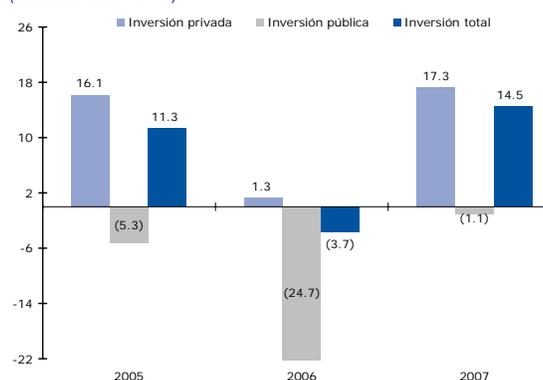
Fuente: BCN

desacelerado (3.6% en 2007 vs. 3.9% en 2006), y en menor medida a las menores tasas de interés y mayor crédito. Los ajustes en el salario mínimo, sueldo de los trabajadores de salud y educación del sector público, alzas en las jubilaciones y pensiones, y el mantenimiento de los subsidios a transporte, agua y energía a los sectores de bajo ingreso, favorecieron el consumo de este grupo.

Por su parte, el consumo público creció 4.3 por ciento en términos reales. Este mayor gasto se asoció a mayores contrataciones en el sector educación, requeridas para satisfacer la creciente demanda de matrículas, y a los mayores gastos en la adquisición de bienes y servicios. Cabe señalar que el consumo público creció a menor ritmo que el año anterior, reflejando dos aspectos: la ocurrencia de las elecciones presidenciales en 2006 y la política de austeridad llevada a cabo en 2007.

La inversión total presentó un incremento significativo en 2007, que ascendió a 14.5 por ciento. Este comportamiento respondió enteramente al mayor gasto en maquinaria y equipo del sector privado, que superó las caídas en los componentes de construcción pública y privada. Dentro de la construcción privada los componentes que cayeron fueron construcción domiciliar y comercial, mientras las construcciones industriales crecieron. Con este comportamiento la inversión representó 25.8 por ciento de la producción, cifra que es ligeramente superior a la de los años precedentes.

Inversión (tasas de crecimiento)



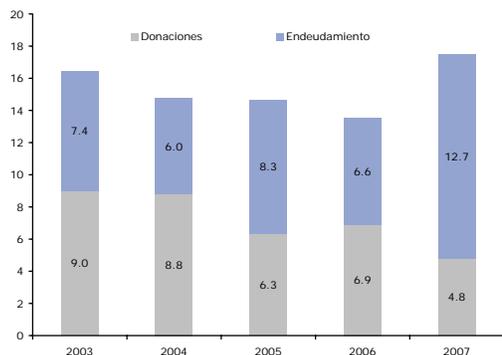
Fuente: BCN

El gasto en maquinaria y equipo privado respondió al dinamismo de la industria y el transporte, cuyas importaciones de bienes de capital concentraron 95.0 por ciento del total. En el caso de la industria, el equipo se dirigió especialmente a las industrias azucarera, minera, comunicación y electricidad. Es notable el aprovisionamiento de maquinaria y equipo en la industria minera y azucarera, las que fueron encaminadas a mejorar la eficiencia en la producción a partir de la actualización de tecnologías.

Por su parte, los bienes de transporte se concentraron en camiones de volquete, microbuses y camionetas. La adquisición de capital para la agricultura presentó un aumento en maquinaria e implementos agrícolas, mientras se redujeron las importaciones de animales de reproducción.

La inversión pública se redujo 1.1 por ciento, tasa muy inferior a la caída observada en 2006 (24.7%). Esta menor caída se debe a una ejecución más dinámica del componente construcción, especialmente en el segundo semestre, cuando

Composición del ahorro externo
(porcentaje del PIB)

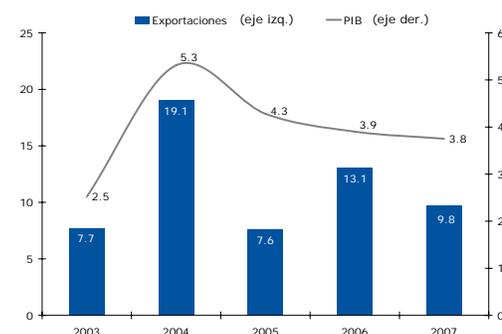


Fuente: BCN

se superaron en parte los problemas administrativos del primer semestre. Para 2008 se espera una mayor actividad en la construcción pública, especialmente impulsada por una mejor ejecución del programa de inversión pública, y la adición al mismo de programas de reconstrucción de las zonas afectadas por el huracán Félix y la mayor asignación a proyectos en el área social.

En cuanto al financiamiento de la inversión, éste requirió de una mayor participación del ahorro externo (en los dos últimos años el ahorro doméstico fue ligeramente superior al externo), situación que de continuar imprimiría una mayor exposición a la volatilidad de estos flujos. En este sentido, el gobierno ha incorporado en el PEF una senda de déficit público consistente con las perspectivas de financiamiento sostenible. En un contexto de cooperación creciendo a ritmo desacelerado, es importante apresurar medidas que incrementen el ahorro privado, las cuales deben orientarse al mejoramiento en la productividad, en especial del sector exportador.

Exportaciones de bienes vs PIB
(tasas de crecimiento en valores constantes)

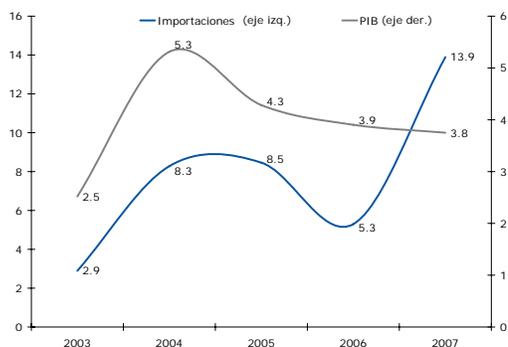


Fuente: BCN

Luego de un primer semestre con una mejora relativa en las exportaciones netas, el déficit comercial se expandió en la segunda mitad del año. Lo anterior fue motivado por la reactivación de la construcción pública y la inversión en bienes de capital para el transporte y telecomunicaciones.

Las exportaciones respondieron positivamente a las mejoras en precios internacionales y la mayor demanda mundial, creciendo a una tasa de 9.6 por ciento, en términos reales. El sector que presentó un mayor repunte fue el industrial, en donde resaltaron las exportaciones de carne de res, lácteos, azúcar, textiles y prendas de vestir y productos químicos. Esta mejora en las exportaciones se debió en parte a las oportunidades que brinda el Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y República Dominicana (DR-CAFTA) y la diversificación de productos y mercados destino de exportación.

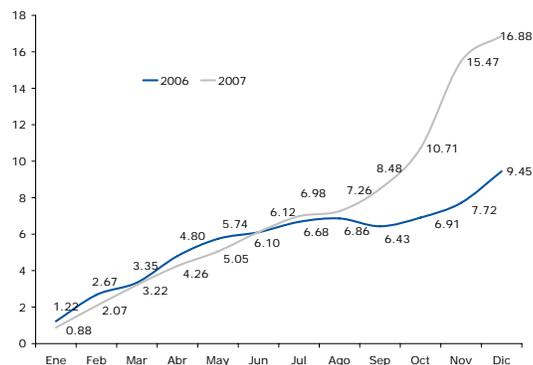
Importaciones de bienes vs PIB
(tasas de crecimiento en valores constantes)



Fuente: BCN

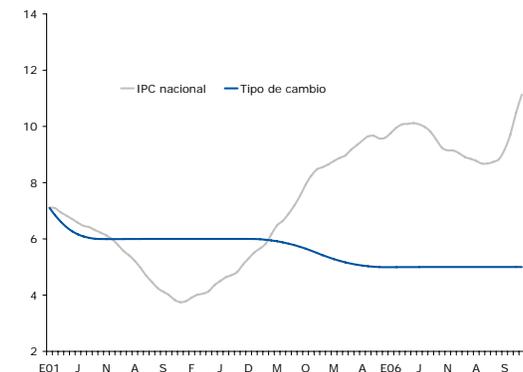
Finalmente, las importaciones crecieron 14.2 por ciento. Este crecimiento refleja la dependencia en la importación de bienes intermedios y de capital para producir localmente. Lo anterior se denota en una elevada elasticidad con respecto al producto, superior a 3.0. Efectivamente, las importaciones de bienes intermedios fueron las de mayor relevancia dentro del total, seguidas por la importación de bienes de consumo no duraderos.

IPC nacional
(variación porcentual acumulada)



Fuente: BCN

IPC nacional y tipo de cambio
(variación porcentual promedio anual)



Fuente: BCN

Precios

La inflación nacional acumulada fue 16.88 por ciento (9.45% en 2006), y estuvo determinada por choques externos, en especial por alzas importantes en petróleo y alimentos así como por factores climáticos adversos. Estos choques de oferta provocaron que el diferencial de inflación externa y doméstica se ampliara.

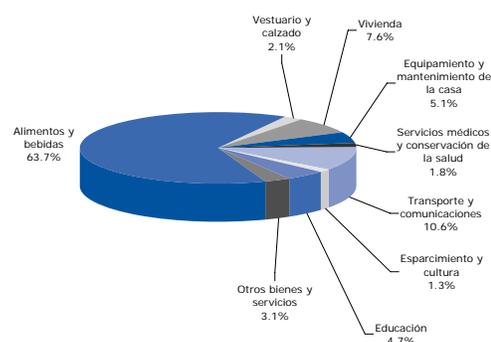
A nivel internacional, el precio del petróleo registró un máximo histórico (U\$ 99.16 por barril) en el mes noviembre. La variación acumulada en el precio del petróleo WTI fue 47.9 por ciento. Estas presiones impactaron la inflación doméstica de manera directa, a través del precio de los derivados de petróleo, los cuales aportaron 1.98 puntos porcentuales a la inflación anual.

El aumento en los precios internacionales de los granos como el maíz, el trigo y la soya se derivó de la creciente demanda mundial, tanto para consumo alimenticio como para su utilización en la producción de biocombustibles. Este aumento de precios se trasladó a la economía doméstica por medio del incremento de precios de algunos bienes alimenticios relacionados con esos productos, tales como: tortillas (0.64 puntos), productos de panaderías (0.82 puntos), arroz (0.75 puntos) y aceite vegetal (0.52 puntos), los cuales generaron 16.2 por ciento de la inflación del año.

De acuerdo al MAGFOR, se estima que a consecuencia del huracán Félix y las fuertes lluvias producidas durante el mes de octubre, se redujo la oferta de algunos productos de origen agrícola. Entre éstos se mencionan el frijol rojo, maíz, arroz y algunos perecederos, principalmente. Lo anterior se valida al observar el comportamiento separado del grupo de alimentos dentro de la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC).

Al desagregar la inflación en dos grandes grupos, alimentos y resto, se observa un alza en ambos grupos. Sin embargo, los determinantes de las alzas difieren entre ellos. Por un lado, la inflación del grupo de no alimentos sigue de cerca la senda del deslizamiento y la inflación internacional, en especial por el precio del petróleo, y es ligeramente afectada por el crédito y la brecha del producto. Por su parte, la de alimentos responde en menor proporción al deslizamiento e inflación internacional, más al crédito y a las condiciones climáticas.

Participación porcentual de cada capítulo en la inflación de 2007 (porcentaje)



Fuente: BCN

Estimaciones realizadas por el BCN señalan que cerca de 30 por ciento de la inflación total es explicada por el tipo de cambio, 20 por ciento por la inflación internacional y 30 por ciento por la inercia inflacionaria, lo que se validó en el corriente año. Esto último refleja un comportamiento adaptativo de los agentes económicos al momento de fijar precios y/o negociar salarios, así como algunos elementos de índole monopólicos en la cadena de distribución. Adicionalmente, el crédito únicamente aporta cerca del 8 por ciento de la inflación total. Las otras variables explicativas fueron condiciones climáticas y en menor medida los ajustes salariales. Las estimaciones no presentan efectos estadísticamente significativos de presiones de demanda o de excesos monetarios.

Lo anterior evidencia que si bien la política cambiaria determinó en parte la inflación, se requieren medidas adicionales de índole real para que esta política fortalezca su papel de ancla nominal de los precios. Estas medidas deben ser orientadas a reducir las fallas del mercado y no a interferir con los mismos.

En este sentido, el gobierno implementó medidas como la reducción de aranceles, apertura a la importación, apoyo a la producción y ampliación de oferta vía donaciones. Adicionalmente, a fin de proteger a los grupos más vulnerables y estabilizar el precio de granos básicos (en especial el de los frijoles) distribuyó granos a través de la Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos (ENABAS) y evitó mayores tarifas en los servicios públicos. Sin embargo, se requiere profundizar las medidas orientadas al aumento de la producción y reducción de costos. Entre éstas se pueden mencionar: mejoras en los canales de comercialización de productos de la canasta básica, regulación de los monopolios existentes en las distintas fases de las cadenas productivas y aumentos en el financiamiento productivo.

Adicionalmente, políticas de gobierno orientadas a garantizar la complementariedad de la inversión pública y privada y programas tales como Hambre Cero y Usura Cero, jugarán un importante papel en reducir costos y aumentar la producción.

Inflación por capítulos

A nivel desagregado, la pauta de la inflación fue marcada por los capítulos alimentos y bebidas, transporte y comunicaciones, y vivienda, principalmente, los cuales generaron 81.9 por ciento de la inflación anual. De ellos, el capítulo alimentos y bebidas representó 63.7 por ciento de la inflación del año. Además de los factores enunciados al inicio de la sección, otro factor que influyó en el alza de los bienes alimenticios fue el incremento en la tarifa de energía eléctrica, por ser ésta un componente importante en la estructura de costos.

Inflación acumulada y contribución marginal al IPC según capítulos
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

Capítulos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	Nacional	Managua	Resto del País	Nacional	Managua	Resto del País
Índice general	16.88	16.23	17.71	16.88	16.23	17.71
Alimentos y bebidas	24.91	24.29	25.55	10.75	9.49	12.40
Vestuario y calzado	6.87	6.70	7.06	0.35	0.32	0.38
Vivienda	11.99	12.47	11.28	1.28	1.39	1.12
Equipamiento y mantenimiento de la casa	12.83	11.83	14.21	0.86	0.82	0.92
Servicios médicos y conservación de la salud	6.40	6.55	6.20	0.31	0.32	0.30
Transporte y comunicaciones	17.55	17.74	17.13	1.79	2.21	1.25
Esparcimiento y cultura	7.41	8.10	6.47	0.23	0.25	0.19
Educación	7.79	7.95	7.50	0.79	0.91	0.63
Otros bienes y servicios	8.45	8.52	8.37	0.52	0.52	0.52

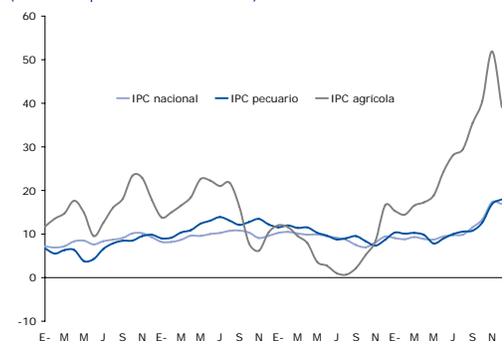
Fuente: BCN

Inflación acumulada y contribución marginal según grupos de productos
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

Grupos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Índice general	9.58	9.45	16.88	9.58	9.45	16.88
Bienes seleccionados	11.56	10.18	21.94	6.87	6.16	13.36
Comidas consumidas fuera del hogar	12.88	11.91	22.24	1.11	1.06	2.03
Productos lácteos y huevos	6.88	8.62	27.27	0.40	0.49	1.54
Combustible y lubricantes	29.03	10.45	33.09	1.05	0.45	1.43
Frijol rojo en granos	0.12	(7.52)	114.70	0.00	(0.09)	1.21
Otras verduras, legumbres y tubérculos frescos	25.51	15.14	33.60	0.65	0.44	1.04
Productos de panadería	6.00	11.85	35.88	0.14	0.27	0.82
Carnes y sus derivados	16.74	8.76	10.77	1.15	0.64	0.79
Arroz blanco	3.33	17.69	25.28	0.10	0.49	0.75
Servicios educativos	6.82	9.75	8.03	0.64	0.89	0.73
Maíz y sus productos	7.14	11.11	47.14	0.11	0.16	0.70
Combustible para el uso del hogar	22.61	7.82	31.64	0.45	0.17	0.69
Aceite vegetal	(7.20)	17.75	41.38	(0.10)	0.21	0.52
Artículos para la limpieza del hogar	9.81	7.58	19.35	0.24	0.18	0.46
Pago de energía eléctrica	13.01	16.91	9.36	0.31	0.41	0.24
Alquiler de la vivienda	6.14	7.25	7.15	0.19	0.21	0.21
Transporte público	13.40	5.22	6.44	0.43	0.17	0.21
Resto IPC	6.70	8.32	9.00	2.72	3.29	3.52

Fuente: BCN

Un detalle del IPC a nivel de grupos de productos muestra que el índice de precios de los productos agropecuarios registró una variación de 27.6 por ciento (12.2% en 2006). En particular, el índice agrícola mostró una tendencia creciente durante todo el año, registrando una inflación acumulada de 39.1 por ciento, superior en 22.4 puntos porcentuales a la observada en 2006. El mayor impacto en la inflación de este grupo fue generado por el frijol, arroz y maíz, cuyo aporte conjunto a la inflación anual fue de 2.7 puntos porcentuales.

IPC nacional, agrícola y pecuario
(variación porcentual interanual)


Fuente: BCN

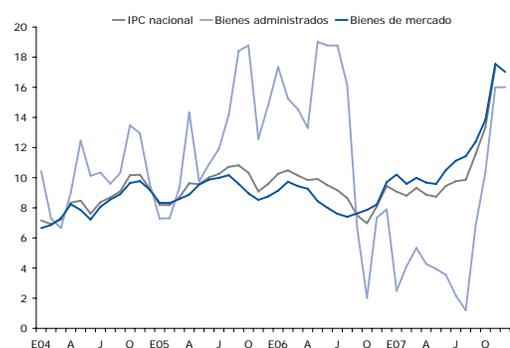
El precio del frijol finalizó el año con un incremento acumulado de 114.7 por ciento, a pesar de la disminución de 13.7 por ciento observada en el mes de diciembre, inducida por la medida implementada por el gobierno para distribuir el grano a un precio más bajo. El maíz y sus derivados reflejaron una inflación acumulada de 50.9 por ciento y el arroz 25.3 por ciento.

 Inflación acumulada y contribución marginal al IPC nacional
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

Grupos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Índice general	9.58	9.45	16.88	9.58	9.45	16.88
Índice agropecuario	11.21	12.20	27.62	2.56	2.83	6.57
Índice pecuario	12.22	8.70	17.96	1.55	1.13	2.32
Carnes y derivados	16.74	8.76	10.77	1.15	0.64	0.79
Leche, derivados de la leche, y huevos	6.88	8.62	27.27	0.40	0.49	1.54
Índice agrícola	9.94	16.66	39.11	1.01	1.70	4.25
Frutas	17.43	18.56	30.31	0.20	0.23	0.41
Verduras, legumbres y tubérculos	13.22	17.03	46.23	0.62	0.82	2.38
Frijol	0.12	(7.52)	114.70	0.00	(0.09)	1.21
Otros	4.40	15.66	33.45	0.19	0.65	1.46
Arroz	3.33	17.69	25.28	0.10	0.49	0.75
Maíz y derivados	6.63	11.55	50.92	0.09	0.16	0.71
Resto IPC	9.10	8.62	13.52	7.02	6.62	10.30

Fuente: BCN

Por su parte, los capítulos de transporte y comunicaciones, y vivienda, donde se ubican importantes bienes relacionados con derivados del petróleo, experimentaron incrementos significativos de 17.6 y 12 por ciento, respectivamente.

 IPC nacional, bienes administrados y de mercado
(variación porcentual interanual)


Fuente: BCN

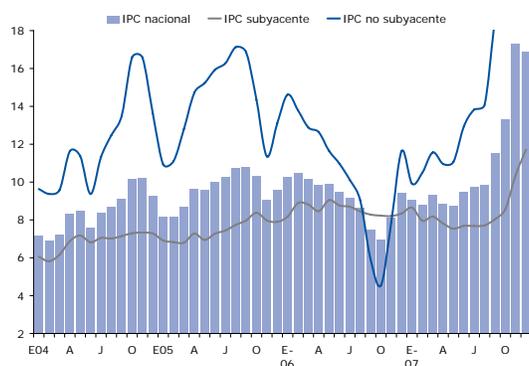
En 2007, el nivel de inflación de bienes de mercado (17.0%) fue superior al de los bienes administrados (16.0%). Estos últimos crecieron a una tasa moderada en los tres primeros trimestres; sin embargo, los incrementos en el precio internacional de petróleo y el ajuste de 9.5% en la tarifa de energía aprobado a finales de noviembre, contribuyeron de forma directa al crecimiento acelerado de este índice en el último trimestre.

El subíndice de bienes de mercado cerró el año con una contribución de 14.6 puntos porcentuales a la inflación nacional. Su dinámica se caracterizó a través de significativas alzas de los productos alimenticios, derivados de condiciones climáticas desfavorables e incrementos en los principales insumos de estos bienes.

Inflación subyacente

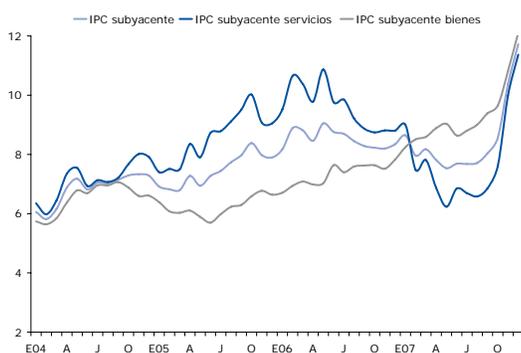
La inflación subyacente acumulada, la cual no incluye los bienes perecederos ni los derivados del petróleo, fue 11.7 por ciento (8.4% en diciembre de 2006).

Inflación nacional, subyacente y no subyacente
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

Inflación subyacente, subyacente de bienes y de servicios
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

La tendencia de la inflación subyacente se mantuvo alrededor de 8 por ciento en los tres primeros trimestres del año, pero en el último trimestre se observó un repunte en este indicador. Este repunte fue inducido principalmente por las presiones al alza de los servicios, cuyo precio está asociado a los movimientos del precio del petróleo y otros productos afectados por choques de oferta. Estimaciones alternativas de inflación subyacente, que aíslan el precio del transporte y alimentos que presentaron una alta volatilidad, registran valores de ésta cercanos a 8 por ciento, consistente con la senda marcada por el deslizamiento e inflación internacional, dejando fuera efectos significativos de presiones de demanda.

La desagregación de este indicador en bienes y servicios muestra que 51.4 de la inflación subyacente fue generada por el grupo de servicios. El grupo de servicios registró una inflación de 11.4 por ciento, con una contribución de 6.0 puntos porcentuales. Por su parte, el grupo de bienes mostró una inflación de 12.1 por ciento, con una contribución marginal de 5.7 puntos porcentuales.

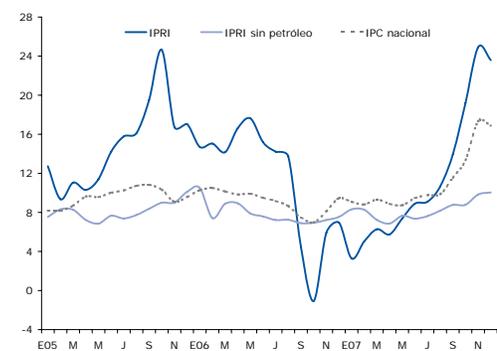
En el grupo de servicios, en términos de contribución marginal, destacó el comportamiento alcista de comidas consumidas fuera del hogar (2.1), pago por servicios de enseñanza (1.1), transporte público (0.3), y ajuste en alquiler de la vivienda (0.3), pago de salario por servicio doméstico (0.3), cuota de televisión por cable (0.2) y servicio telefónico ordinario (0.1), principalmente. Dentro del grupo de bienes, los artículos que más contribuyeron a la inflación subyacente fueron leche en polvo, aceite vegetal, jabón de lavar ropa, detergente, gaseosas, bebidas alcohólicas, cigarrillos y materiales de albañilería.

Inflación acumulada y contribución marginal al IPC subyacente
(tasa de variación acumulada anual y puntos porcentuales)

Grupos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Índice subyacente	7.90	8.35	11.72	7.90	8.35	11.72
Bienes seleccionados	9.34	10.08	15.59	4.30	4.97	8.04
Comidas consumidas fuera del hogar	15.85	13.69	20.54	1.44	1.34	2.11
Matrícula y aranceles de educación formal	6.90	9.57	8.03	0.91	1.25	1.06
Leche	10.96	10.09	23.25	0.36	0.34	0.80
Aceite Vegetal	(7.20)	17.75	41.38	(0.15)	0.31	0.79
Frijoles cocidos	(9.26)	2.94	83.37	(0.08)	0.02	0.57
Jabón de lavar ropa y detergente en polvo	12.05	9.08	26.52	0.25	0.19	0.57
Alquiler de la Vivienda	6.14	7.25	7.15	0.28	0.32	0.31
Gaseosas y refrescos naturales	11.29	6.80	10.90	0.31	0.19	0.30
Transporte en taxi	19.81	7.43	19.42	0.27	0.11	0.29
Pago de salario al servicio doméstico	8.24	7.66	10.52	0.20	0.18	0.25
Bebidas alcohólicas	3.06	2.33	16.71	0.04	0.03	0.19
Cuota de televisión por cable	6.73	6.21	14.45	0.08	0.08	0.17
Cigarrillos	3.08	16.81	16.75	0.03	0.14	0.15
Materiales de Albañilería	7.07	18.59	13.58	0.07	0.17	0.14
Nacatamales	12.35	8.19	16.59	0.09	0.06	0.12
Servicio telefónico ordinario o regular	4.99	5.01	4.99	0.12	0.12	0.11
Papel higiénico	11.09	12.52	11.76	0.09	0.11	0.11
Resto IPC subyacente	7.16	6.77	7.49	3.60	3.38	3.68

Fuente: BCN

IPRI IPRI sin petróleo e IPC nacional
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

Índice de Precios Industriales

El Índice de Precios Industriales (IPRI), registró un crecimiento acumulado de 23.6 por ciento en 2007 (7.0% en 2006). El principal factor en el incremento del IPRI fue el aumento en los costos de producción, inducido por el incremento en el precio internacional del petróleo y sus derivados y la ocurrencia de fenómenos naturales que afectaron al país. Adicionalmente, la creciente demanda mundial de productos primarios, por parte de la industria de los biocombustibles, es otro factor de incidencia en el comportamiento de los precios industriales, lo cual se transfirió en forma parcial a los precios de consumidor, sugiriendo una reducción en el margen de comercialización.

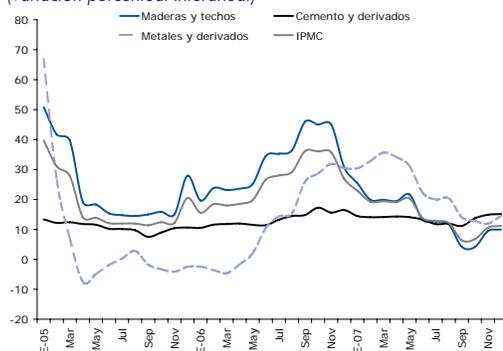
Los derivados del petróleo, los productos alimenticios, y los productos químicos, caucho y plástico generaron 68.2, 16.1 y 7.2 por ciento de la variación anual de los precios industriales, respectivamente. Por su parte, los productos incluidos en las ramas bebidas y vestuario, que son altamente transables, registraron crecimientos moderados, en consonancia con la estabilidad en el precio de los bienes importados pertenecientes a dichas ramas.

IPRI según capítulos
(tasa de variación interanual y puntos porcentuales)

Capítulos	Variación acumulada			Contribución marginal		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
IPRI	17.0	7.0	23.6	17.0	7.0	23.6
Alimentos	8.4	10.1	12.5	2.7	3.0	3.8
Bebidas	10.8	(3.3)	4.9	1.1	(0.3)	0.4
Vestuario	5.3	4.7	6.4	0.4	0.4	0.5
Cuero y calzado	6.9	13.9	10.5	0.1	0.2	0.2
Madera y muebles	10.1	22.9	10.0	0.1	0.2	0.1
Químicos, caucho y plásticos	13.0	6.3	15.5	1.5	0.7	1.7
No metálico	10.9	11.5	10.3	0.3	0.3	0.3
Metálicos	6.9	11.5	5.0	0.2	0.3	0.2
Derivados del petróleo	42.7	5.6	55.6	10.3	1.6	16.1
Otros	5.4	10.3	6.9	0.3	0.5	0.3

Fuente: BCN

IPMC, metales y derivados, cemento y derivados, madera y techos
(variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

Índice de Precios de Materiales de Construcción

El Índice de Precios de Materiales de Construcción (IPMC) creció 11.2 por ciento (26.9% en 2006). Este menor crecimiento estuvo en correspondencia con la contracción de la construcción. La desaceleración del IPMC se profundizó en el segundo semestre del año, principalmente por el menor crecimiento en el precio de materiales como madera de pochote, pino, láminas de zinc, arena, cemento y varillas de acero.

Los capítulos de madera y techo, y cemento y derivados aportaron en conjunto 9.9 puntos porcentuales, mientras que los capítulos de electricidad e iluminación, metales y derivados y sanitarios y pisos mostraron una contribución marginal de 1.4 puntos porcentuales.

IPMC según capítulos
(tasa de variación anual y puntos porcentuales)

Capítulos	Variación acumulada		Contribución marginal	
	2006	2007	2006	2007
IPMC	26.9	11.2	26.9	11.2
Maderas y techos	30.7	10.0	20.4	6.8
Cemento y derivados	16.5	15.2	3.6	3.1
Electricidad e iluminación	30.8	6.7	0.4	0.1
Metales y derivados	30.5	14.5	2.4	1.2
Sanitarios y pisos	2.1	5.3	0.0	0.1

Fuente: BCN

Empleo

Según la encuesta de hogares para la medición del empleo de noviembre 2007, 51.1 por ciento de la población en edad de trabajar (PET) están activos (PEA), ya sea trabajando o buscando un empleo lo cual constituye la oferta de trabajo existente en el país (51.4% en 2006). El resto de la PET es económicamente inactiva y está compuesta por aquellos que no buscan activamente un empleo, en los que se incluyen las amas de casa, estudiantes, pensionados, jubilados y rentistas, entre otros.

Indicadores del mercado laboral
(personas y porcentajes)

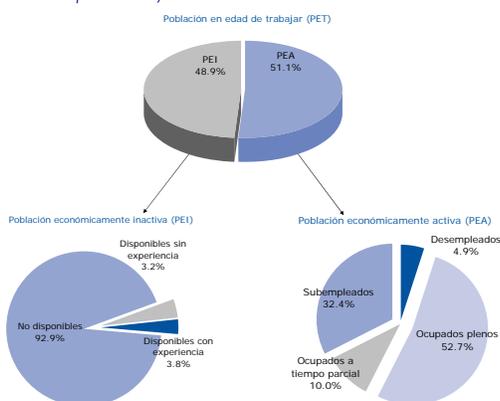
Conceptos	Noviembre		Variación %
	2006 ^{a/}	2007 ^{p/}	
Población total	5,551.8	5,622.7	1.3
Población en edad de trabajar (PET)	4,201.4	4,277.3	1.8
Población económicamente activa (PEA)	2,159.4	2,185.7	1.2
Total ocupados	2,050.3	2,078.8	1.4
Formal	730.1	774.5	6.1
Informal	1,320.2	1,304.3	(1.2)
Desempleados	109.1	106.9	(2.1)
Población económicamente inactiva (PEI)	2,042.0	2,091.6	2.4
Relaciones porcentuales			
Tasa neta de participación (PEA/PET)	51.4	51.1	
Tasa de ocupación (Ocupados/PEA)	94.9	95.1	
Tasa de desempleo (Desempleados/ PEA)	5.1	4.9	

a/ : Las cifras de 2006 se ajustaron considerando factores de expansión calculados con base en las últimas estimaciones de población realizadas por el INIDE, al 30 de junio 2007.

p/ : Preliminar

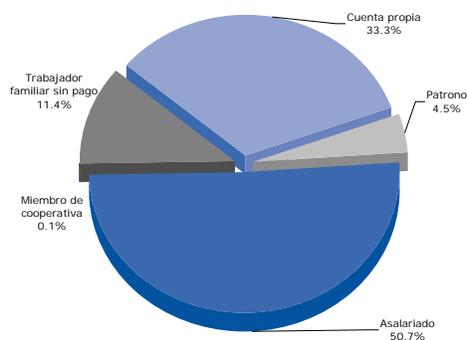
Fuente : Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural, INIDE.

Población en edad de trabajar, noviembre 2007
(distribución porcentual)



Fuente: Encuesta de Hogares para la Medición del Empleo Urbano y Rural - INIDE.

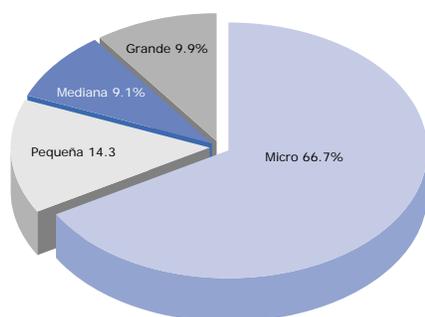
Población ocupada, noviembre 2007
(porcentaje)



Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural, INIDE.

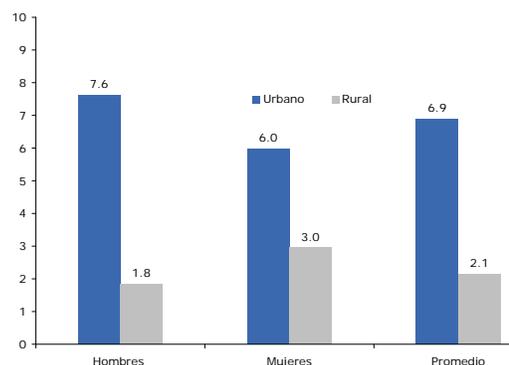
La tasa de ocupación experimentó un leve incremento de 0.2 puntos porcentuales con respecto a los resultados de la encuesta de noviembre 2006, contrario a la tasa neta de participación de la fuerza de trabajo que disminuyó 0.3 puntos porcentuales. Por su parte, la tasa de desempleo abierto se situó en 4.9 por ciento (5.1 % en noviembre de 2006). En cuanto a la formalidad, el sector informal alcanzó 62.7 por ciento del total de ocupados (64.4 % en 2006), consistente con el incremento de la cantidad de afiliados a la seguridad social.

Población ocupada por tamaño de empresa (porcentajes de participación)



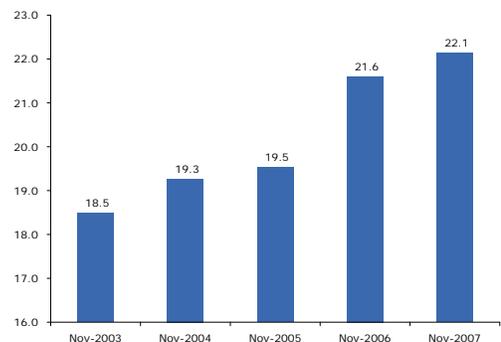
Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural, INIDE.

Tasa de desempleo por área y sexo, noviembre 2007 (porcentaje)



Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural, INIDE.

Población ocupada asegurada (porcentaje)



Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural, INIDE.

Ocupados formal e informal (personas y porcentajes)

Años	Total	Informal	Formal	Participación %	
				Informal	Formal
2006	2,050,318	1,320,203	730,114	64.4	35.6
2007 ^{p/}	2,078,802	1,304,299	774,503	62.7	37.3

p/ : Preliminar

Fuente : Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural a noviembre de cada año - INIDE.

Los sectores más dinámicos en la generación de empleo fueron el comercio y la industria manufacturera; esta última fue sustentada principalmente por el mayor empleo generado en las empresas de zona franca (confección de hilados y textiles).

Tasa de participación de ocupados, noviembre 2007 (porcentaje)

Área	Género		Rangos de edad				Total
	Hombre	Mujer	10/15	16/24	25/64	65/100	
Participación porcentual							
Urbana	31.6	26.0	1.1	12.6	41.5	2.3	57.5
Rural	30.8	11.7	3.8	11.9	24.4	2.5	42.5
Total	62.4	37.6	4.8	24.5	65.9	4.8	100.0

Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural, INIDE.

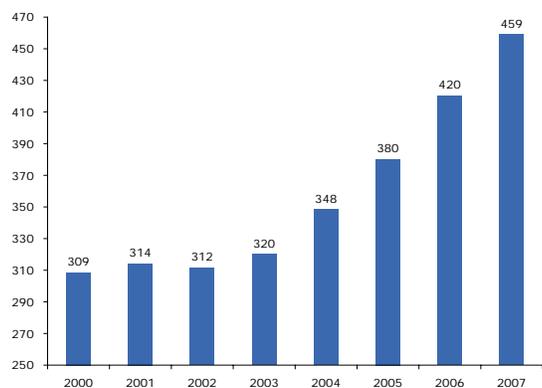
En cuanto a la participación por género en el mercado laboral, todavía existe una amplia brecha entre hombres y mujeres. Este resultado se agudiza en el ámbito rural, en donde gran parte de las mujeres no entran al mercado laboral, debido a que se dedican principalmente a las labores en el hogar.

Por su parte, los ocupados asalariados representaron 50.7 por ciento, seguidos por los cuenta propia que representaron el 33.3 por ciento del total. Las micro y pequeñas empresas continúan siendo los principales generadores de empleo, entre ambas aportaron 81.0 por ciento del total de ocupados.

En otro orden, se observó que la tasa de desempleo abierto en el área urbana fue 6.9 por ciento (2.1% en el área rural). Este fenómeno se relaciona con la migración hacia la capital y cabeceras departamentales.

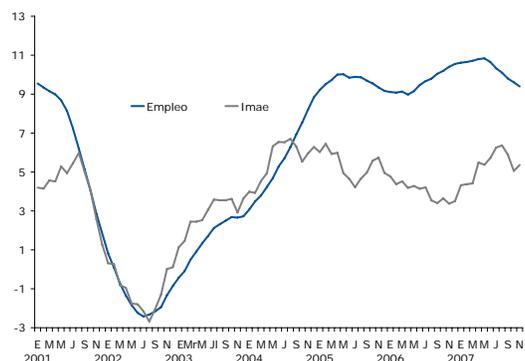
Finalmente, la encuesta muestra que, del total de ocupados, 22.1 por ciento cotizan al seguro social (21.6 en noviembre de 2006). Este incremento en parte refleja la efectividad de las políticas de afiliación implementadas por el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS).

Ocupados afiliados al INSS
(miles de personas)



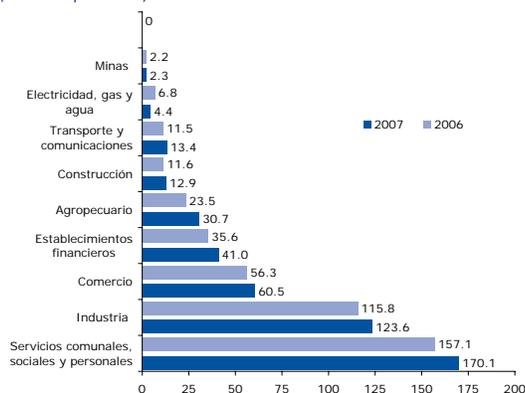
Fuente: INSS

Ocupados afiliados al INSS vs IMAE
(variación porcentual promedio anual)



Fuente: INSS Y BCN

Ocupados afiliados al INSS por actividad económica
(miles de personas)



Fuente: INSS

Empleo de los afiliados al INSS

El número de afiliados al INSS en 2007 creció 9.2 por ciento (10.6% en 2006). Esta desaceleración de 1.4 puntos porcentuales se originó principalmente en el comportamiento de las actividades de comercio, hoteles y restaurantes, y la industria manufacturera, a pesar de que el INSS continuó impulsando el programa de afiliación y fiscalización. En términos absolutos, se contabilizaron en promedio 38,649 nuevos afiliados (1,478 menos que en 2006).

Todas las actividades económicas aumentaron sus afiliados, a excepción de electricidad, gas y agua que disminuyó 35.4 por ciento. Cabe señalar que esta caída responde directamente a la reclasificación de los afiliados de esta actividad hacia servicios comunales, sociales y personales.

Las actividades que registraron mayor crecimiento fueron agropecuario (30.7%), transporte y comunicaciones (17.0%), y establecimientos financieros (15.4%).

Afiliados al INSS
(personas)

Actividad	2005	2006	2007	Variación %	
				2006	2007
Total	380,189	420,316	458,965	10.6	9.2
Agropecuario	20,000	23,469	30,669	17.3	30.7
Minas	2,229	2,221	2,262	(0.3)	1.8
Industria manufacturera	103,503	115,775	123,641	11.9	6.8
Electricidad, gas y agua	6,906	6,837	4,418	(1.0)	(35.4)
Construcción	10,881	11,551	12,928	6.2	11.9
Comercio, hoteles y restaurantes	48,599	56,347	60,539	15.9	7.4
Transporte y comunicaciones	10,773	11,460	13,408	6.4	17.0
Establecimientos financieros	30,178	35,553	41,045	17.8	15.4
Servicios comunales, sociales y personales	147,113	157,100	170,054	6.8	8.2
Actividades no especificadas	7	2	0	(70.4)	(79.2)

Nota : En noviembre 2006, el INSS reclasificó afiliados de la actividad electricidad, gas y agua a la actividad de servicios personales y sociales.

Fuente : INSS

Los servicios comunales, sociales y personales, la industria manufacturera, y agropecuario fueron el motor principal del crecimiento de los inscritos a la seguridad social, que en conjunto aportaron 28,020 nuevos afiliados. En las primeras actividades, el crecimiento provino principalmente de los servicios en la administración pública, debido a la incorporación de los maestros que pertenecían a los colegios autónomos. Adicionalmente, se realizaron nuevas contrataciones de docentes para cubrir el déficit educacional.

Por su parte, la industria manufacturera brindó un aporte importante a la afiliación, aun cuando disminuyó su dinamismo. De los afiliados a la industria manufacturera, 67.3 por ciento pertenecen al régimen de zona franca, principalmente a la industria textil (confección de hilados y textiles) que aportó 6,559 nuevos empleos directos a la economía (7,325 en 2006).

Actualmente operan en el país 100 empresas maquiladoras (84 empresas en 2006) en las cuales laboran más de 80,000 personas. En 2007, se finalizaron 11 naves industriales, de las cuales 5 se ubicaron en Managua, 4 en Estelí, 1 en Masaya y 1 en Chinandega. Para 2008, se espera que se concluya la construcción de otras 6 naves industriales, 4 de ellas en Managua y 2 en Estelí.

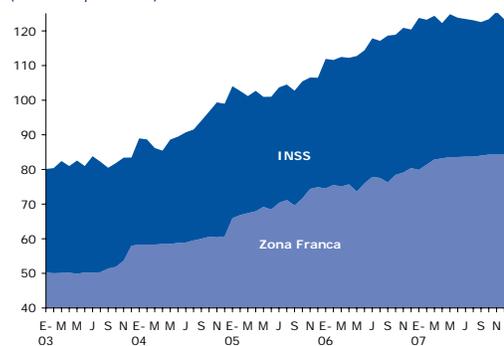
Los afiliados en la actividad agropecuaria aumentaron 30.7 por ciento (17.3 en 2006). Cabe mencionar que en 2007, el INSS ha dado especial atención a este sector. Por otra parte, esto es consistente con los buenos resultados observados en la producción pecuaria y caña de azúcar.

Establecimientos financieros registró un alto crecimiento en el número de afiliados (15.4%). Este comportamiento está en correspondencia con el dinamismo de la actividad en lo referido a la diversificación de la oferta de productos, ampliación de servicios y apertura de nuevas sucursales bancarias.

Transporte y comunicaciones mostró un crecimiento de 17.0 por ciento (6.4% en 2006). Este resultado ha sido consistente con la expansión de la actividad económica (nuevos productos y servicios), y una mayor coordinación entre el INSS y el Ministerio de Transporte e Infraestructura (MTI) para la afiliación de los empleados de empresas adscritas al MTI que no estaban afiliados.

A nivel de departamentos y regiones autónomas, el crecimiento en la incorporación de afiliados fue generalizado, siendo

Ocupados afiliados al INSS vs empleo de Zona Franca (miles de personas)



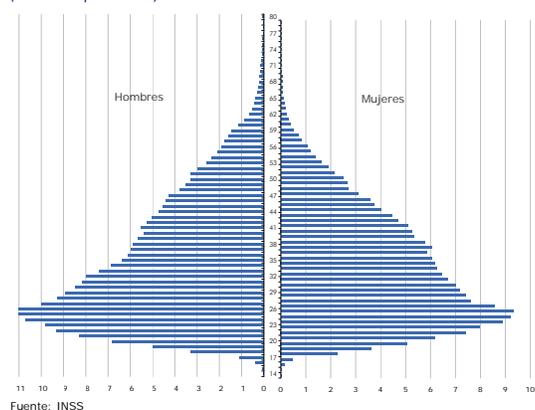
Fuente: INSS y Corporación de Zonas Francas

Ocupados afiliados al INSS por departamento (personas y porcentajes)

Departamento	2005	2006	2007	Participación %	
				2006	2007
Total	380,189	420,316	458,965	100	100
Estelí	12,656	14,428	16,083	3.4	3.5
Madriz	2,800	3,879	3,848	0.9	0.8
Nueva Segovia	6,579	6,680	7,450	1.6	1.6
León	21,291	23,467	25,891	5.6	5.6
Chinandega	27,250	28,474	32,292	6.8	7.0
Managua	219,653	238,969	257,999	56.9	56.2
Masaya	14,484	18,312	20,062	4.4	4.4
Granada	8,829	10,291	11,901	2.4	2.6
Carazo	9,900	11,430	12,310	2.7	2.7
Rivas	6,460	8,161	9,916	1.9	2.2
Boaco	3,558	3,749	4,080	0.9	0.9
Chontales	7,500	7,723	8,393	1.8	1.8
Matagalpa	17,512	19,627	20,177	4.7	4.4
Jinotega	6,171	6,923	7,806	1.6	1.7
RAAN	6,591	6,644	7,172	1.6	1.6
RAAS	6,450	8,666	10,112	2.1	2.2
Rio San Juan	2,504	2,892	3,472	0.7	0.8

Fuente: INSS

Población ocupada por sexo y edad, noviembre 2007
(miles de personas)



Fuente: INSS

Managua, Chinandega, y León los que registraron mayores incrementos absolutos. No obstante, la mayor participación se presentó en Managua, donde se concentró 56.2 por ciento del total de afiliados.

La mayor afiliación al INSS se registró en hombres, la que aumentó 9.5 por ciento, equivalente a 22,636 nuevos afiliados. Por su parte, las mujeres contribuyeron con 16,013 nuevas afiliadas. En cuanto a la edad, los jóvenes de 20 a 29 años registraron la mayor participación.

Ocupación afiliados al INSS por rango de edad 2007
(personas)

Rangos de edad	Sexo		Total
	Femenino	Masculino	
14 - 19	6,614	9,983	16,597
20 - 29	77,787	95,937	173,724
30 - 39	63,626	69,040	132,666
40 - 49	42,167	46,582	88,749
50 - 59	15,958	23,244	39,201
60 - 69	2,074	4,915	6,989
70 a más	219	820	1,039
Total	208,444	250,521	458,965

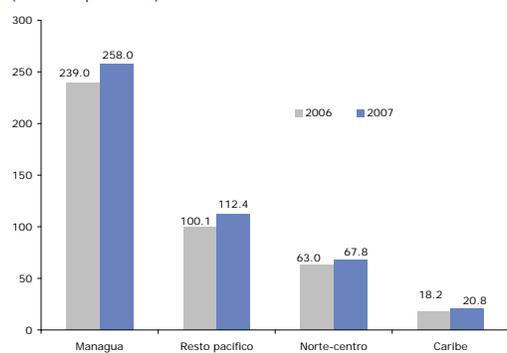
Fuente: INSS

Salario

El salario promedio nacional en términos nominales mostró una desaceleración de 10.3 puntos porcentuales, mayor a la observada en 2006 (3.1 puntos porcentuales). Lo anterior indujo a una caída del salario real promedio nacional de 7.3 por ciento⁴.

Por su parte, el salario promedio nominal de los trabajadores del gobierno central registró una caída 2.1 por ciento (20.6% en 2006), mientras el salario real lo hizo en 11.5 por ciento. Esta caída se explica por la incorporación a la nómina gubernamental de los maestros que antes pertenecían a los colegios autónomos y a las nuevas contrataciones, cuyo salario es inferior al promedio. Efectivamente, más de 30 mil maestros de primaria y secundaria pasaron a formar parte de la nómina fiscal del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) devengando un salario promedio de 2,602 córdobas, el cual es inferior al promedio salarial del gobierno.

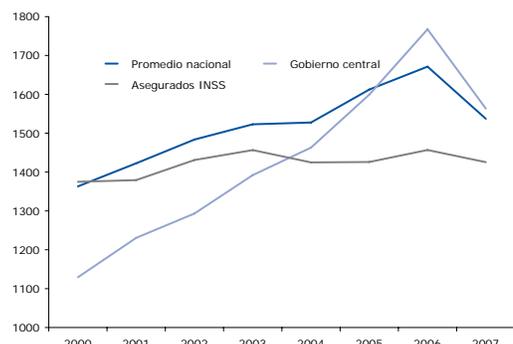
Ocupados afiliados al INSS por territorio
(miles de personas)



Fuente: INSS

⁴ La inflación que se incorpora en el cálculo del salario real es la inflación promedio 2007 versus la promedio de 2006, y no la inflación acumulada del año.

Salarios reales
(córdobas de 1994)



Fuente: MITRAB, MHCP e INSS

En marzo 2007, los maestros fueron beneficiados con un incremento salarial de 400 córdobas y los trabajadores de la salud con un incremento de 14 por ciento, incluidos los médicos.

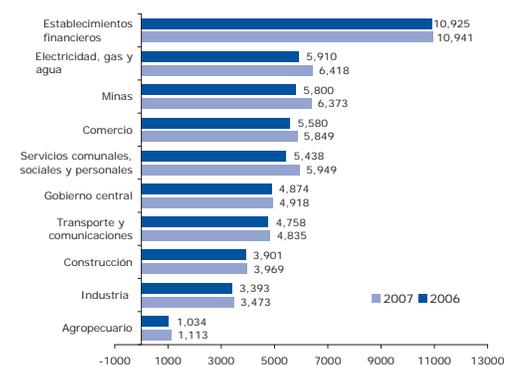
Indicadores básicos de salarios
(córdobas)

Conceptos	2005	2006 ^{p/}	2007 ^{p/}	Variación %	
				2006	2007
Salario promedio nominal (córdobas)					
Nacional	4,266	4,824	4,957	13.1	2.8
Gobierno central	4,233	5,104	4,995	20.6	(2.1)
Asegurados INSS	3,772	4,205	4,570	11.5	8.7
Salario promedio real (córdobas de 1994)					
Nacional	1,612	1,671	1,549	3.7	(7.3)
Gobierno central	1,599	1,767	1,563	10.5	(11.5)
Asegurados INSS	1,426	1,457	1,426	2.2	(2.1)

p/ : Preliminar
Fuente: MITRAB, INSS y MHCP

En otro orden, el incremento del salario nominal de los afiliados al INSS, fue inferior al crecimiento de los precios, lo que indujo una caída en el salario real de 2.1 por ciento.

Salario promedio nacional según actividad
(córdobas)



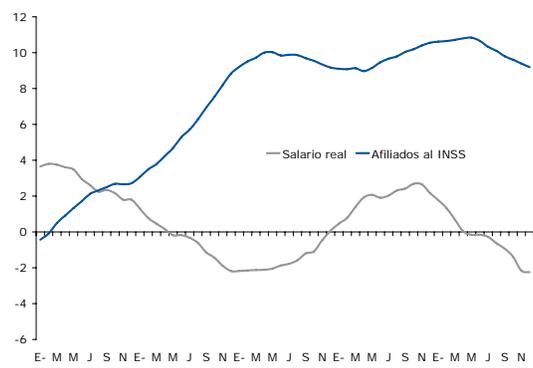
Fuente: MITRAB

Salario promedio afiliados al INSS según actividad económica
(córdobas)

Conceptos	2006 ^{p/}	2007 ^{p/}	Variación %	
			2006	2007
Salario promedio nominal (córdobas)				
	4,205	4,570	11.5	8.7
Agropecuario	2,770	2,963	1.9	7.0
Minas	7,455	6,429	16.4	(13.8)
Industria	2,875	3,250	8.2	13.0
Electricidad, gas y agua	7,983	9,737	15.4	22.0
Construcción	4,374	4,405	21.3	0.7
Comercio	4,841	5,202	8.5	7.5
Transporte y comunicaciones	5,874	6,336	(0.4)	7.9
Establecimientos financieros	5,556	6,219	4.0	11.9
Servicios comunales, sociales y personales	4,527	4,913	18.5	8.5
Salario promedio real (córdobas de 1994)				
	1,457	1,426	2.2	(2.1)
Agropecuario	960	926	(6.6)	(3.6)
Minas	2,582	2,012	7.0	(22.1)
Industria	996	1,013	(0.8)	1.8
Electricidad, gas y agua	2,764	3,035	5.7	9.8
Construcción	1,519	1,373	11.4	(9.6)
Comercio	1,677	1,623	(0.6)	(3.2)
Transporte y comunicaciones	2,035	1,977	(8.7)	(2.8)
Establecimientos financieros	1,925	1,939	(4.8)	0.7
Servicios comunales, sociales y personales	1,568	1,533	8.6	(2.3)

Fuente: INSS

Salario real y empleo de los afiliados al INSS (variación promedio anual)



Fuente: INSS

De acuerdo a cifras del INSS, las actividades que registraron incrementos en el salario real fueron industria, electricidad, gas y agua, y establecimientos financieros. El resto de las actividades experimentaron caídas.

Salario real del sector privado, según categoría ocupacional (índice base 1996=100)

Categorías	2005	2006	2007	Variación %	
				2006	2007
Promedio general	89.3	88.4	84.5	(1.1)	(4.4)
Obreros	62.0	61.7	60.2	(0.4)	(2.4)
Servicios	73.8	71.8	71.9	(2.7)	0.1
Administrativos	91.0	88.2	85.8	(3.1)	(2.7)
Técnicos y profesionales	115.4	117.7	111.9	1.9	(4.9)
Dirigentes	110.7	106.5	97.9	(3.9)	(8.0)

Fuente: MITRAB y BCN

Salario real del sector privado (índice base 1996=100)



Fuente: BCN

El Índice de Salarios Reales (ISAR) del sector privado, ha experimentado una caída a partir de 2006. La categoría ocupacional de servicios fue la única que reflejó una leve mejora en su salario real (0.1%), influido por el crecimiento de la actividad.

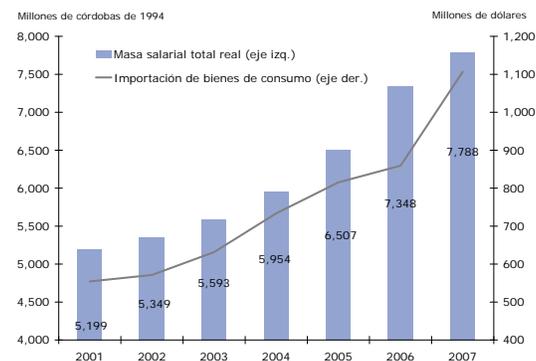
Salario mínimo oficial ^{a/} (córdobas)

Actividad	2005	2006	2007	Variación %	
				2006	2007
Agropecuario	769	869	1,026	13.0	18.0
Pesca	1,191	1,371	1,618	15.1	18.0
Minas	1,440	1,620	1,911	12.5	18.0
Industria	1,033	1,213	1,431	17.4	18.0
Industrias de zona franca	1,298	1,478	1,745	13.9	18.0
Electricidad, gas y agua	1,474	1,654	1,952	12.2	18.0
Construcción	1,838	2,018	2,382	9.8	18.0
Comercio	1,474	1,654	1,952	12.2	18.0
Transporte y comunicaciones	1,474	1,654	1,952	12.2	18.0
Establecimientos financieros	1,838	2,018	2,382	9.8	18.0
Servicios sociales y personales	1,114	1,264	1,492	13.5	18.0
Gobierno central y municipal	1,013	1,125	1,327	11.0	18.0

a/ : La entrada en vigencia de los salarios mínimos fue en abril 2005, marzo 2006 y junio 2007.

Fuente : MITRAB

Masa salarial de afiliados al INSS e importaciones de bienes de consumo

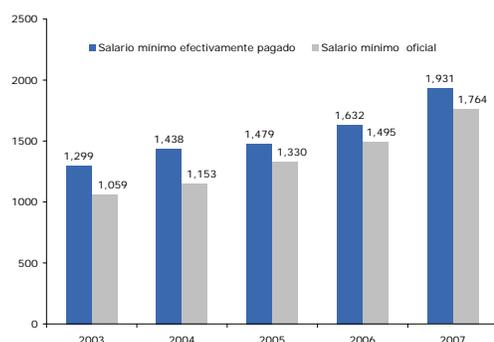


Fuente: INSS y DGSA

En cuanto al salario mínimo efectivamente pagado, éste continúa por encima del mínimo oficial, aunque en las actividades agropecuarias, establecimientos financieros, industria y gobierno central y municipal, dicha brecha se redujo.

Medidas de política que incidieron en los niveles de empleo y salarios en 2007:

Salario mínimo efectivamente pagado y oficial (córdobas)



Fuente: MITRAB

- Eliminación de la autonomía escolar mediante Acuerdo Ministerial No. 017-2007 del 11 de enero 2007, para garantizar la gratuidad de la educación primaria y secundaria.

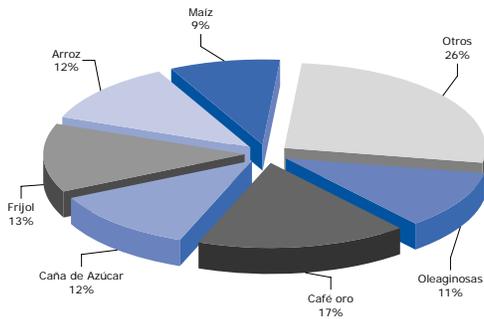
- Aprobación de Ley No. 625 “Ley de Salario Mínimo” publicada en La Gaceta - Diario Oficial número 120 del 26 de junio de 2007. Esta ley es de orden público y deroga la Ley No. 129, Ley de Salario Mínimo, aprobada el 24 de mayo de 1991, publicada en la Gaceta - Diario Oficial número 114 del veinticuatro de junio de 1991. La Ley 625 regula la revisión y fijación del salario mínimo.

- En junio, se ajustó el salario mínimo oficial en todas las actividades económicas en 18.0 por ciento, según acuerdo ministerial JCHG-006-05-07.

- En octubre se revisó la normativa del café para el ciclo 2007-08, a fin de reducir la fuga de mano de obra a países vecinos. Se aprobó un ajuste de 16.7 por ciento al salario mínimo para las labores de corte de café, según acuerdo ministerial JCHG-016-010-07.

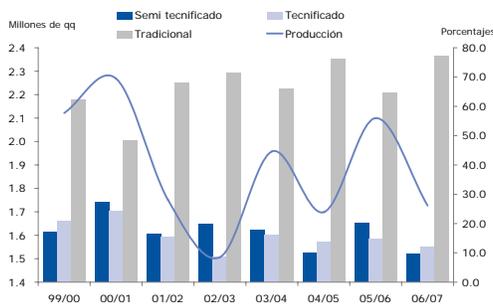
- Publicación de la nueva canasta básica urbana en la Gaceta-Diario Oficial número 220 del 15 de noviembre de 2007. Canasta Básica Urbana de 53 productos de los cuales 23 son alimentarios y 30 no alimentarios. Esta canasta contiene 2,455 kilocalorías, requerimiento calórico promedio diario de un individuo, conforme cálculos realizados por el Ministerio de Salud según recomendaciones del Instituto de Nutrición de Centroamérica y Panamá (INCAP).

Valor bruto de producción agrícola 2007 a precios de 1994 (participación porcentual)



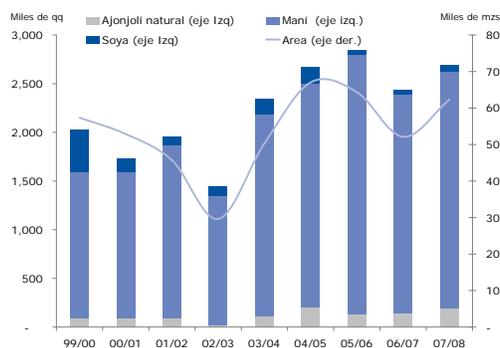
Fuente: BCN

Cultivo de café, producción y composición del área por tecnología (millones de qq y porcentajes)



Nota : La clasificación por tecnología está en función del tratamiento aplicado a la plantación y al rendimiento.
Fuente: Encuestas de producción BCN-MAGFOR

Cultivos de oleaginosas, producción y área



Fuente: Encuestas de producción BCN-MAGFOR

Desempeño de las actividades productivas

En un contexto de fuerte crecimiento del consumo doméstico y de la actividad económica mundial, las actividades que mayormente respondieron a dicho crecimiento fueron comercio, intermediación financiera, transporte y comunicaciones, manufactura y pecuario. Éstas en su conjunto tuvieron un aporte marginal de 3.7 por ciento del crecimiento global.

En sentido contrario, el desempeño económico fue afectado por el comportamiento bienal de la producción de café, afectaciones climáticas y retrasos acontecidos en la construcción pública. Sin embargo, se espera que con la mayor dinámica de la inversión pública y recuperaciones en las áreas sembradas de granos básicos, estos resultados se reviertan en 2008.

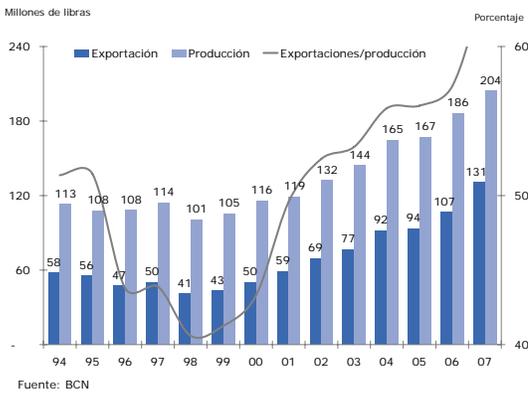
Actividades agrícolas

El valor agregado de las actividades agrícolas se redujo 2.6 por ciento, afectando negativamente el crecimiento global en 0.27 puntos porcentuales. Los altos niveles de pluviosidad derivados del huracán Félix y la menor producción de café explicaron este descenso, contrarrestando el comportamiento positivo en la producción del resto de productos agrícolas.

El valor agregado del cultivo de café cayó 22.5 por ciento, debido a que la producción correspondió a la fase baja del ciclo que caracteriza al café y a un período con un alto número de plantas en renovación. La producción de café se redujo en las modalidades tecnificadas y semi tecnificadas, mientras la producción tradicional presentó un mejor comportamiento a la del ciclo 2004/2005, cuando se alcanzó la mayor área total cosechada desde el ciclo 1961/1962. Es importante señalar, que la menor producción de café fue atenuada por los incentivos generados por el incremento en el precio internacional del grano durante el segundo semestre, y por la reducción en el número de trabajadores que emigraron al exterior. Lo anterior junto al retorno de la fase positiva del ciclo bienal indica un buen pronóstico para 2008.

El valor agregado de oleaginosas creció 3.9 por ciento, a pesar de las afectaciones lluviosas prevalecientes en el cuarto trimestre. Esto se debió a un repunte de las áreas sembradas de maní, incentivado por las mejoras del precio internacional. El crecimiento del valor agregado de maní fue 8.7 por ciento.

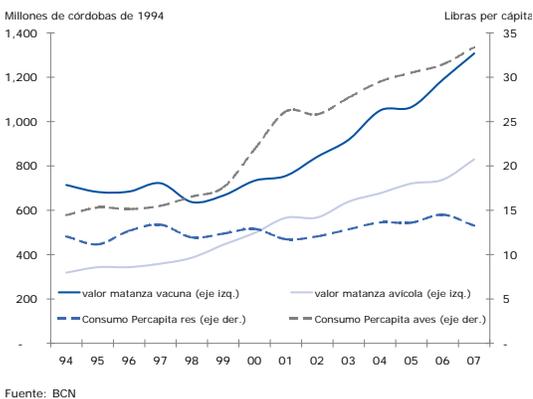
Producción de carne de res, volumen de exportación y participación de las exportaciones en la producción total



El cultivo de caña de azúcar presentó un aumento en su valor agregado de 17 por ciento. Este resultado fue influenciado por las inversiones hechas por el sector, con el objetivo de incrementar la capacidad de producción de etanol a partir de melaza, y así mejorar las oportunidades de venta de los derivados de la caña.

Finalmente, el valor agregado del cultivo de granos básicos disminuyó 2.1 por ciento (creció 1.5% en 2006). Esta menor producción tuvo su origen en las afectaciones que el huracán Félix provocó en las áreas sembradas de arroz, cuya producción cayó 12.5 por ciento. Contrariamente, la producción de frijoles, maíz y sorgo respondieron positivamente al crecimiento de la demanda externa y mejora en sus precios internacionales. A pesar de las pérdidas por plagas y en ciertos casos por altas precipitaciones, la producción de frijol, maíz y sorgo presentaron crecimientos de 0.7, 7.9 y 37.7 por ciento, respectivamente.

Matanza y consumo per cápita de carne vacuna y avícola (libras y millones de córdobas de 1994)

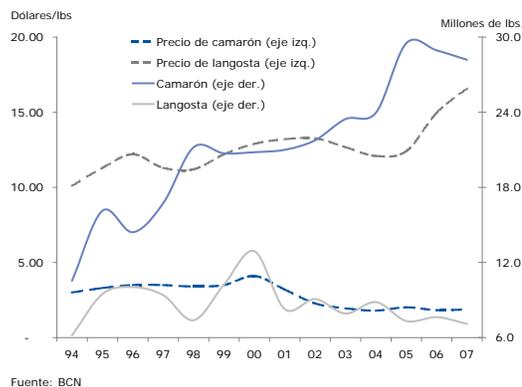


Actividades pecuarias

En un contexto de dinamismo de la demanda por carne, leche y huevos para consumo local y externo, así como mejoras en productividad, el valor agregado del sector pecuario creció 8 por ciento. Esto representó un aporte de 0.56 puntos porcentuales al crecimiento del PIB, habiéndose destacado la matanza de aves y reses, las que crecieron 12.3 y 8.8 por ciento, respectivamente.

La producción de leche cruda creció 6.7 por ciento como resultado de mejoras tecnológicas y del fortalecimiento de la red de acopio que contó con el apoyo de la Cuenta Reto del Milenio. En 2007 hubo mayor demanda del producto para la producción de leche en polvo y por el inicio de operaciones de una nueva empresa productora de leche pasteurizada.

Precio internacional y producción de camarón y langosta

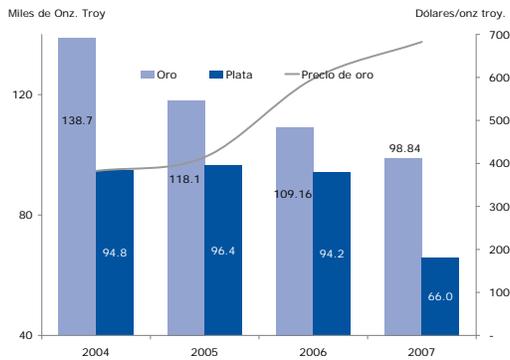


Actividades pesqueras y acuícolas

Estas actividades presentaron una contracción de 2.3 por ciento. El principal determinante de este comportamiento fue la caída en la captura de langosta (7.1%), no compensada con la mayor captura de camarón ni el repunte en la captura de peces.

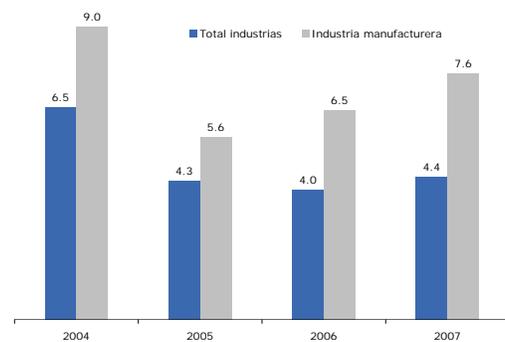
La menor captura de langosta se observa desde el año 2000. Esto es consecuencia de una insistente sobreexplotación del recurso que ha disminuido la cantidad de especímenes en reproducción.

Minería metálica: Precio internacional y producción
(dólares/onoz y miles de onz troy)



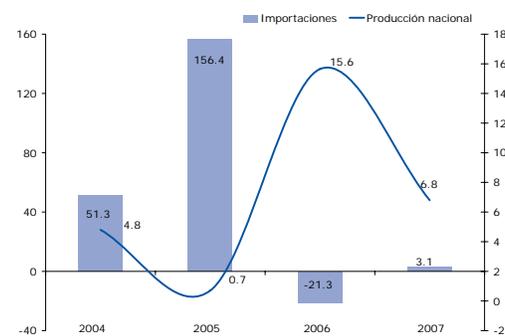
Fuente: MEM, BCN

Industria total vs industria manufacturera
(tasa de crecimiento de valor agregado)



Fuente: BCN

Producción nacional vs importaciones de bebidas
(tasa de crecimiento en volumen)



Fuente: BCN

La captura de camarón de arrastre creció 0.6 por ciento gracias a un buen manejo de las vedas; mientras que la de cultivo cayó 3.3 por ciento. Esta última fue afectada por las inundaciones acontecidas en el occidente del país, especialmente en Chinandega.

Actividades de minería

El valor agregado de la industria minera cayó 8.8 por ciento, restando 0.08 puntos porcentuales del crecimiento del PIB de 2007.

De manera desagregada, el valor bruto de producción de la minería metálica cayó 9.9 por ciento y la no metálica lo hizo en 7.2 por ciento. La caída en la minería metálica fue causada principalmente por problemas en dos empresas importantes, que originaron menores extracciones de oro y plata. Una de ellas se vio afectada por paros continuos, mientras la otra redujo significativamente su nivel de operaciones para cambiar su infraestructura productiva.

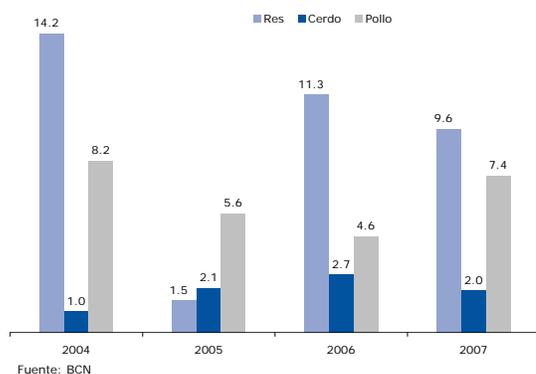
Actividades de la industria manufacturera

Por tercer año consecutivo, la industria manufacturera experimentó un comportamiento creciente, situando su tasa de crecimiento en 7.6 por ciento, mayor en 1.2 y 2.0 puntos porcentuales a las observadas en 2006 y 2005, respectivamente. Este crecimiento fue acompañado por mejoras tecnológicas y el dinamismo de la demanda externa.

El impulso manufacturero estuvo a cargo de las actividades de carnes y pescado, azúcar, lácteos, bebidas, textiles y productos químicos, principalmente, las que representaron 64.3 por ciento del total del valor agregado de esta industria. La desaceleración en la tasa de crecimiento de la producción de carnes y pescado (6 % versus 6.2% en 2006), se originó como resultado del incremento en las exportaciones de ganado en pie, y la desaceleración en la tasa de matanza de cerdos.

Por su parte, la actividad de la industria azucarera creció 22.9 por ciento, aportando 1.8 puntos porcentuales al crecimiento de la actividad industrial y 0.34 puntos porcentuales al PIB. Este dinamismo se asoció al incremento en los rendimientos agrícola e industrial de la caña de azúcar y aumentos en la capacidad de procesamiento.

Comportamiento de la producción de carne (tasas de crecimiento en volumen)



Industria manufacturera: Valor agregado (millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2005	2006 ^{p/}	2007 ^{e/}	Variación %	
				06/05	07/06
Total industria manufacturera	5,908.3	6,289.5	6,769.1	6.5	7.6
Carnes y pescados	500.4	531.5	563.3	6.2	6.0
Azúcar	544.4	489.9	602.4	(10.0)	22.9
Lácteos	379.2	413.9	455.5	9.1	10.1
Otros alimentos de origen industrial	950.6	981.3	956.8	3.2	(2.5)
Bebidas	668.8	773.4	826.0	15.6	6.8
Tabaco	42.2	42.6	43.1	1.1	1.0
Textiles, prendas de vestir y cuero	1,552.1	1,792.5	2,020.1	15.5	12.7
Productos de madera, muebles y análogos	335.9	327.1	335.1	(2.6)	2.4
Productos de papel, impresos y análogos	136.5	135.8	126.3	(0.5)	(7.0)
Productos de petróleo refinado	163.3	172.1	173.3	5.3	0.7
Químicos, plástico y caucho	208.8	211.3	245.2	1.2	16.0
Productos no metálicos, incluyendo vidrios	316.2	313.5	312.8	(0.9)	(0.2)
Productos metálicos básicos y elaborados	77.5	72.2	76.1	(6.8)	5.5
Maquinaria y equipo	32.4	32.4	33.0	0.0	2.0

p/ : Preliminar
e/ : Estimado
Fuente : BCN

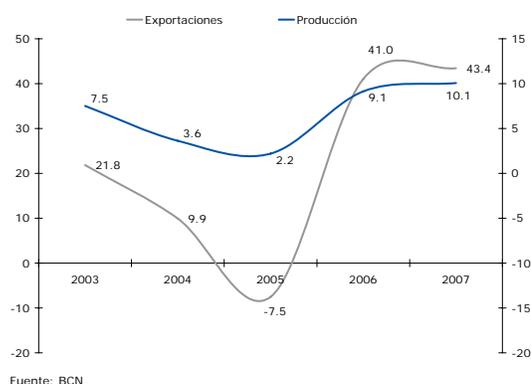
En respuesta a la mayor demanda externa de productos derivados de la leche, la producción y acopio de éstos se incrementó. Esto marcó la pauta al crecimiento de la industria láctea, la cual creció 10.1 por ciento, realizando un aporte marginal a la industria total de 0.7 puntos porcentuales.

Efectivamente, la demanda de queso nicaragüense por parte de El Salvador, Honduras y Estados Unidos, en volumen creció 11.5, 513.3 y 25.1 por ciento, respectivamente. En esta dirección, es notable el incremento en las exportaciones de queso hacia Honduras, las cuales pasaron de 1.3 millones de Kg. en 2006 a 8 millones en 2007. Este incremento correspondió a 22.3 por ciento del total de queso exportado a estos países.

La actividad de bebidas creció 6.8 por ciento (15.6% en 2006), con un aporte marginal de 0.84 por ciento a la actividad industrial y 0.2 por ciento al PIB. La desaceleración en esta actividad se presentó en parte como respuesta a la sustitución parcial en el consumo de rones y bebidas no alcohólicas nacionales por importadas.

El sector de textiles experimentó un crecimiento de 12.7 por ciento (15.5% en 2006), con un aporte marginal de 3.6 puntos porcentuales a la actividad industrial y 0.7 al PIB. Con este resultado, ya son cuatro años consecutivos en los que este sector crece a tasas de dos dígitos, el cual es liderado por el dinamismo de las empresas bajo el régimen de zonas francas. Al igual que en años anteriores, en 2007 se incorporaron nuevas empresas a dicho régimen.

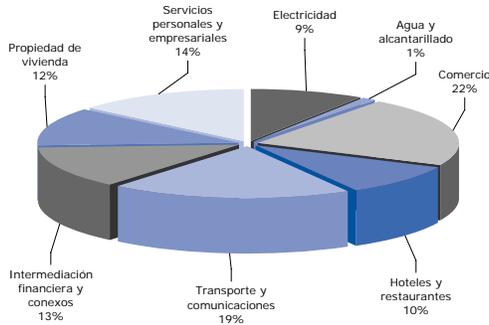
Producción nacional y exportaciones de productos lácteos (tasas de crecimiento en volúmenes)



Actividades de comercio y servicios

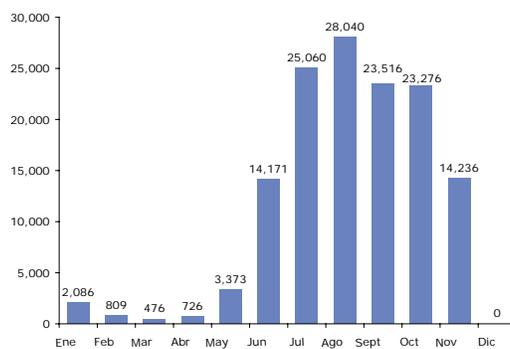
Las industrias de comercio y servicios incrementaron su valor agregado en 5.4 por ciento, contribuyendo al crecimiento del

Valor bruto de producción de los servicios de mercado
(participación de su VBP en el total)



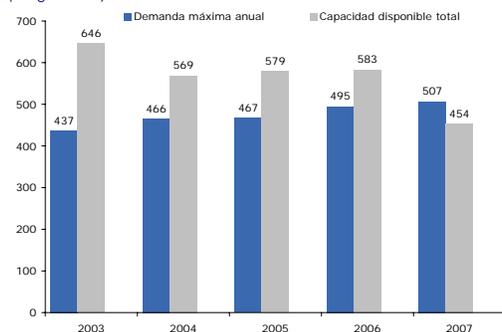
Fuente: BCN

Racionamiento de energía eléctrica
(MWH)



Fuente: INE, BCN

Demanda máxima y capacidad disponible total del sistema eléctrico
(megavatios)



Fuente: INE, BCN

PIB en 2.4 puntos porcentuales. En general, el crecimiento fue mayor al mostrado en el año anterior, a excepción de las actividades de energía y agua, hoteles y restaurantes.

De manera más específica, la dinámica del consumo y la actividad industrial propiciaron el desempeño positivo del comercio, el que creció 4.5 por ciento. Esto se reflejó en mayores importaciones de bienes de consumo, materia prima y productos intermedios para la industria, principalmente.

En cuanto a la intermediación financiera, ésta creció 16.3 por ciento, impulsada principalmente por la dinámica del crédito, cuya cartera bruta creció 31.3 por ciento con respecto a 2006. Este crecimiento del crédito dio como resultado un aumento en el margen financiero (expresado como la diferencia entre los intereses recibidos y pagados) de 22.5 por ciento.

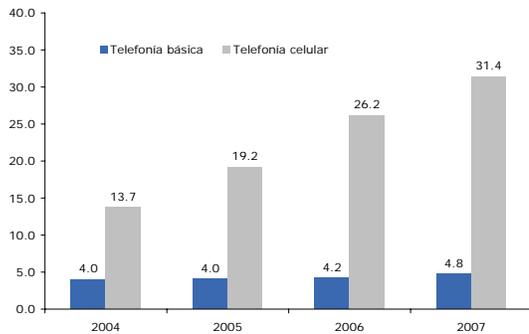
Por su parte, la actividad de energía eléctrica y agua potable mostró un crecimiento de 2.3 por ciento. En este resultado repercutió la intensificación del déficit de generación eléctrica en los meses de junio a noviembre, principalmente. Este período se caracterizó por la profundización de las fallas técnicas en algunas plantas generadoras, baja producción de plantas hidroeléctricas ocasionadas por los bajos niveles del lago Apanás, y los altos precios del petróleo. Esta crisis se materializó en desabastecimientos eléctricos. Así, mientras la demanda máxima anual de energía eléctrica alcanzó 507 megavatios, la capacidad disponible promedio fue 454 megavatios, resultando un déficit promedio anual de 53 megavatios. Por otro lado, el servicio de agua potable creció 2.1 por ciento, inducido por el aumento en el consumo facturado de agua y mejoras de los sistemas de agua potable en los sectores urbanos y rurales.

El valor agregado de las actividades de transporte y comunicaciones en su conjunto creció 6.7 por ciento. La mayor demanda de transporte en las actividades comerciales, industriales, agrícolas y de pasajeros explicó el crecimiento de 4.7 por ciento mostrado por el transporte. Por su parte, la ampliación de la cobertura de los servicios de telefonía propició el crecimiento en las comunicaciones, que ascendió a 9.4 por ciento. La mayor cobertura de las telecomunicaciones se reflejó en el aumento de los usuarios de dicho servicio, presentándose crecimientos de 36.9 y 6.0 por ciento, en los usuarios de la telefonía celular y fija, respectivamente.

Por último, el crecimiento del valor agregado de la actividad de hoteles y restaurantes fue 5.3 por ciento (5.6% en 2006). Esta desaceleración se explicó por una menor afluencia de turistas.

Actividad de construcción

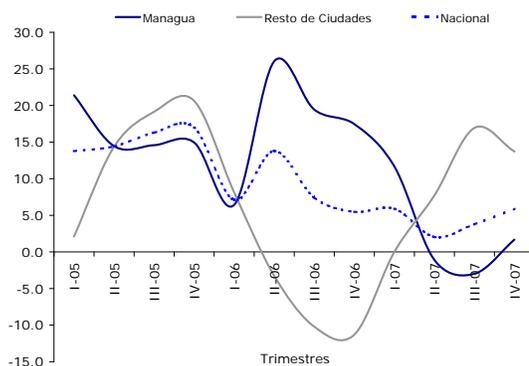
Telecomunicaciones: Densidad telefónica
(teléfonos por 100 habitantes)



Nota : Cifras actualizadas con datos de población del último censo de población y vivienda.
Fuente: TELCOR, BCN

La construcción se contrajo 3.0 por ciento, presentando caídas tanto en el componente público (-1.2 %) como en el privado (-3.8 %). La construcción pública, si bien continuó siendo contractiva, mejoró su comportamiento con respecto al año anterior, resultado de una mayor ejecución del programa de inversión (85.4% en 2007 versus 78.5% en 2006). Por su parte, el componente privado redujo su valor agregado, a pesar del aumento en el área construida (5.9%), el cual se concentró principalmente en el destino industrial y en menor medida en el destino residencial. La contracción en el valor agregado se explicó por las caídas en la construcción de obras dedicadas al comercio y servicio, las que también exhibieron los mayores incrementos en precios.

Construcción privada, área efectivamente construida
(tasas de variación promedio anual)



Fuente: BCN

La construcción pública mostró un comportamiento dinámico a partir de la segunda mitad del año. Así, la inversión en gasto de capital tuvo una ejecución de 83.1 por ciento de lo programado, destacándose proyectos como la pavimentación de la carretera Guayacán - Jinotega, proyecto vial para la competitividad de la Zona II, sustitución y equipamiento del hospital José Nieborowski en Boaco, rehabilitación de infraestructura escolar en Rivas, Boaco y Chontales, programa de inversión social municipal y el programa de reactivación productiva rural.

Impacto sectorial de un incremento del precio del petróleo

El precio mundial del petróleo ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años, producto de factores geopolíticos y el crecimiento sostenido de la economía mundial, en especial de economías emergentes como China e India. En los cinco años previos, la cotización internacional del crudo creció a una tasa de 23 por ciento anual, ubicándose en promedio durante 2007 en 72.4 dólares por barril. Este incremento afecta a las economías en dependencia de la importancia de los derivados del petróleo en la estructura de costos de las empresas; la estructura de la matriz energética; posición exportadora neta; grado de dependencia del crudo importado; y la capacidad de los usuarios finales de reducir o sustituir su consumo.

Según un estudio realizado por la Agencia Internacional de Energía (AIE), el impacto económico de mayores precios del petróleo en países en desarrollo importadores de petróleo, es en general más fuerte que en los países desarrollados, ya sea en términos de crecimiento o inflación (Ver Tabla 1). Esto se debe a que las economías en desarrollo son más dependientes del crudo importado, la matriz energética es intensiva en petróleo, y además la energía es utilizada de una manera menos eficiente. Nótese que, en promedio, los países en desarrollo utilizan el doble de petróleo que en los desarrollados para producir una unidad de producto y el crecimiento económico del grupo de países pobres altamente endeudados (que incluye Nicaragua), es en promedio cuatro veces más sensible que los países desarrollados a variaciones del precio del petróleo.

Tabla 1
Impacto sobre el desempeño macroeconómico (*) ante un incremento del precio del petróleo de 40%

	Crecimiento económico	Inflación	Balanza Comercial (% del PIB)
Países desarrollados			
Estados Unidos	-0.3	0.6	n.d.
Japón	-0.4	0.3	n.d.
Zona del Euro	-0.5	0.6	n.d.
Países en desarrollo			
China	-0.8	0.8	-0.6
India	-1.0	2.6	-1.2
Malasia	-0.4	2.0	0.0
Filipinas	-1.6	1.6	-2.0
Tailandia	-1.8	0.8	-3.0
Argentina	-0.4	0.2	0.2
Brasil	-0.4	2.0	-0.4
Chile	-0.4	2.0	-1.4
Países pobres altamente endeudados (**)	-1.6	n.d.	n.d.

*: Desviación del escenario base, en puntos porcentuales.

** : Este grupo corresponde a la categoría de países pobres altamente endeudados utilizada por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional

Fuente: Agencia Internacional de Energía (2004)

Es importante tomar en cuenta que, así como los choques exógenos (por ejemplo, el incremento del precio del petróleo) afectan de diversas maneras a los países, también los sectores económicos, dentro de cada país, resultan afectados de manera heterogénea. Lo anterior es debido a que poseen diversas estructuras de costos (en el caso de las industrias), o porque tienen distintas fuentes de ingreso o patrones

de consumo (en el caso de los hogares). Debido a lo anterior, los modelos de equilibrio general (MEG) resultan apropiados para realizar análisis sectoriales.

Se utilizó un MEG para simular un incremento del precio del petróleo de 40 por ciento, valor seleccionado a fin de comparar los resultados obtenidos en Nicaragua con los resultados de la AIE. Las cifras obtenidas señalan que la actividad económica se reduce 2.8 por ciento (superior a la media de los países pobres altamente endeudados) y la inflación se acelera 2.1 puntos porcentuales⁵ (cercana a la máxima observada por la AIE), reflejando la alta dependencia del crudo. En la tabla 2 se muestra el incremento porcentual del costo unitario de producción de cada uno de los sectores. Adicionalmente se muestran el incremento de precios y el aporte sectorial a la reducción de la actividad económica global. Obviamente que la actividad, cuyos costos resultan más afectados, es la del transporte, puesto que es la que utiliza más intensivamente los productos derivados del petróleo.

Tabla 2

Sectores	Incremento de costo unitario	Incremento de precio	Aporte a reducción de actividad económica
Agricultura	4.5%	2.2%	11.7%
Manufactura	5.1%	1.4%	39.5%
Construcción	4.6%	1.4%	8.1%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	14.2%	6.6%	14.0%
Otros servicios	3.9%	1.4%	26.7%

Fuente: Resultados del MEG

En cuanto al salario real, éste disminuye debido al incremento generalizado de precios y la lentitud en el ajuste de los salarios nominales. A su vez, la caída en el salario real no es suficiente para compensar el efecto de la reducción de la actividad económica, de manera que el empleo disminuye en cada una de las industrias, con la mayor afectación en los sectores agrícola y manufacturero. Esta reducción de la actividad económica provoca una reducción generalizada del ingreso real de los hogares, la que en términos sectoriales afecta ligeramente más a los trabajadores urbanos que a los rurales (6.0 y 5.5 por ciento, respectivamente). Al disminuir el ingreso real, el consumo también lo hace, sin embargo ocurre de una manera heterogénea. Por ejemplo, el consumo de productos de petróleo disminuye hasta 5 veces más que el del resto de bienes.

Finalmente, la disminución del consumo es acompañada por una caída de la inversión de 0.6 por ciento aproximadamente. Esto genera una reducción de demanda agregada que se traduce en un menor volumen de importaciones (3.2% en promedio) en cada uno de los sectores, a pesar de la disminución del tipo de cambio real relevante para las importaciones (excepto productos de petróleo) a causa del aumento de los precios domésticos. Cabe mencionar que el volumen importado de productos de petróleo disminuye en 8.0 por ciento. Al mismo tiempo, las exportaciones se reducen en aproximadamente 4.4 por ciento, lo que combinado con un petróleo más caro empeora el déficit en cuenta corriente en 3.8 por ciento del PIB aproximadamente.

⁵ Se simuló también un incremento de 9 por ciento (observado en 2007), y se obtuvo una reducción de la tasa de crecimiento de 0.7 puntos porcentuales y una aceleración de la inflación de 0.5 puntos porcentuales.



CAPÍTULO III

ENTORNO MONETARIO

Política monetaria y cambiaria <

Programa monetario <

Instrumentos monetarios <

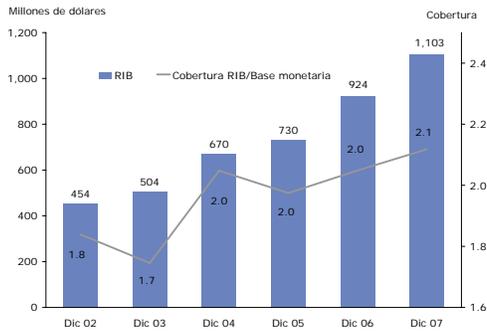
Resultados de política monetaria <

Indicadores de liquidez <

Entorno monetario

Política monetaria y cambiaria

Reservas internacionales del BCN

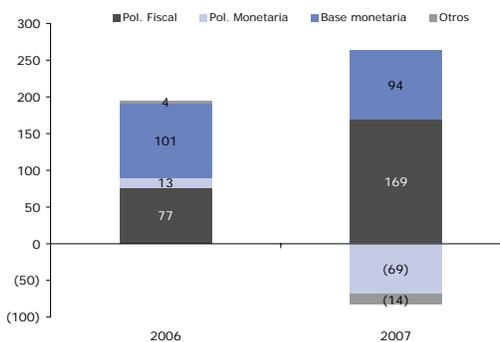


Fuente: BCN

Las decisiones de política monetaria se enfocaron a preservar el valor de la moneda y el normal desenvolvimiento del sistema de pagos como principal aporte a la estabilidad macroeconómica. A fin de brindar un ancla nominal a los precios de la economía, se continuó con la política de deslizamiento preanunciado de 5.0 por ciento anual, tasa que ha estado vigente desde 2004.

El anclaje nominal que brindó el tipo de cambio, evitó presiones inflacionarias adicionales a las producidas por los choques en los precios internacionales del petróleo y de los alimentos, así como las derivadas de condiciones climáticas adversas. Esto es así dado que la tasa de deslizamiento ancló la inflación de aquellos bienes y servicios indexados al dólar, y menos expuestos a estos choques, a niveles similares al deslizamiento y la inflación externa. De esta forma, la confianza en el régimen cambiario coadyuvó a reducir los efectos de la volatilidad de los precios en las decisiones de gasto, ahorro e inversión.

RIB por componente
(flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN

Para mantener la credibilidad en la moneda fue fundamental el esquema de acumulación de reservas internacionales. Así, el BCN mantuvo un nivel de reservas internacionales brutas de al menos 2 veces la base monetaria, consistente con lo establecido en el programa monetario.

Con relación a las operaciones de mercado abierto, éstas obedecieron a la política establecida en el programa monetario, concentrándose en instrumentos financieros de corto plazo orientados al manejo de liquidez. Esta política coadyuvó a suavizar las variaciones de las reservas internacionales, así como absorber liquidez a menores tasas.

En referencia a la tasa de encaje legal, ésta se redujo tres puntos porcentuales, retornando a la tasa de 16.25 por ciento a partir del 15 de octubre. Esta medida se tomó considerando la normalización de las condiciones financieras hacia finales de año y favoreció la profundización de la intermediación financiera y la reducción del costo de la misma.

Programa monetario

El programa monetario del BCN es uno de los pilares fundamentales del PEF, cuyo objetivo primordial es la generación de riqueza y la reducción de pobreza, como componentes necesarios para el desarrollo económico y social. El programa monetario contempló para 2007, la acumulación de 60 millones de dólares en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA), lo que permitiría mantener los niveles de cobertura Reservas Internacionales Brutas (RIB) a base monetaria cerca de 2.1 veces (2.05 en 2006). Esta cobertura garantiza la convertibilidad de la base monetaria, y facilita la disponibilidad de divisas para pagos externos, consolidando así la confianza requerida para la aceptación de la moneda nacional como medio de pago.

La consecución de este objetivo se sustentó en el apoyo de la política fiscal y en una mayor demanda por numerario. El gobierno estaba comprometido a trasladar los recursos suficientes para cubrir los costos de las pérdidas cuasifiscales, ocasionados por los pagos de deuda externa y de bonos bancarios, y para apoyar la acumulación de reservas.

En cuanto a la política de endeudamiento interno, el BCN contemplaba una redención neta de letras y de bonos bancarios, lo que reduciría la vulnerabilidad financiera de la institución. Por el lado de los títulos emitidos al resto del sector público no financiero, lo que se contemplaba era un traslado neto de recursos al BCN. Finalmente, se proyectaba que el sistema financiero fuese expansivo debido a la reducción de la tasa de encaje legal, a hacerse efectiva a inicios del cuarto trimestre.

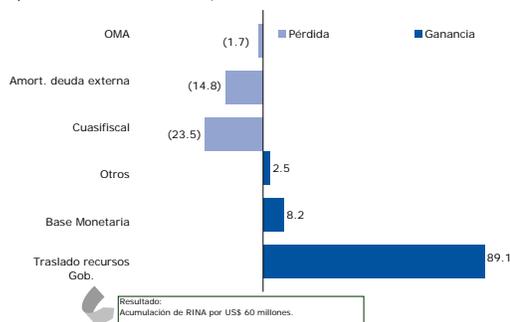
Instrumentos monetarios

Operaciones de mercado abierto y de venta directa

La estrategia para 2007 se diseñó tomando como base las metas de colocaciones establecidas en el programa monetario, la consecución de un mayor grado de estandarización de los títulos valores y la necesidad del BCN de mantener presencia en el mercado de valores. Esta estrategia también tomó en cuenta las modificaciones de las Normas Financieras del Banco Central, aprobadas en julio de 2007, y la Ley de Mercado de Capitales, aprobada a finales de 2006. Dado lo anterior, se señalan los siguientes aspectos generales:

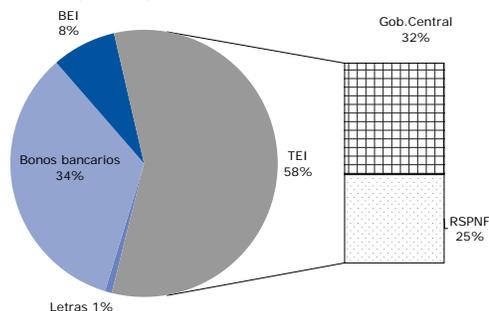
1. Se modificó el plazo máximo de las Letras del BCN, pasando de un año (365 ó 366 días) a 359 días y se crearon los Bonos Especiales de Inversión (BEI). Esto se hizo para dar cumplimiento

Panorama monetario del BCN: 2007
(flujo en millones de dólares)



Fuente: BCN

Deuda interna del BCN por título, diciembre 2007
(valor facial en porcentaje)



Nota: No incluye los US\$44.9 millones de intereses de cupones de Bonos Bancarios
Fuente: BCN

al artículo 23 de la Ley de Mercado de Capitales, referido a que las emisiones de títulos de deuda deben realizarse mediante papel comercial si el plazo fuese menor de 360 días o mediante bonos si fuese igual o mayor de 360 días.

2. En noviembre se introdujeron las subastas no competitivas, a las que pueden acceder directamente cualquier persona natural o jurídica, con excepción de las instituciones financieras y puestos de bolsas. Con estas subastas se espera proveer de mayor profundidad al mercado de deuda pública, continuar incidiendo sobre la liquidez de la economía y promover la estandarización de los mercados regionales de deuda.

3. Se creó el Registro de Inversores para ambas modalidades de subastas (competitivas y no competitivas), como requisito previo para participar en las mismas.

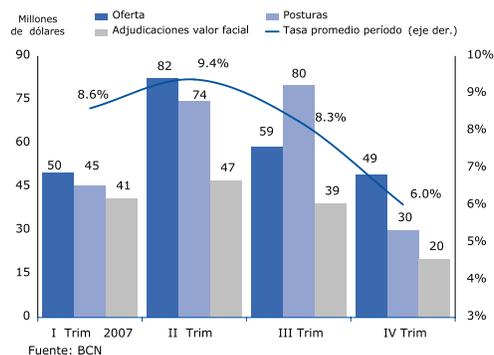
4. A partir del 29 de noviembre 2007 se sustituyeron las inversiones de Títulos Especiales de Inversión (TEI) a favor de las instituciones del resto del sector público y se reemplazaron por BEI. Esto se realizó enmarcado en la estrategia de lograr una mayor estandarización de los títulos valores del BCN.

La principal herramienta de la política monetaria del BCN fue las operaciones de mercado abierto, las que se centraron en instrumentos de corto plazo. Esto permitió un mejor manejo de la liquidez de la economía y una menor volatilidad de las reservas internacionales.

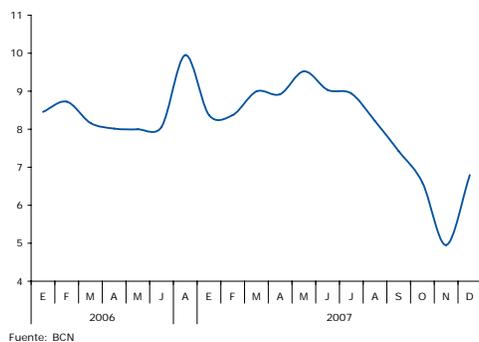
El BCN realizó 48 subastas competitivas de Letras en el año, a plazos de 1, 3 y 6 meses, y recibió 123 posturas por un total de 230 millones de dólares, a valor facial. Del total demandado, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) decidió adjudicar 64 por ciento, a un rendimiento promedio de 8.4 por ciento (8.5 en 2006) y un plazo promedio de 71.5 días (152 días el año anterior). La disminución observada en la tasa de adjudicación en el último trimestre tuvo relación con las entregas de liquidez hechas al sistema financiero (la disminución de la tasa de encaje legal y el pago de los Bonos bancarios).

Por otra parte, se honraron 43 millones de dólares correspondientes a los vencimientos de los títulos bancarios renegociados en 2003. Al finalizar el año, el saldo valor facial de estos bonos ascendió a 209.6 millones de dólares, los que se vencen de forma semestral entre 2008 y 2013. Adicionalmente, del total de Bonos Bancarios cupón cero (US\$21.2 millones), 7.7 millones de dólares vencen en julio

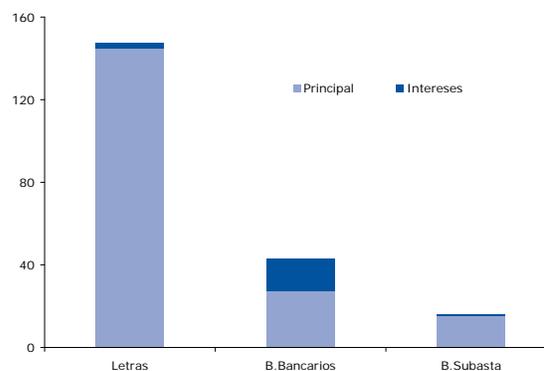
Subasta de Letras del BCN



Tasa ponderada de rendimiento de Letras del BCN (porcentaje)



Servicio de deuda interna del BCN al sector privado
(millones de dólares)



Fuente: BCN

2008 y el restante en julio 2013. Asimismo se redimió un bono equivalente a 15 millones de dólares emitido en 2004.

Con estos movimientos, la deuda del BCN con el sector privado se redujo 59 millones de dólares (incluyendo los cupones de intereses de los Bonos Bancarios y los Bonos Subasta).

En cuanto a las colocaciones de TEI, éstas ascendieron a 11,877.7 millones de córdobas, valor precio. Por su parte, las redenciones de estos títulos fueron 10,808.3 millones, con lo que el saldo final fue 3,909.5 millones. En lo referente a las colocaciones en moneda extranjera, se colocaron 451.3 millones de dólares, valor precio, mientras las redenciones fueron 448.4 millones, finalizando el saldo de esta modalidad en 90.3 millones de dólares.

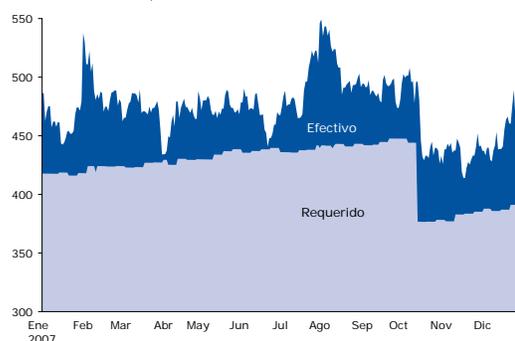
Por la aplicación del Arto. 23 de la Ley de Mercado de Capitales, los TEI con plazos iguales o mayores a 360 días pasaron a denominarse Bonos Especiales de Inversión (BEI), cambio que fue aprobado por el Consejo Directivo del Banco el 11 de julio de 2007. Bajo esta nueva figura, entre agosto y diciembre se colocaron 775.5 millones de córdobas, valor precio, de los cuales 742.2 millones corresponden al gobierno central y el resto a empresas públicas.

Encaje legal

La autoridad monetaria disminuyó la tasa de encaje legal de 19.25 a 16.25 por ciento, a partir del 15 de octubre. Esta medida fue motivada por la normalización observada en el sector financiero y el fortalecimiento de las reservas internacionales. La normalización del sistema financiero se reflejó en la disminución de los elevados niveles de liquidez precautoria, recuperación del nivel y composición de los depósitos y la expansión del crédito.

Esta medida fue contemplada en el Programa Monetario, en donde se proyectaban pérdidas de reservas internacionales de alrededor de 70 millones de dólares. Sin embargo, al cierre del mes de octubre el ajuste en las cuentas de encaje había sido menor al esperado, comportamiento que fue consistente con la evidencia histórica que muestra una correspondencia entre la nueva tasa de encaje legal y el ajuste real del encaje efectivo de cerca de un 70 por ciento.

Encaje consolidado del sistema financiero
(millones de dólares)



Nota : Consolida la posición de encaje en moneda nacional y extranjera.
Fuente: BCN

Líneas de crédito de corto plazo

A partir del 24 de agosto de 2007, se modificaron parcialmente las líneas de crédito a corto plazo: Overnight, Reporto y Asistencia

Financiera. Las principales modificaciones se refieren a las tasas de interés, las garantías, número de utilizaciones y límite de endeudamiento máximo de dichas instituciones con el Banco Central.

Los bancos y sociedades financieras, en similar comportamiento al de años anteriores, no hicieron uso de estas líneas de crédito. Esto se debió a que el sistema financiero presentó altos niveles de liquidez.

A partir del 30 de junio de 2007 se suspendió la Línea de Asistencia Financiera Especial (LAFE). Ésta había sido aprobada en 2006 como parte integral de las políticas implementadas por el BCN para enfrentar eventuales dificultades transitorias de liquidez que experimentarían los bancos comerciales y sociedades financieras.

Resultados de política monetaria

La acumulación de reservas internacionales sobrepasó el nivel establecido en el Programa Monetario. El flujo de RINA fue 202.1 millones de dólares.

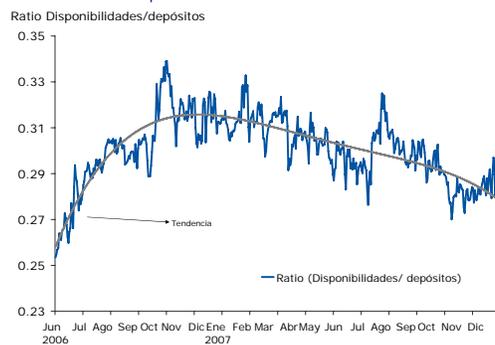
Esta mayor acumulación de reservas respondió principalmente a un incremento en la demanda por base monetaria, la que superó en 85 millones de dólares a la programada. En este sentido los mayores flujos de reservas internacionales fueron consistentes con la política contenida en el Programa Monetario de acumular reservas por el crecimiento de la base monetaria, manteniendo la cobertura RIB/Base monetaria en 2.1 veces.

Esta mayor demanda de base monetaria se sustentó tanto en el requerimiento por parte de los agentes económicos de recomponer los saldos reales de dinero ante una mayor inflación, como por las mayores transacciones ligadas a la actividad económica y a una mayor demanda de liquidez por parte de los bancos.

También contribuyeron a esta acumulación los mayores traslados de recursos registrados por parte del gobierno, mismos que están vinculados a cheques emitidos por el MHCP que fueron efectivamente reflejados en el gasto pero, que al cierre de 2007, no habían sido cobrados. Se espera que el retiro de dichos fondos se haga efectivo a inicios de 2008.

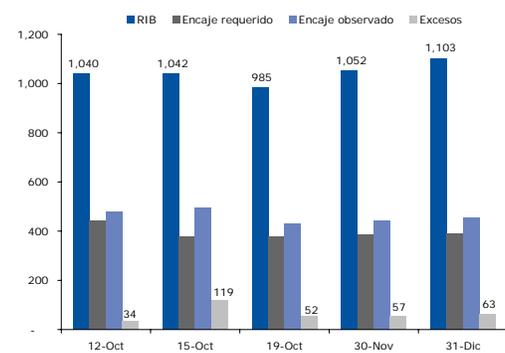
En cuanto a las operaciones de mercado abierto, lo que se observó fue una redención neta de títulos con el sector privado, la cual fue parcialmente compensada por las colocaciones

Cobertura de liquidez del sistema financiero nacional



Fuente: BCN

Impacto por reducción de tasa de encaje legal (millones de dólares)



Fuente: BCN

netas al resto del sector público no financiero. Respecto a las pérdidas cuasifiscales, éstas fueron menores a las proyectadas, principalmente por el menor costo financiero de los títulos de subasta del BCN.

Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua
(flujo en millones de dólares)

Concepto	2007		
	Programa	Observado	Diferencia Obs. - Prog.
1. Recursos del Gobierno central	89.1	129.5	40.4
2. Pérdidas cuasifiscales	(23.5)	(15.8)	7.7
3. Operaciones de mercado abierto (neto)	(1.7)	(2.1)	(0.4)
Del cual:			
Colocación de Letras	193.1	144.7	(48.4)
Redenciones de Letras	(202.5)	(158.9)	43.6
4. Amortizaciones de deuda externa del BCN	(14.8)	(12.7)	2.1
5. Sistema financiero (encaje, caja y otros)	(14.9)	40.8	55.7
Encaje	(26.6)	7.5	34.2
Caja	5.2	24.4	19.2
Otros	6.5	8.8	2.3
6. Numerario y otros	25.6	62.5	36.9
Del cual:			
Numerario	29.6	61.6	31.9
7. Flujo de RINA (1+2+3+4+5+6)	60.0	202.1	142.2
Memorandum			
Total recursos externos	114.9	109.2	(5.7)
Donaciones para apoyo presupuestario	59.7	53.5	(6.2)
Préstamos	55.2	55.7	0.5
Indicadores			
Base monetaria (millones de C\$)	8,273.5	9,847.8	1,574.3
RIB/Base monetaria	2.1	2.1	0.0
Saldos			
RINA ^{a/}	594.7	736.9	142.2
RINA	843.8	1,018.6	174.8
RIB	925.0	1,103.3	178.3

a/ : Incluye 71.2 millones de dólares del Fondo de Garantía de Depósitos.
Fuente: BCN

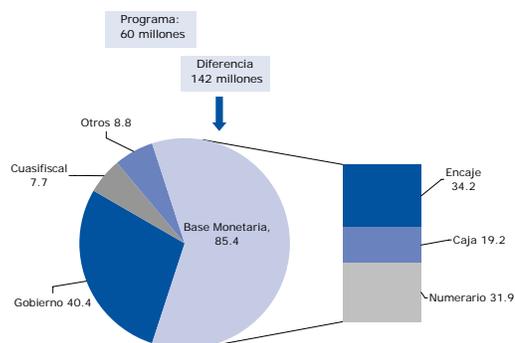
Para 2008, la política monetaria seguirá orientada a garantizar la estabilidad de la moneda así como el normal desempeño de los sistemas de pagos. Para ello, el BCN dinamizará el mercado de títulos valores. Los principales riesgos que enfrentará el Programa Monetario son posibles retrasos en la entrada de recursos externos y las fluctuaciones del encaje efectivo.

Indicadores de liquidez

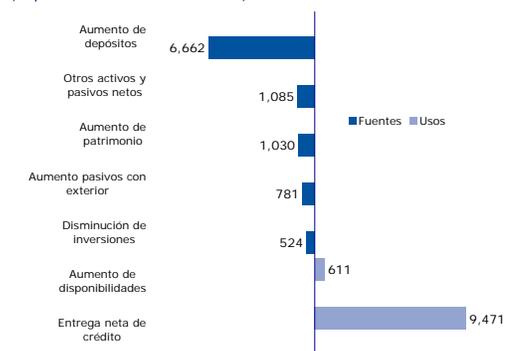
Durante 2007, el sistema financiero nacional registró una evolución positiva en términos de intermediación, canalizando recursos para el consumo y sector comercial, principalmente. La intermediación financiera se caracterizó no sólo por el mayor grado de diversificación de las fuentes de financiamiento, lo que permitió tomar ventaja de las condiciones de liquidez de los mercados financieros internacionales; sino también, por un sesgo de financiamiento hacia sectores más rentables y de rápida recuperación.

En términos generales, las fuentes de recursos estuvieron principalmente asociadas a las mayores captaciones de depósitos; lo que fue reforzado por el aumento de otros pasivos,

Fuentes de márgenes de RINA
(flujo en millones de dólares)

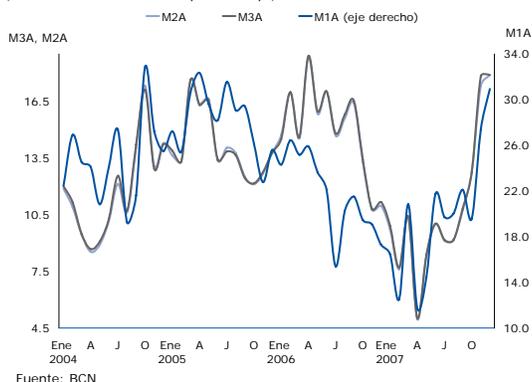


Fuentes y usos del sistema financiero
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN

Agregados monetarios
(crecimiento interanual, porcentaje)



patrimonio de los bancos y pasivos con el exterior. Por su parte, el uso de estos recursos se concentró esencialmente en la entrega neta de crédito.

Agregados monetarios

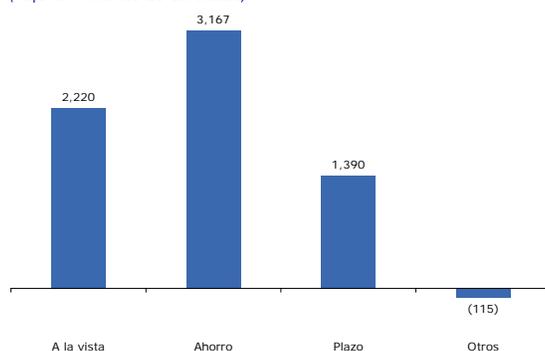
En 2007, los agregados monetarios se recuperaron a niveles superiores a los de 2006. Esto estuvo asociado al proceso de recuperación de los depósitos, superada la incertidumbre propia de un proceso electoral. Así, el agregado más amplio (M3A) creció 17.9 por ciento (11.2% en 2006); el M2A creció 17.9 por ciento (11.0% en 2006) y el M1A 30.9 por ciento (17.3% en 2006).

Dentro del M1A destacan tanto el crecimiento de los depósitos de alta liquidez del sector privado y del SPNF, 33.3 por ciento y 40.2 por ciento respectivamente, así como el del numerario (25.8%). La mayor demanda por liquidez estuvo en parte asociada a la recomposición de los saldos reales de los agentes económicos.

En cuanto a los depósitos, éstos registraron un crecimiento en línea con el desempeño de la actividad económica. Los depósitos aumentaron 6,661.9 millones de córdobas (17.2%) con respecto al saldo registrado al cierre de 2006 (C\$38,792.8 millones), lo que representa un incremento de 0.3 por ciento en términos reales (-0.3% en 2006). Este leve crecimiento de los depósitos en términos reales podría estar asociado a la caída en las tasas reales de captación, así como a un menor ahorro para compensar los efectos de la inflación en los ingresos de los agentes económicos.

Asimismo se observó una recomposición en los depósitos en moneda nacional que favoreció a los de ahorro y a la vista, que crecieron 25.9 y 22.6 por ciento respectivamente, en detrimento de los a plazo, que disminuyeron 2.3 por ciento. Por su parte, los depósitos en dólares crecieron 18.2 por ciento, aumentando de esta manera el grado de dolarización y la importancia de esta divisa como reserva de valor.

Depósitos totales por plazos
(flujo en millones de córdobas)

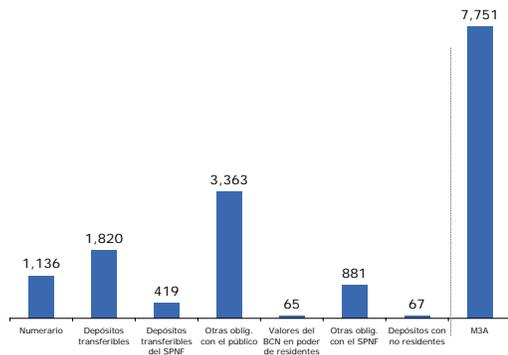


Comportamiento de los depósitos por sector

El Sector Público no Financiero (SPNF) aumentó sus depósitos de alta liquidez en 419 millones de córdobas y 881 millones en otras modalidades menos líquidas. Estos últimos se encuentran, en parte, explicados por el incremento de los depósitos a plazo del INSS (C\$308 millones).

El sector privado incrementó sus depósitos de largo plazo en 3,363 millones de córdobas, mientras los depósitos

Agregados monetarios
(flujo en millones de córdobas)



Fuente: BCN

transferibles aumentaron 1,820 millones. Este comportamiento está estrechamente relacionado al aumento de los depósitos de los hogares (C\$5,056 millones), los que se concentraron en recursos de ahorro y a plazo.

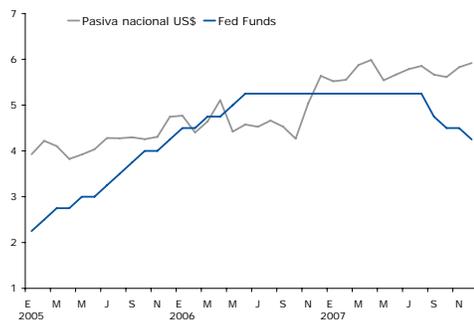
Por su parte, las empresas incrementaron sus depósitos en 150 millones de córdobas. Este movimiento se sustentó en la expansión de los depósitos a la vista (C\$1,659 millones), lo que fue considerablemente contrarrestado por la contracción de los depósitos en otras modalidades. Finalmente, el sector de no residentes incrementó sus depósitos en 67 millones.

Tasas de interés

La tasa pasiva promedio nominal del sistema no registró una variación significativa; sin embargo evidenció una recomposición de plazos en los recursos captados. La tasa pasiva finalizó en 5.96 por ciento, la cual ajustada por la inflación observada resultó en una tasa real negativa. Esto fue consecuencia de las favorables condiciones de liquidez del sistema, y en conjunto con los menores recursos disponibles para el ahorro de los hogares, explican el bajo crecimiento de los depósitos en términos reales. En general, la menor demanda por depósitos a largo plazo (más de 1 año) fue compensada por el aumento en la tasa pagada a los de corto plazo, entre ellos a 1 mes de plazo.

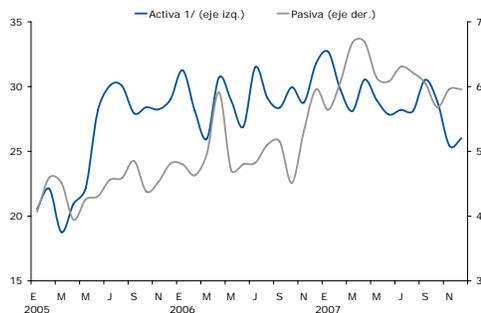
Con relación a la tasa activa, ésta finalizó en 26.02 por ciento, 577.7 puntos básicos menor a la observada en diciembre de 2006, resultando en una reducción del margen de intermediación. Por el lado de la asignación de recursos, esta disminución se asoció a la recomposición en la entrega de recursos, la cual reflejó una contracción en el financiamiento al sector tarjetas de crédito y un aumento de los recursos destinados al sector industrial. Por otro lado, esta reducción también se asoció a los favorables niveles de liquidez, en parte soportados por la liberalización de recursos de encaje legal y las amortizaciones de deuda pública. Dados los movimientos anteriores, el margen de intermediación financiera (marginal) registró una contracción de 577.7 puntos básicos, con respecto al período anterior.

Tasa pasiva nacional vs. Fed Fund
(porcentaje)



Fuente: BCN

Tasas activa y pasiva nacional
(porcentaje)



1/ : Incluye sobregiros y tarjetas de crédito. Excluye Procredit, Findesa y Fama.
Fuente: BCN

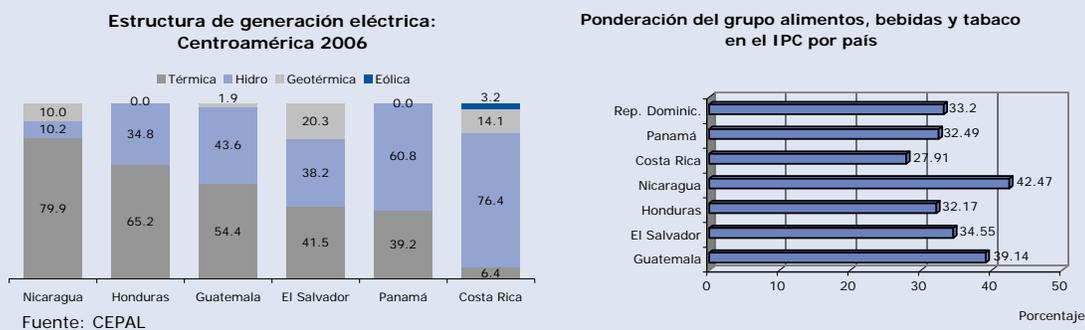
Política monetaria y estabilidad de precios en Nicaragua

La trinidad imposible, que se deriva del modelo Mundell-Fleming, establece que un país puede escoger sólo dos posibles combinaciones entre apertura del mercado de capitales, independencia monetaria y tipo de cambio fijo. Si consideramos que Nicaragua es una economía financieramente abierta que optó por el tipo de cambio fijo como ancla de precios, las autoridades deben renunciar a la política monetaria. Bajo este esquema, los instrumentos monetarios se utilizan para apoyar la estabilidad cambiaria vía el manejo de las reservas internacionales.

Al analizar la apertura de la cuenta de capitales se observa que Nicaragua tiene una apertura financiera baja, en comparación a los países de Centroamérica⁶. Esto ha dado pie para que algunos economistas piensen que la política monetaria aún puede ser efectiva para el control de precios, especialmente en un contexto en que la política cambiaria ha explicado en menor proporción los resultados inflacionarios. En este recuadro se explora de forma cualitativa el alcance que puede tener la política monetaria para afectar el nivel de precios.

Estudios realizados en el Banco Central señalan que variables que pueden ser afectados por la política monetaria han jugado un papel secundario en la determinación de la inflación. Efectivamente, las estimaciones logran bajas elasticidades de la inflación a crédito y brecha del producto, por lo que bajo la estructura económica y financiera presente en el período de muestra (1994-2007), la política monetaria tiene una escasa incidencia. En sí, las estimaciones señalan que el crédito y la brecha explicaron en 2007 menos de 10 por ciento de la inflación total, siendo las variables climáticas y las presiones en los precios internacionales del petróleo y alimentos los principales determinantes. No obstante, cabe señalar que la parte no explicada fue cercana a 10 por ciento, porcentaje superior al ajuste dentro de la muestra, que es cercano a 95 por ciento, dando espacio a un análisis más detallado de determinantes de precios.

Los mayores precios del petróleo y alimentos no fue un fenómeno doméstico, sino internacional, que afectó incluso países con objetivo inflación tales como Chile y Colombia, que vieron superadas sus metas inflacionarias. Las economías centroamericanas también fueron afectadas por el alza del petróleo y alimentos, aunque en menor medida que Nicaragua. Parte de esto se explica: a) la alta dependencia del petróleo de Nicaragua para generar energía eléctrica, b) mayores costos productivos inducidos por los racionamientos de energía que ocurrieron a lo largo del año, c) la mayor participación del grupo de alimentos en la canasta de consumo de la población. Los siguientes gráficos dan una idea de ello.



⁶ Si se toma como Proxy de apertura de capitales como la razón de capitales privados al volumen de comercio, este indicador es 2.6 por ciento para Nicaragua y 10.0 por ciento en promedio para Panamá, Guatemala, El Salvador y Costa Rica.

Algunas consideraciones generales sugieren porqué los instrumentos monetarios han tenido poco impacto aún en la ausencia de una movilidad de capitales significativa. En primer lugar, la política monetaria se transmite al resto de la economía principalmente vía afectación en las tasas de interés y disponibilidad de crédito. En esta dirección hay que decir que las tasas del Banco Central han tenido poca incidencia en las tasas del sistema. Las tasas han respondido más a características microeconómicas de la banca y en mucha menor medida a la tasa de interés internacional⁷. Por otro lado, el control del crédito vía contracciones monetarias es debilitado en la medida en que la banca ha logrado acceso a fuentes importantes de financiamiento externo, tal como se observó en 2007. A estas limitantes hay que agregar las restricciones que imponen el grado de dolarización presente en la economía, escaso desarrollo del mercado de capitales y los altos niveles de liquidez manejados por el sistema financiero.

Lo anterior sugiere que el Banco Central tiene fuertes restricciones para afectar las condiciones de liquidez, demanda agregada y por ende la inflación. Sin embargo, hay que señalar que los efectos del crédito, brecha de producto y salarios no necesariamente son lineales a como lo plantean los modelos hasta ahora elaborados, sin descuidar que pueden existir efectos interactivos entre ellos. En este sentido, el Banco Central debe estar atento a utilizar sus instrumentos en la medida en que estas variables se separen de forma significativa a los valores promedios dentro de la muestra, de otra manera estará subestimando el impacto que éstas pueden tener sobre la inflación.

El Banco Central también puede influir en el proceso de determinación de precios a través de su incidencia en la formación de expectativas, para lo cual la autoridad monetaria debe mantener una comunicación permanente con los agentes económicos y dotar a éstos con información confiable y oportuna. Adicional e indistintamente de la discusión que el Banco Central ya inició para evaluar la política cambiaria y monetaria de mediano plazo, se debe avanzar en el fortalecimiento del sistema financiero, incluyendo el desarrollo del mercado de capitales.

Adicionalmente, como complemento a la política monetaria, el gobierno debe manejar cuidadosamente sus finanzas y política salarial a fin de no afectar la brecha a niveles que puedan impactar mayormente la inflación. Estas medidas tampoco deben retrasar decisiones de tipo microeconómicas, tales como aquellas orientadas a aumentar la oferta de productos alimenticios ya sea fomentando la producción o facilitando el comercio, así como reduciendo los costos en la cadena productiva y distributiva, como por ejemplo, a través de las mejoras en infraestructura, telecomunicaciones y eliminación de prácticas monopólicas, entre otras. Finalmente, la calidad y destino de la cartera de crédito son aspectos que deben ser evaluados.

⁷ Memoria Anual 2005, Banco Central de Nicaragua.



CAPÍTULO IV

FINANZAS PÚBLICAS

20 006
5 1 780 6
3 3 7 1 6 806 0
2 14 2 2 642 5
3 45 7 4 163 5
1 632 9 1 8
687 829 0
1 8 2 1

3 284 2 Política fiscal <

Medidas de política fiscal <

Resultados fiscales <

Finanzas públicas

Política fiscal

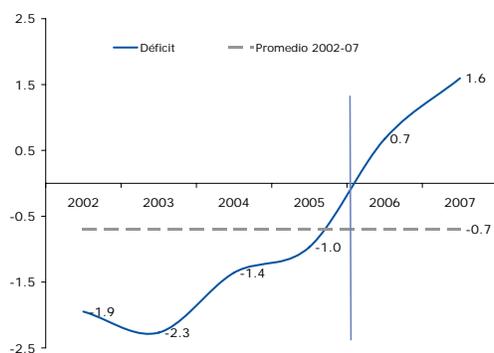
El principal objetivo de la política fiscal en 2007 se enfocó en garantizar el financiamiento sostenible de los programas y proyectos dirigidos a reducir la pobreza, aumentar la inversión en infraestructura productiva, salud, educación, y desarrollar el capital humano. Para garantizar la estabilidad macroeconómica, el gobierno realizó esfuerzos en desarrollar con más eficiencia la asignación de sus recursos y mantuvo una política de endeudamiento responsable. Los instrumentos utilizados fueron una mayor recaudación tributaria y un nivel de gasto consistente con una menor brecha fiscal.

La realización de estas medidas se desarrolló continuó desarrollándose en un ambiente de presiones inflacionarias derivadas del alza en el precio del petróleo, demandas salariales de los sectores sociales, así como demandas de subsidios para el transporte colectivo, energía y agua y la situación de emergencia producto del impacto del huracán Félix y de las copiosas lluvias de octubre. En este contexto, y con el objetivo de adicionar mayores recursos a sectores estratégicos, el Poder Ejecutivo sometió en marzo a la Asamblea Nacional una nueva propuesta de presupuesto 2007, la cual reflejó un aumento de 0.3 por ciento del PIB, con respecto al anteproyecto enviado en octubre de 2006.

Posteriormente, en el tercer trimestre ante la declaración del Estado de Desastre en todo el territorio nacional, el Ejecutivo envió a la Asamblea Nacional dos modificaciones presupuestarias, financiada con una mayor recaudación tributaria con respecto a la presupuestada. La primera conllevó a un aumento en los ingresos por el orden de 487 millones de córdobas y a través de reasignaciones de créditos presupuestarios se mantuvo inalterado el nivel de gastos. La reforma presupuestaria incorporó la asignación de recursos para atender la emergencia provocada por el huracán Félix y la cancelación de adeudos de ENACAL por concepto de energía eléctrica, entre otros. La segunda tuvo como objeto dotar de mayores recursos presupuestarios al MTI por 53 millones para la reparación de la infraestructura vial destruida.

Como consecuencia, en 2007 las finanzas públicas reflejaron un buen desempeño y exhibieron una mejora significativa en el superávit de efectivo después de donaciones con respecto al año pasado, pese a la expansión que se registró en el gasto corriente. Este resultado fiscal se logró sin dejar

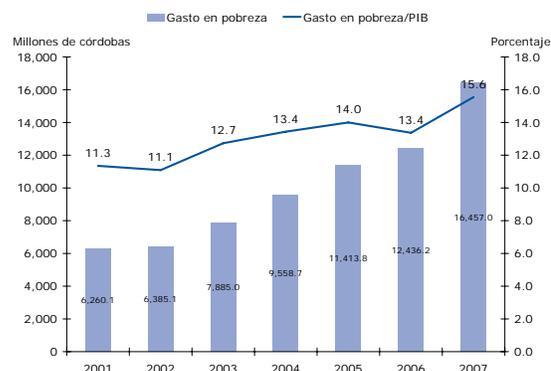
SPNF: Déficit de efectivo después de donaciones (porcentaje del PIB)



Fuentes: MHCP, INSS, ALMA, ENATREL, ENACAL, ENEL, TELCOR y BCN

de cumplir oportunamente con las transferencias que por mandato constitucional y de leyes específicas corresponden a las municipalidades, universidades y el sector judicial. Sin embargo, se observó una contracción en la adquisición neta de activos no financieros y transferencias de capital (gasto de capital) explicado por el rezago en la ejecución de obras de mantenimiento, construcción y rehabilitación vial, y en proyectos del sector salud y educación; principalmente en el primer trimestre del año. A partir del segundo semestre se observó un mayor dinamismo en la ejecución del programa de inversiones públicas, lo que contribuyó a que la contracción se redujera a 0.1 puntos porcentuales del PIB con relación a 2006.

Gasto en pobreza



Fuente: SEPRES

El manejo de las finanzas públicas se enmarcó en el PEF, lo que facilitó el ingreso de recursos externos líquidos por alrededor de 132.9 millones de dólares. Adicionalmente, el esfuerzo fiscal realizado por el sector público continuó apoyando a la política monetaria, manteniendo un nivel de depósitos en el Banco Central superior a lo observado en 2006, con lo cual se contribuyó a fortalecer los niveles de reservas internacionales, así como a moderar los niveles de liquidez y por lo tanto la estabilidad macroeconómica del país. De esta forma, el crédito del BCN al gobierno central fue más contractivo en 1.3 puntos porcentuales del PIB con relación al año pasado.

Sector público no financiero: Principales indicadores 2005-2007

Conceptos	2005	2006	2007 ^{p/}	2005	2006 ^{b/}	2007 ^{e/}
	millones de córdobas			porcentaje del PIB		
Impuestos + cotizaciones INSS	17,665.1	21,205.6	24,896.6	21.7	22.8	23.6
Gasto primario	18,040.4	22,466.2	25,777.4	22.1	24.2	24.4
Ahorro primario	6,368.6	6,289.0	7,838.7	7.8	6.8	7.4
Adquisición neta de activos ^{a/}	8,425.9	7,855.3	8,611.1	10.3	8.4	8.2
Superávit o déficit en efectivo después de donaciones	(790.0)	627.6	1,688.2	(1.0)	0.7	1.6
Gasto en pobreza	11,413.8	12,436.2	16,457.0	14.0	13.4	15.6
Financiamiento interno ^{b/}	(3,046.3)	(4,101.2)	(5,015.6)	(3.7)	(4.4)	(4.7)
Financiamiento externo	3,665.1	3,249.7	3,326.7	4.5	3.5	3.1

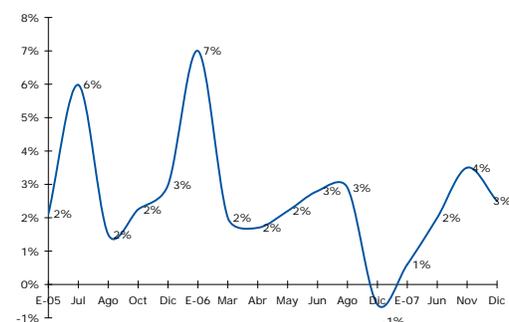
a/ : Incluye transferencias de capital.

b/ : El signo negativo (-) significa un aumento de depósitos en el BCN y el sistema financiero.

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente : BCN, MHCP y SEPRES

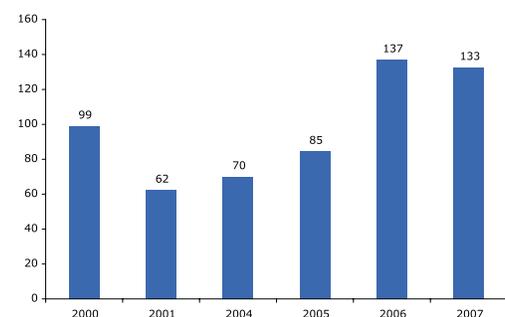
Incrementos tarifarios
(en porcentaje)

Fuente: INE

Medidas de política fiscal

La política de ingresos estuvo orientada al fortalecimiento de la administración tributaria a través del reforzamiento del proceso de fiscalización, reducción del índice de omisión, el incremento en el número de contribuyentes, y la ejecución de medidas para reducir la evasión y el contrabando aduanero. En lo referente al gasto, las principales decisiones de política se dirigieron a un reenfoque productivo y no asistencial del gasto para la pobreza, entre las que sobresalen la gratuidad de la salud, educación y la puesta en marcha de los programas Hambre Cero y Usura Cero; invirtiendo para ello, nuevos recursos presupuestarios en estos sectores.

Así mismo, para mejorar la efectividad y la calidad del gasto público se aprobaron medidas de emergencia y austeridad, como fueron la reducción del salario de altos funcionarios del Ejecutivo, cancelación de la compra de nuevos vehículos, eliminación del uso de tarjetas de créditos y pagos de dietas, reducción del consumo de combustibles y la regulación de viajes al exterior. Estas medidas liberaron recursos que financiaron el gasto social. Por otro lado, fue necesario atender las necesidades derivadas de los daños ocasionados por el huracán Félix y las copiosas lluvias que causaron fuertes daños a la infraestructura vial del país. Para ello se reasignaron vía presupuesto 216 millones de córdobas, manteniendo inalterado el techo de gasto establecido inicialmente.

Subsidio al transporte colectivo
(millones de córdobas)

Fuente: MHCP

En el contexto de alzas en los precios del petróleo y para paliar la crisis energética, las tarifas de agua potable y transporte público permanecieron inalteradas, a pesar del incremento en los costos. En este sentido, se continuó con la política de subsidio al sector transporte. Para ello, en septiembre la Asamblea Nacional aprobó la emisión de Letras estandarizadas para financiar a las cooperativas de transporte urbano colectivo de Managua y Ciudad Sandino por un monto equivalente a 5.9 millones de dólares, y el MTI autorizó un ajuste en las tarifas de las rutas de transporte colectivo suburbanas e interurbanas, el cual varió entre 10 y 20 por ciento. Respecto a las tarifas de energía eléctrica, el gobierno decidió suspender temporalmente la aplicación del nuevo pliego tarifario hasta junio de 2008. Por su parte, el INE autorizó incrementos de 3.5, 2.5 y 3.0 por ciento a ser aplicados a partir de noviembre y diciembre 2007 y enero 2008 respectivamente. Como en ocasiones anteriores, se garantizó que los consumidores menores de 150 Kwh no fueran afectados por este incremento.

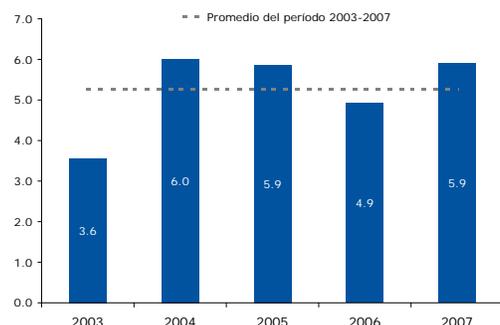
La razón principal de los ajustes obedeció a que las variaciones en los precios de los combustibles afectaron las operaciones de las generadoras y distribuidoras, puesto que cerca del 75 por ciento de la matriz energética del país depende de la generación térmica. La postergación de la aplicación del nuevo pliego tarifario obligó al gobierno a otorgar financiamiento a la empresa distribuidora.

Entre otras medidas implementadas para reducir el impacto de la crisis energética se encuentran: la adquisición de plantas generadoras garantizadas por el gobierno de Venezuela que agregaron al sistema 48 Mw de potencia, permitiendo reducir en parte los apagones; la reducción de la jornada laboral del Estado en Managua a partir del 1 de julio y la implementación de un programa de racionamiento diferenciado en el resto de los departamentos; la formulación de un plan estratégico de generación a fin de cambiar la matriz energética a partir de 2009; y negociaciones entre el gobierno y las empresas distribuidoras para superar diferendos por incumplimiento de contratos.

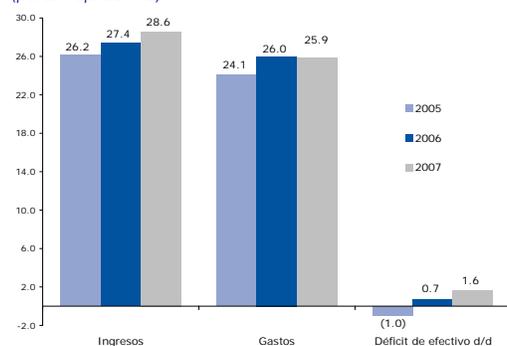
En el ámbito de la política salarial, las medidas estuvieron orientadas a corregir rezagos salariales en los sectores prioritarios tales como educación y salud. En este sentido, el gobierno ante las demandas salariales otorgó aumentos importantes a los maestros (17.7%) y profesionales de la salud (14.2%). A la vez se contrataron 910 nuevos maestros y 1,436 nuevos funcionarios de salud. En esa misma línea, en el mes de junio, se hizo una revisión del salario mínimo, aprobándose un incremento de 18 por ciento para todos los sectores de la economía. En igual porcentaje, también se ajustaron las pensiones mínimas ordinarias de invalidez, vejez, viudez, orfandad y discapacidad, beneficiando así a 57.6 mil jubilados y en pensiones de víctimas de guerra se favorecieron a 21.2 mil pensionados.

En cuanto al avance en las reformas jurídicas e institucionales, éste se ha fortalecido tal como ha sido descrito en los boletines trimestrales que publica el BCN. Efectivamente, el proceso de reformas se vio fortalecido con la aprobación de leyes orientadas a impulsar la profundización de la institucionalidad del país; reducir el impacto de la crisis energética; sancionar las normativas para la regulación y supervisión prudencial del sistema financiero; y mejorar la transparencia en la información pública y en las contrataciones municipales.

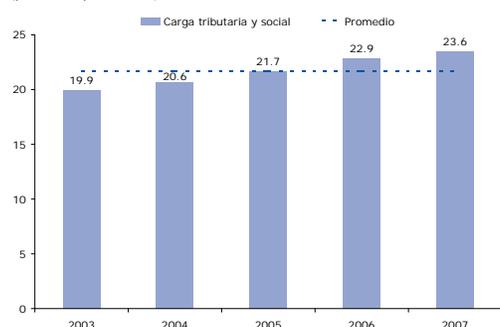
Finalmente, la política fiscal en 2008 continuará desarrollándose en el marco del programa económico financiero 2007-2010. Así la política fiscal estará dirigida a aumentar el gasto en

SPNF: Ahorro corriente
(porcentaje del PIB)

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

SPNF: Ingresos, gastos y déficit d/d 2005-2007
(porcentaje del PIB)

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

Carga tributaria y social 2003-2007
(porcentaje del PIB)

Fuente: MHCP, ALMA, INSS

pobreza para proveer a los más pobres la prestación de servicios. Para ello, es fundamental lograr un balance entre crear un espacio fiscal para el gasto prioritario y mantener un déficit fiscal sostenible. De tal forma, que los incrementos propuestos en pobreza e infraestructura deberán contar con sus fuentes de financiamiento respectivos.

Resultados fiscales

Por segundo año consecutivo, el Sector Público No Financiero (SPNF) presentó un superávit de efectivo después de donaciones. El superávit de efectivo fue 1.6 por ciento del PIB (0.7% en 2006). Lo anterior fue resultado de la buena administración de ingresos y el apoyo de la comunidad donante, combinada con una ejecución del gasto de capital menor a la programada. Estos elementos más que compensaron el crecimiento focalizado del gasto (13.2 %).

El ahorro corriente del SPNF se situó en 5.9 por ciento del PIB (4.9% en 2006). Este mayor ahorro permitió al gobierno apoyar el fortalecimiento de las reservas internacionales en el banco central, acorde al programa económico.

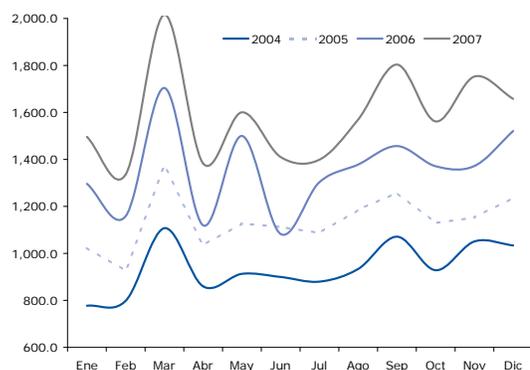
Los ingresos del SPNF continuaron siendo un elemento clave en los resultados fiscales. Estos pasaron de 27.4 por ciento del PIB en 2006 a 28.6 en 2007. Este resultado incorpora las mayores recuperaciones de cartera por parte del INSS, mejoras administrativas y el fortalecimiento de la posición operativa de la mayoría de las empresas públicas.

Ingresos

A tres años de haberse implementando la última reforma tributaria, los ingresos impositivos del gobierno central crecieron 16.7 por ciento. Esta tasa continúa siendo alta al compararla con la tasa promedio del período 2003-2005 (18.9 %).

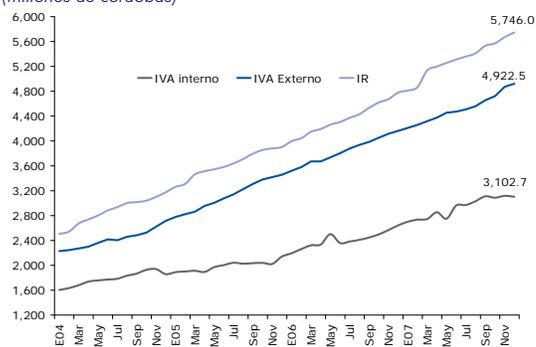
La presión tributaria del gobierno central fue 18 por ciento del PIB, superior en 1.3 puntos a la promedio observada en el período 2004-2006. El aumento en la carga tributaria no refleja mayores tasas impositivas, sino más bien una mayor eficiencia del sistema tributario. A nivel global, la carga tributaria y social en 2007 alcanzó 23.6 por ciento del PIB. La estacionalidad de la recolección de impuestos de 2007 fue muy similar a la de los años precedentes, concentrando una mayor recaudación en los meses de marzo y septiembre, cuando se realizan las declaraciones y cierres fiscales.

Gobierno central: Evolución de la recaudación tributaria (millones de córdobas)



Fuente: MHCP, BCN

Gobierno central: Principales impuestos acumulados 12 meses (millones de córdobas)



Fuente: MHCP, BCN

Los impuestos directos continuaron generando una mayor participación a la recaudación tributaria, al pasar de 29.0 por ciento en 2006 a 30.3 en 2007. Esto señala una leve mejora en la progresividad y equidad del régimen tributario, es decir un sistema donde los agentes económicos pagan los impuestos según sus ingresos.

SPNF: Carga tributaria y social 2005-2007 (porcentaje del PIB)

Conceptos	2005	2006 ^{p/}	2007 ^{e/}
A. Gobierno central	16.7	17.5	18.0
IR	4.8	5.1	5.4
IVA	2.6	2.8	2.9
Selectivos al consumo	0.9	1.0	1.0
Industria fiscal	0.9	0.9	0.8
Derivados del petróleo	2.2	2.0	2.0
Impuestos a las importaciones	5.3	5.5	5.7
Otros	0.0	0.2	0.1
B. Alcaldía de Managua	0.8	0.9	0.9
C. Contribuciones a la seguridad social	4.1	4.5	4.7
D. Carga tributaria y social (A+B+C)	21.6	22.9	23.6

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

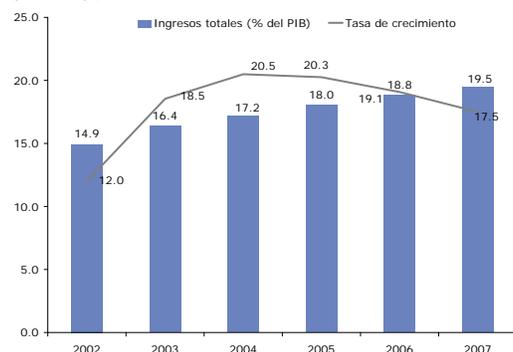
Fuente: BCN

Los impuestos que sobresalieron fueron el IR, IVA global (interno y externo) y el resto de los gravámenes a las transacciones internacionales, mostrando crecimientos de 20.2, 17.2 y 8.9 por ciento, respectivamente. Estas tres líneas de impuestos aportaron 84.0 por ciento a la recaudación tributaria del año.

El IR mejoró su aporte debido al registro de mayor número de contribuyentes, expansión del plan de fiscalización y la implementación del pago vía bancos. Las recaudaciones a través del IVA se vieron favorecidas por el mayor volumen de importaciones y de transacciones comerciales en la economía, así como una intensificación en el uso de tarjetas de crédito en los establecimientos comerciales y de servicios como medio de pago. Esto último se da porque al aceptar tarjetas de crédito obliga a los negocios a realizar el cobro del impuesto. Los impuestos al comercio exterior mostraron un importante crecimiento, pese a que la tasa efectiva se vio reducida en este año, con respecto a 2006. Por lo tanto, el crecimiento nominal está ligado al aumento de las importaciones CIF sin petróleo (19.2%).

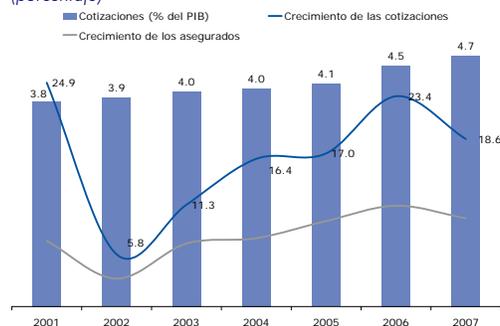
En referencia a las contribuciones a la seguridad social, éstas crecieron 0.2 puntos del PIB, para un crecimiento de las cotizaciones de 18.6 por ciento. Ello se explica por un mayor número de asegurados, aumento de salario nominal promedio y una mejora de la gestión de cobranza de la cartera corriente del INSS.

Gobierno central: Ingresos totales (porcentaje)



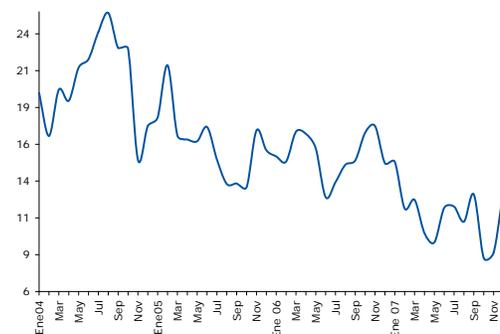
Fuente: MHCP, BCN

INSS: Evolución de las cotizaciones y crecimiento de los asegurados (porcentaje)



Fuente: MHCP, BCN

SPNF: Tasas de crecimiento de los gastos totales promedios acumulados 12 meses (porcentaje)



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

De igual manera, la Alcaldía de Managua (ALMA) mejoró sus ingresos en 148.6 millones de córdobas. Esto estuvo ligado a un mayor número de aperturas de negocios (crecieron 68.0%); mayor regularización del pago del impuesto sobre bienes inmuebles; aumento de los impuestos sobre ventas, rodamiento y por matrículas y licencias. Estos hechos son consistentes con el comportamiento de la actividad comercial en la capital.

Los ingresos de operación de las empresas de utilidad pública exhibieron un crecimiento de 20.4 por ciento con relación a 2006, especialmente en ENEL y ENACAL. En la empresa eléctrica los resultados se explican por un mayor volumen de generación de electricidad, aumento que se logró con la puesta en operación (entre marzo y abril 2007) de las plantas termoeléctricas recibidas a través de la cooperación de Venezuela y por un mayor rendimiento en la generación hidroeléctrica, al recuperarse el nivel del Lago de Apanás. Esto permitió aumentar la oferta del fluido eléctrico y suplir parte del déficit energético, conllevando a un mayor volumen de ventas y a mejorar la posición financiera de ENEL, ya que estos mayores ingresos, compensaron parcialmente los pagos atrasados de las empresas de distribución de electricidad. Por su lado, en la empresa aguadora el aumento de sus ingresos estuvo sustentado en una mayor eficiencia en la cobranza junto a un aumento del volumen facturado y de la colecta del servicio, la cual creció 9.0 por ciento.

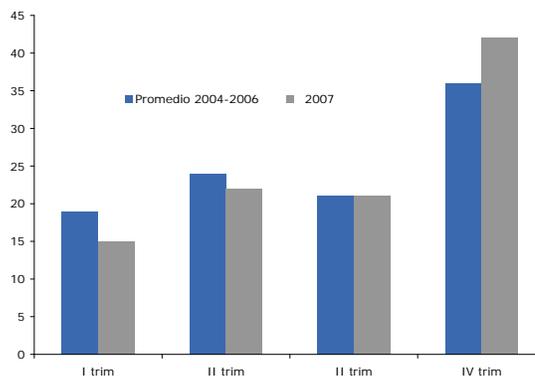
Gastos

Los gastos del SPNF (incluyendo la adquisición neta de activos no financieros), en 2007, ascendieron a 32,769.5 millones de córdobas, 13.5 por ciento superior al del año anterior. De este total, 73 por ciento correspondió al gobierno central y se relacionó a incrementos salariales a los maestros y a empleados de la salud.

Otros factores que incidieron en la expansión del gasto fueron las mayores transferencias constitucionales a las universidades, municipios y al poder judicial, junto a la canalización de recursos para atender a los damnificados del huracán Félix y de las lluvias que afectaron el país. Este conjunto de elementos que desencadenaron un mayor gasto fue cubierto parcialmente por la aplicación de una política de austeridad en las compras de bienes y servicios.

Por su parte, la adquisición neta de activos del gobierno central creció 21 por ciento, no obstante los retrasos en la ejecución del programa de inversiones acontecidos en el

SPNF: Participación trimestral del gasto de capital (porcentajes de gasto total de capital)



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

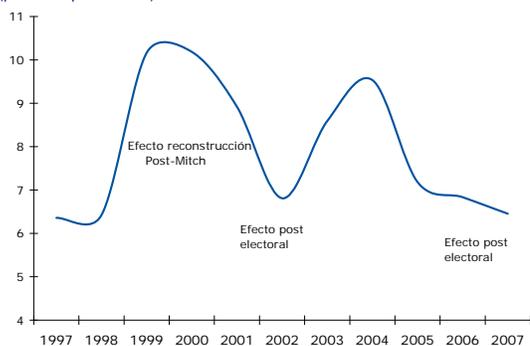
primer trimestre. Estos retrasos se debieron a: reformulación de las prioridades de los proyectos, para alinearlos a los objetivos del programa del nuevo gobierno; atrasos en los procesos de inversión y preinversión; problemas legales en las licitaciones; y atrasos en la ejecución de los estudios y diseños de algunos proyectos.

En términos trimestrales, en los primeros dos hubo un rezago en la ejecución de la inversión con respecto al promedio de 2004-2006. Por su parte, en el tercer trimestre se alcanzó un mismo nivel de participación y en el último trimestre su ejecución se dinamizó notablemente.

La evolución de la adquisición neta de activos incluyendo las transferencias de capital muestran un comportamiento cíclico, el crecimiento cae como un efecto post electoral y sube tras un desastre natural, por lo que se espera una mejor evolución del programa de inversiones para 2008.

Por el lado del INSS y ALMA, los incrementos del gasto junto a la adquisición neta de activos fueron 19.1 y 8.7 por ciento, respectivamente. El incremento de gastos del INSS se dirigió a aumentos de las pensiones mínimas reducidas para aquellos asegurados que completaron las cotizaciones exigidas por la ley; aumentos del pago del per cápita a las empresas médicas previsionales que atienden a los jubilados; los riesgos profesionales y los asegurados activos; y el aumento de las pensiones para las víctimas de guerra. En la Alcaldía capitalina, el mayor gasto estuvo vinculado a incrementos en las remuneraciones a los empleados, compras de materiales y suministros y mayor ejecución de obras.

Transferencias de capital y adquisición neta de activos (porcentajes del PIB)



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

Las empresas públicas, en 2007, reflejaron un aumento en sus gastos de 469.55 millones de córdobas, sin incluir la adquisición neta de activos. El rubro que explicó este aumento fue la expansión del gasto destinado a las compras de bienes y servicios, principalmente de ENACAL y ENEL. La empresa de electricidad demandó un mayor nivel de gasto para combustibles, debido al aumento de la generación de electricidad a base de diesel y bunker. Este mayor gasto fue necesario para minimizar los problemas del déficit de energía. Así, el gasto en combustible para generación representó 72.0 por ciento de los gastos operativos de ENEL. En ENACAL, el mayor gasto estuvo relacionado con una mayor factura eléctrica por el bombeo de agua, la cual en este año representó 46.0 por ciento de total de gasto operativo.

Tendencias recientes del gasto social para reducir la pobreza en Nicaragua

A pesar de la implementación de programas de estabilización y reformas estructurales en los últimos dieciséis años, Nicaragua no ha podido crear igualdad de oportunidades para todos ni asegurar que el potencial económico sea optimizado automáticamente. La persistencia de significativas brechas en los distintos indicadores socioeconómicos confirma esta tendencia que se manifiesta en que 20 por ciento de los más pobres consumen 6.2 por ciento del consumo total, mientras que 20 por ciento de los más ricos consume 47.3 por ciento⁸. El PIB ha registrado un crecimiento promedio anual de 3.4 por ciento durante el período 2000-2007, que resulta insuficiente para reducir a la mitad la extrema pobreza en 2015, meta propuesta en los Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM).

A partir de la toma de posesión del nuevo gobierno, éste reconoció que las políticas económicas y sociales desarrolladas por las administraciones precedentes no han incidido en la reducción de la pobreza. En este contexto, el gobierno ha dirigido sus esfuerzos en desarrollar una política social con un enfoque más directo y realista que enfrente la pobreza en un contexto de estabilidad macroeconómica. Ello implica llevar a cabo un profundo análisis del presupuesto para crear los espacios fiscales necesarios para ampliar el gasto social, lo que constituye un gran desafío en vista de las restricciones estructurales y fiscales que enfrenta el país.

En los últimos años la proporción del PIB que se destinó al gasto social en Nicaragua pasó de 6.5 por ciento en el año 2000 a 11.8 por ciento en 2007. Este nivel de gasto social es aún significativamente menor que el promedio de América Latina, medido tanto por el porcentaje del gasto social respecto al PIB, como por gasto social por habitante. Las cifras de la CEPAL y PNUD registran para el período 2000-2003 un promedio de 15 por ciento, mientras Nicaragua apenas refleja 8.4 por ciento; y a nivel per cápita, la región registró 170 dólares versus 66 dólares en Nicaragua (en dólares del año 2000). No obstante, es importante señalar que a diferencia de la región, la volatilidad del PIB en Nicaragua parece no afectar las asignaciones del gasto social con respecto al gasto público total, el cual ha pasado en términos reales de 31.5 a 50 por ciento en el período 2001-2007. El incremento en la prioridad del gasto social en Nicaragua ha estado más asociado a la implementación de la Estrategia de Reducción de la Pobreza que acompaña al perdón de deuda recibido bajo la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados y la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral.

Al observar la composición sectorial, se denota que los principales avances del gasto social se aprecian en las dimensiones de la educación y la salud, los cuales representan más de 70 por ciento del gasto social total. También es insoslayable la participación del gasto dirigido a la vivienda y servicios comunitarios, la que pasó de representar 8.7 por ciento del gasto social en 2002 a 14.6 por ciento en 2007.

Por su parte, los esfuerzos del gobierno por favorecer a los pobres, capitalizar los pequeños y medianos productores y formular nuevos programas y proyectos identificados con los ODM, se orientaron en el nuevo marco de la política social. Ello permitió la asignación de recursos adicionales al Ministerio de Educación por 174.7 millones de córdobas y al Ministerio de Salud de 127.4 millones para hacer efectiva la gratuidad de la educación y salud, la alfabetización, la alimentación escolar, materiales de reposición, entre otros. En esa misma línea, se asignaron recursos para los Programas Hambre Cero y Usura Cero (C\$185 y C\$43 millones, respectivamente) y se continuó con la política de subsidio a los transportistas a fin de proteger a los sectores más vulnerables del país.

⁸ Naciones Unidas (2005). *Informe Objetivos de Desarrollo del Milenio (ODM)*.

Nicaragua: Evolución del gasto social

Conceptos	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^{p/}
	Millones de córdobas del 2000						
PIB real	3.0	0.8	2.5	5.3	4.3	3.9	3.8
Gasto total	10,678.2	10,643.1	12,904.0	12,712.7	13,325.6	14,083.0	14,904.5
Gasto social	3,361.0	4,449.5	5,439.0	5,854.0	6,615.9	6,872.1	7,448.3
Educación	1,898.6	2,094.4	2,501.4	2,476.1	2,802.6	2,935.2	3,338.2
Salud	1,462.4	1,595.1	1,869.7	1,813.4	2,049.2	2,104.3	2,417.1
Servicio social y asistencia social	0.0	326.8	541.2	681.2	598.7	454.1	501.1
Vivienda y servicios comunitarios	0.0	387.2	478.4	813.2	1,091.5	1,236.1	1,084.5
Servicios recreativos y culturales	0.0	46.0	48.3	70.1	73.9	142.4	107.3
Gasto en Pobreza	5,906.5	5,806.7	6,809.7	7,610.5	8,291.6	8,277.7	9,857.2
Gasto total/PIB	20.5	20.4	24.1	22.4	22.5	22.7	23.5
Gasto social/gasto total	31.5	41.8	42.1	46.0	49.6	48.8	50.0
Gasto social/PIB	6.5	8.5	10.2	10.3	11.2	11.1	11.8
Gasto social per cápita en US\$ de 2000	51.1	66.8	80.6	85.7	95.6	98.1	104.9
Educación/PIB	3.6	4.0	4.7	4.4	4.7	4.7	5.3
Salud/PIB	2.8	3.1	3.5	3.2	3.5	3.4	3.8
Gasto en pobreza/PIB	11.3	11.1	12.7	13.4	14.0	13.4	15.6

p/: Preliminar

Fuente: MHCP, SEPRES

En este contexto, los objetivos de la política en educación y salud se orientaron a mejorar la calidad y la cobertura de estos servicios. Como resultado, la matrícula escolar se incrementó en 2.0 por ciento con respecto a 2006, la retención escolar fue en promedio de 84.0 por ciento y se beneficiaron a 845 mil niños con raciones alimenticias y 50 mil niños con mochilas escolares en el área rural. En salud, las medidas aplicadas condujeron a mejoras significativas que sobrepasaron las metas establecidas, tales como la sensible reducción observada en la mortalidad materna, el control prenatal, las consultas médicas, intervenciones quirúrgicas e inmunizaciones pentavalentes.

Finalmente, a pesar que se ha observado una tendencia incremental del gasto social, se han presentado obstáculos que han imposibilitado alcanzar los resultados esperados. Estas deficiencias se encuentran asociadas a que la relación entre el gasto público total, el gasto social y el PIB presentan un lento crecimiento con leves fluctuaciones a lo largo del período 2001-2007. En tales condiciones, es necesario obtener más recursos que se destinen prioritariamente al gasto social y que se eleven sus montos per cápita, a la vez que se tomen medidas para asegurar la eficiencia del mismo.



CAPÍTULO V

SECTOR EXTERNO

20	006
5	1,780.6
3,3	1,6806.0
2,14	2,642.5
3,45	4,163.5
1,632	1,8
687	829.0
	1,8
	2,1

Política comercial <

Balanza de pagos <

Comercio exterior <

Sector externo

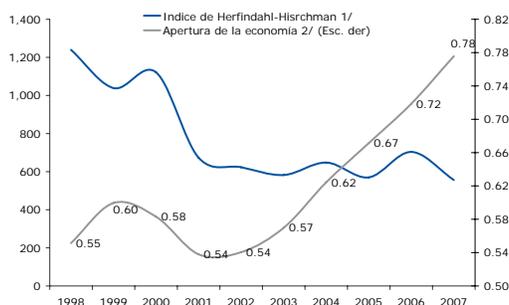
Política comercial

El informe ejecutivo del Ministerio de Fomento, Industria y Comercio (MIFIC) de 2007, señala que la política comercial nicaragüense continuó teniendo como principales pilares la apertura comercial, la integración económica y facilitación del comercio. En el mismo también se expresa que el objetivo de la política comercial es lograr que las relaciones comerciales de Nicaragua se desarrollen en condiciones más justas y equitativas, que permitan nuevas y mejores oportunidades para todos los sectores de la economía. Esto basándose fundamentalmente en la búsqueda de nuevos mercados y el reforzamiento de los existentes dentro de un comercio justo. En este último aspecto se destacó la adhesión de Nicaragua a la Alternativa Bolivariana para América Latina y el Caribe (ALBA)⁹. Asimismo, se establecieron las bases para el desarrollo de importantes proyectos, principalmente en el sector energético, a través de acuerdos de cooperación y facilitación para el intercambio comercial con Irán y Brasil.

Se aprobó el TLC Nicaragua-China (Taiwán), el cual entrará en vigencia en enero de 2008. Asimismo, se finalizaron las negociaciones con Panamá, quedando pendiente su verificación legal y entrada en vigencia para 2008. En la misma dirección, en agosto de 2007 se realizaron las primeras rondas de negociaciones del TLC entre los países centroamericanos y la Comunidad del Caribe (CARICOM, por sus siglas en inglés), y en octubre con la Unión Europea.

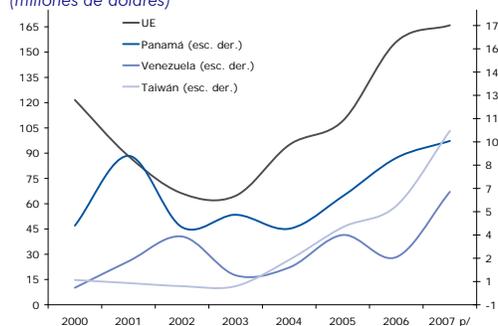
Estos acuerdos representan una buena oportunidad para diversificar los mercados de destino de las exportaciones centroamericanas, en especial de Nicaragua. Respecto a la Unión Europea, Nicaragua promedió en los últimos cinco años un flujo comercial cercano a 300 millones de dólares anuales, representando 8 por ciento del comercio total de Nicaragua¹⁰, mientras que con los países miembros de CARICOM el intercambio comercial es cercano a 1 por ciento. Sin embargo, es importante señalar que CARICOM realiza más de 18,000 millones de dólares en importaciones anuales, lo cual ofrece nuevas oportunidades para el sector exportador. Entre los productos propuestos por los países

Indicador de apertura de la economía e índice de diversificación de exportaciones (IHH) por producto



1/: El valor de este índice entre 0 y 1000, se considera diversificado.
2/: Nota (X + M) / PIB
p/: Preliminar
Fuente: BCN

Exportaciones nicaragüenses hacia los países con TLC en negociaciones y a Venezuela (millones de dólares)



p/: Preliminar
Fuente: DGA, CETREX

⁹ Nicaragua se adhirió al ALBA el 11 de enero del 2007. Los países miembros son: Nicaragua, Bolivia, Venezuela y Cuba. Los convenios firmados en el marco del ALBA contemplan, entre otros aspectos, el suministro de petróleo venezolano en condiciones favorables de pago y la construcción de una refinería.

¹⁰ En 2007, Nicaragua exportó a la Unión Europea 165.9 millones de dólares, principalmente en café, mariscos, maní, azúcar y etanol. Por su parte, las importaciones desde esa región ascendieron a 177.3 millones de dólares.

centroamericanos para gozar de cero aranceles en la zona de CARICOM se encuentran alimentos, medicina y materiales de construcción, entre otros.

Por otra parte, en cumplimiento del acuerdo suscrito entre Nicaragua y México, a partir del 1ro de julio de 2007 se eliminaron la mayoría de las cuotas de exportaciones que México otorgaba a Nicaragua. Estas cuotas se asocian a las exportaciones de carne bovina, queso y frijoles, las cuales gozarán de arancel cero. Adicionalmente, se mantienen las cuotas con cero aranceles para las exportaciones de leche en polvo hasta un máximo de 5 mil toneladas métricas anuales. A la fecha, las exportaciones nicaragüenses hacia México se han concentrado en maní, ganado en pie, cuero de res y despojos comestibles.

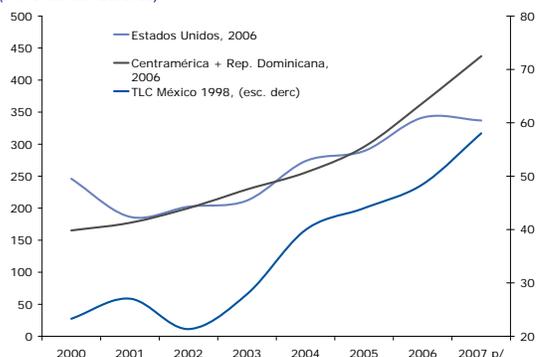
Por su parte, el proceso de integración económica de Centroamérica continúa avanzando, aunque a menor ritmo que en años anteriores. Al finalizar el año, 96 por ciento de la integración arancelaria se encontraba armonizada, quedando pendiente desgravar productos sensibles como medicamentos, metales, derivados del petróleo y productos agropecuarios. Adicionalmente, en diciembre se realizó la cumbre Centroamericana (en Guatemala) de la cual resultó el convenio marco para el establecimiento de la Unión Aduanera, en donde se proponen plazos para el cumplimiento de las etapas pendientes. Un aspecto importante será la ratificación del convenio de compatibilización de los tributos internos (IVA, IR, ISC) aplicables al comercio regional de bienes y servicios, por parte de las distintas asambleas legislativas.

Finalmente, con el objetivo de incentivar la oferta de productos básicos y aminorar las presiones inflacionarias se redujeron temporalmente a cero los derechos arancelarios para la importación de productos como frijoles rojos, harina de trigo, pastas alimenticias, entre otros. Asimismo, se ampliaron los contingentes (cuotas) de importación de otros productos tales como leche en polvo y maíz.

Balanza de pagos

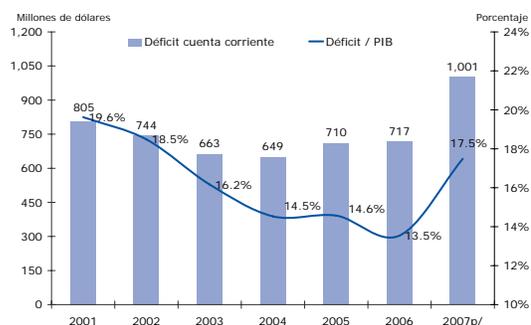
El déficit de la cuenta corriente registró 1,001.2 millones de dólares (17.5 % del PIB), superior en 284.3 millones al registrado en 2006. Es importante mencionar, que desde las perspectivas de la brecha entre ahorro e inversión, el sector privado fue el mayor causante del déficit corriente de la balanza de pagos, al incrementarse en 5.3 puntos del PIB con respecto a 2006, mientras, el sector público mejoró su déficit global antes de donaciones en 1.3 por ciento.

Exportaciones nicaragüenses hacia países con TLC vigentes (millones de dólares)



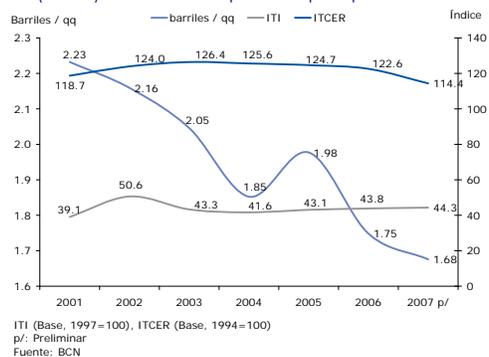
p/: Preliminar
Fuente: DGA, CETREX

Déficit en cuenta corriente



p/: Preliminar
Fuente: BCN

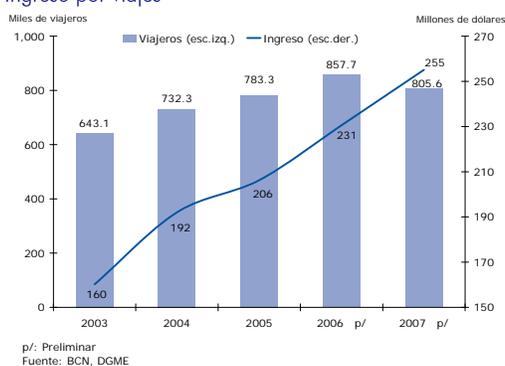
Índice de términos de intercambio (ITI), tipo de cambio real (ITCER) vs barriles de petróleo por quintales de café



El dinamismo del sector exportador, soportado en los mayores volúmenes de producción y la mejora en los términos de intercambio (1.1%), no fue suficiente para compensar el fuerte crecimiento de las importaciones. Así, el mayor componente del déficit de la cuenta corriente continuó siendo el déficit comercial de bienes, el que alcanzó 1,764.8 millones de dólares (US\$348.2 millones superior al de 2006).

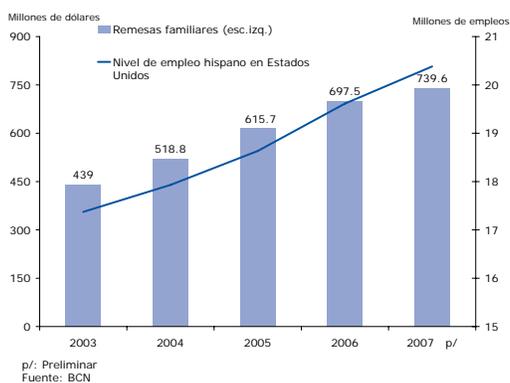
Por su parte, el déficit de la balanza de servicios ascendió a 180.3 millones de dólares, la cual fue superior en 43.6 millones a la observada en 2006, como consecuencia del incremento en los costos de transporte internacional. Asimismo, la actividad turística mostró un menor crecimiento en la generación de ingresos con respecto al año pasado, al disminuirse el número de turistas, como consecuencia del déficit de generación eléctrica que afectó la calidad de los servicios prestados en los principales destinos turísticos del país.

Ingreso por viajes



El déficit del balance de renta ascendió a 130.7 millones de dólares, superior en 6.5 millones de dólares al registrado el año pasado. Este aumento se produjo por mayores pagos de intereses de las instituciones financieras privadas en concepto de deuda externa¹¹. En cambio, el pago de intereses de la deuda externa pública se ha reducido gradualmente como parte del proceso de renegociación y condonación de la deuda en el marco de la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (PPME) y de la Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (IADM).

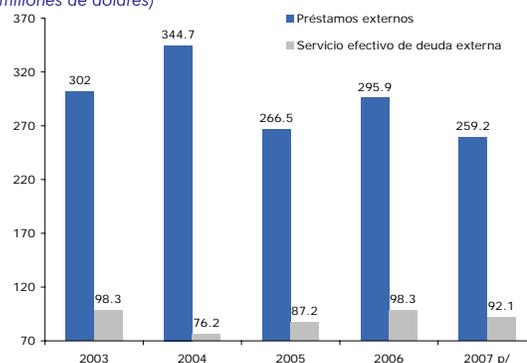
Remesas familiares/empleo hispano en EE.UU.



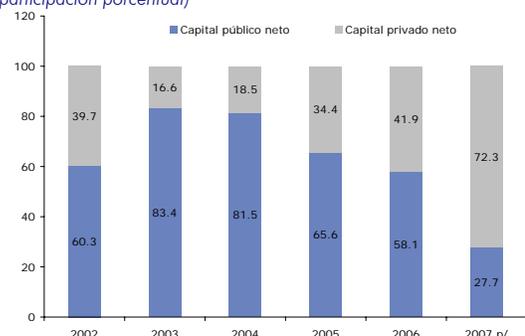
Por su parte, las remesas familiares ascendieron a 739.6 millones de dólares (US\$42.1 millones superiores a las de 2006). Ayudaron a este resultado, la creciente demanda de mano de obra nicaragüense en Costa Rica, principalmente en los sectores agrícolas, construcción y servicios, así como la recuperación de la economía estadounidense en el segundo semestre.

Con relación al financiamiento del déficit de la cuenta corriente, la entrada neta de recursos externos superó a éste en 111 millones de dólares. Este financiamiento adicional más el financiamiento excepcional proveniente de los alivios de deuda de las iniciativas PPME e IADM (US\$61.5 millones), permitió al BCN mantener la cobertura de tres meses de importaciones de bienes y servicios, indicador que a nivel internacional se considera adecuado.

¹¹ Durante los últimos tres años, el sistema bancario ha recibido financiamiento del exterior por el orden de 200 millones de dólares anuales.

Balance de endeudamiento oficial neto
(millones de dólares)


p/: Preliminar
Fuente: BCN

 Financiamiento de la cuenta corriente
(participación porcentual)


p/: Preliminar
Fuente: BCN

 Balanza de pagos
(millones de dólares)

Conceptos	2005	2006	2007 p/
1.- Cuenta corriente	(709.9)	(716.9)	(1,001.2)
como porcentaje del PIB	(14.6)	(13.5)	(17.5)
1.1.- Balance comercial de bienes	(1,302.0)	(1,416.6)	(1,764.8)
Exportaciones	1,654.1	2,033.9	2,313.2
Importaciones	(2,956.1)	(3,450.5)	(4,078.0)
1.2.- Servicios	(139.7)	(136.7)	(180.3)
1.3.- Renta	(126.9)	(124.2)	(130.7)
Ingresos	22.7	41.4	48.2
Egresos	(149.6)	(165.6)	(178.9)
1.4.- Transferencias corrientes	858.7	960.6	1,074.6
del cual : remesas familiares	615.7	697.5	739.6
2.- Cuenta de capital y financiera	618.0	807.3	1,112.2
2.1.- Cuenta de capital	288.6	353.3	265.8
Transferencias al sector público	288.6	350.1	255.5
Transferencias al sector privado	0.0	3.2	10.3
2.2.- Cuenta financiera	399.6	731.3	374.9
Inversión directa extranjera en la economía	241.1	286.8	335.3
Inversión de cartera	(7.8)	(9.6)	(12.2)
Otra inversión	166.3	454.1	51.8
Otro capital neto	(70.2)	(277.3)	471.5
3.- Saldo de balanza de pagos	(91.9)	90.4	111.0
Financiamiento	91.9	(90.4)	(111.0)
Activos de reservas (- aumento)	(5.7)	(185.8)	(172.5)
Financiamiento excepcional neto	97.6	95.4	61.5

p/ : Preliminar
Fuente: BCN

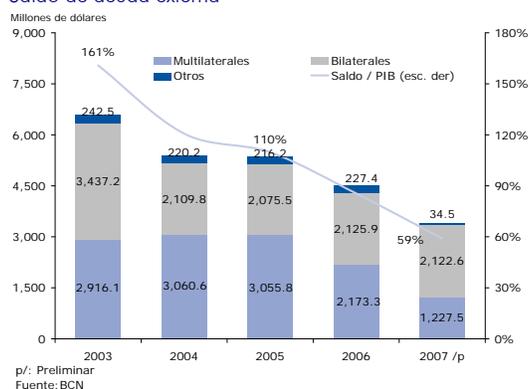
En cuanto a los receptores de recursos externos, al sector público correspondieron 514.7 millones de dólares, en concepto de préstamos concesionales (US\$259.2 millones) y donaciones oficiales (US\$255.5 millones). Por su parte, el ingreso de capitales externos privados se dirigió principalmente a inversión extranjera directa (US\$335.3 millones), la que se orientó a telecomunicaciones (43.3%), régimen de zona franca (36%), energía y minas (11.3%) y al sector comercio y servicios (9.4%).

 Inversión extranjera directa por sector de destino
(millones de dólares)

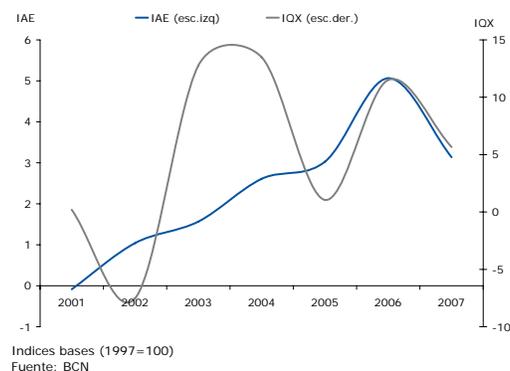
Sectores	2005	2006	2007 p/
Total	241.1	286.8	335.3
Minería	n.d	7.4	11.3
Pesca	n.d	7.5	n.d
Industrial	86.6	63.1	120.6
Energético	24.1	20.0	26.7
Comercio	84.8	38.7	31.6
Comunicaciones	39.9	50.1	145.1
Construcción	5.7	n.d	n.d
Financiero	n.d	100.0	n.d

p/ : Preliminar
Fuente: BCN

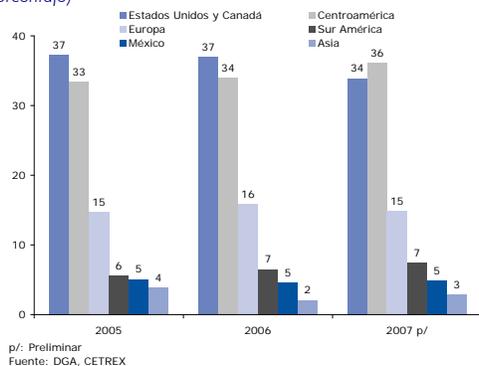
Saldo de deuda externa



Índice de actividad económica de los principales socios comerciales (IAE) vs índice de cantidad de exportaciones (IQX) (variación porcentual)



Principales destinos de las exportaciones de mercancías (porcentaje)



En el marco de la IADM se logró la condonación de 1,172.6 millones de dólares de la deuda externa con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Asimismo, se logró concretar el primer cierre de la operación de recompra de la deuda comercial con los acreedores externos, la cual permitió obtener un alivio de 1,266 millones. Adicionalmente se recibió alivio de deuda externa por 61.5 millones bajo la iniciativa PPME. Resultado de lo anterior, el saldo de la deuda pública externa finalizó en 3,384.6 millones (59% del PIB), menor en 1,142.1 millones al registrado en diciembre 2006.

Comercio exterior

Exportaciones de bienes

En 2007, las exportaciones de bienes fueron 2,313.2 millones de dólares, reflejando un crecimiento de 13.7 por ciento en términos interanuales. De esta forma, las exportaciones respondieron positivamente al aumento en la demanda mundial de bienes primarios y al incremento de los precios de éstos en los mercados internacionales.

Asimismo, estos resultados recogen los efectos positivos que la apertura comercial ha tenido en términos de una mayor diversificación de exportaciones. Efectivamente, el índice de diversificación de productos de exportación pasó de 10.62 en 1990 a 6.39 en 1997 y 5.56 en el 2007, presentándose una mayor participación de los productos manufacturados, en especial aquellos productos de la industria de bebidas y alimentos y la rama vestuario y calzado.

En cuanto a destino, las exportaciones continúan mostrando una alta concentración hacia tres mercados, Centroamérica (36%), Estados Unidos (28%) y Europa (14.8%). Como resultado de la menor producción de café y langosta, las exportaciones hacia al mercado estadounidense cayeron 1.3 por ciento, mientras que las destinadas a Europa y Centroamérica crecieron 7.5 y 21.6 por ciento, respectivamente. Cabe señalar que el comercio centroamericano se ha expandido en los últimos cinco años a razón de 13 por ciento en promedio anual y la participación de Nicaragua en el mismo ha pasado de 7.2 por ciento en 2003 a 8.3 por ciento en 2007¹².

El desempeño del sector exportador también se ha caracterizado por la alta concentración de empresas exportadoras. En 2007, el 70 por ciento del total de exportaciones de mercancías

¹² Con este comportamiento y por segundo año consecutivo, el mercado centroamericano desplazó al estadounidense como el principal destino de exportaciones. Los principales productos exportados al mercado centroamericano son de origen agropecuario, sobresaliendo la carne bovina, ganado en pie, frijol, productos lácteos, maní, leche en polvo, entre otros.

se concentraron en 50 empresas, las cuales generaron 842 millones de dólares. Esta alta concentración obedece en parte a las economías de escala en el proceso exportador, especialmente las presentes en procesos de comercialización, los que requieren rigurosos procedimientos de certificación y manejo de las mercancías para cumplir con los estándares internacionales.

Los sectores que más aportaron al aumento de las exportaciones fueron manufactura y minería. El sector manufactura generó ingresos por 641.2 millones de dólares (28.5% de crecimiento interanual). Entre los productos que generaron mayores aportes están las exportaciones de carne de res, productos lácteos, azúcar y productos químicos. El incremento de las exportaciones de productos lácteos estuvo ligado al fortalecimiento de la red de acopio, así como por el inicio de operaciones de una nueva empresa productora de leche pasteurizada. Adicionalmente, el azúcar y la carne se han beneficiado de las cuotas graduales dentro del DR-CAFTA.

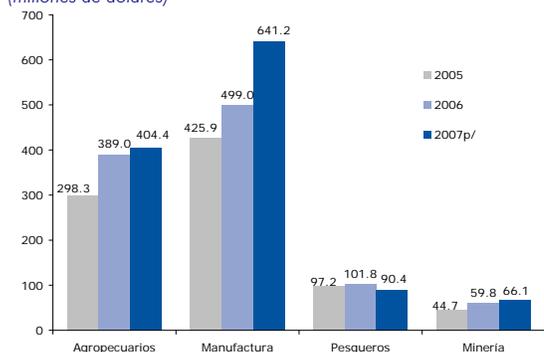
Por su parte, las exportaciones de productos agropecuarios fueron impulsadas por mayores volúmenes de maní, ajonjolí y ganado en pie, mientras que las mayores exportaciones de productos mineros se asociaron a un mejor precio del oro (15.5%). El menor dinamismo lo registró el sector pesquero, al presentar un decrecimiento interanual de 11.2 por ciento, consecuencia de una menor captura de langosta.

Un efecto que limitó el mayor crecimiento de las exportaciones fue la baja de la producción del café, por lo que se conoce como efecto bienal del cultivo. Durante la cosecha 2006/07, los rendimientos se redujeron a 9.16 qq/mz., luego de registrarse en el ciclo anterior (2005/06) rendimientos de 11.54 qq/mz.

En lo que respecta a 2008, se espera que las exportaciones continúen dinámicas, acompañadas por el alza en el precio de los bienes primarios y una mayor producción doméstica. Así, el crecimiento de las exportaciones estará soportado por una mayor producción de café, azúcar y frijol, entre otros. Adicionalmente, se espera el impulso proveniente del aprovechamiento de las cuotas del DR-CAFTA, así como también de otras negociaciones comerciales.

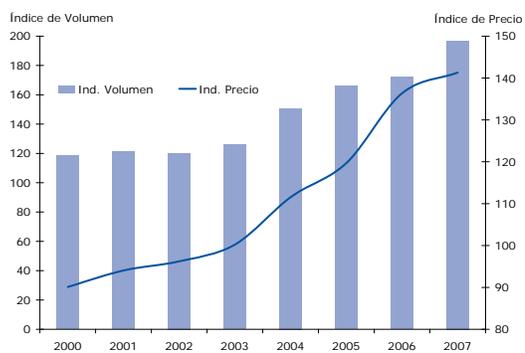
Finalmente, se necesita fortalecer las capacidades productivas del país y consolidar una estrategia exportadora que facilite la integración de pequeños y medianos productores. Asimismo, se necesita promover una mayor diversificación de los destinos de exportación a fin de reducir la vulnerabilidad del sector exportador. Por ejemplo, actualmente nuestra

Exportaciones de mercancías (millones de dólares)



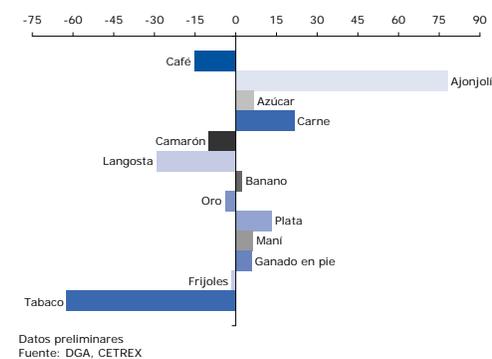
p/: Preliminar
Fuente: DGA, CETREX

Índices de precios y volumen de productos manufacturados

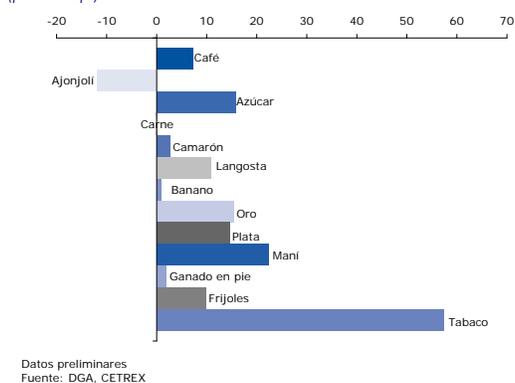


Fuente: DGA, BCN

Variación de cantidades de los principales productos de exportación (2007 vs 2006) (porcentaje)



Variación de precios de los principales productos de exportación (2007 vs 2006) (porcentaje)



economía es altamente susceptible al desempeño económico estadounidense tanto por el impacto directo como indirecto a través de la afectación de las economías centroamericanas.

Importaciones de bienes

Exportaciones FOB de mercancías (millones de dólares)

Productos/Años	2005	2006	2007 ^{p/}	Variación %	
				06/05	07/06
Productos principales	576.3	702.0	741.8	21.8	5.7
Café					
Valor	125.9	207.1	188.3	64.4	(9.1)
Volumen (miles qqs.)	1,242.8	1,889.0	1,600.6	52.0	(15.3)
Precio promedio	101.3	109.6	117.6	8.2	7.3
Ajonjolí					
Valor	8.2	4.4	6.9	(46.7)	56.9
Volumen (miles qqs.)	229.5	82.0	146.1	(64.3)	78.1
Precio promedio	35.8	53.4	47.1	49.2	(11.9)
Azúcar					
Valor	60.3	60.3	74.5	(0.1)	23.6
Volumen (miles qqs)	6,085.3	4,919.8	5,252.3	(19.2)	6.8
Precio promedio	9.9	12.2	14.2	23.6	15.8
Carne					
Valor	119.1	148.0	179.6	24.3	21.3
Volumen (miles lbs)	93,662.1	107,552.5	130,717.5	14.8	21.5
Precio promedio	1.3	1.4	1.4	8.2	(0.2)
Camarón					
Valor	52.2	48.6	45.0	(6.9)	(7.4)
Volumen (miles lbs)	25,914.3	26,646.9	24,011.7	2.8	(9.9)
Precio promedio	2.0	1.8	1.9	(9.5)	2.8
Langosta					
Valor	33.6	40.0	31.3	19.0	(21.6)
Volumen (miles lbs)	2,707.6	2,671.8	1,889.7	(1.3)	(29.3)
Precio promedio	12.4	15.0	16.6	20.6	10.9
Banano					
Valor	11.6	9.6	9.9	(16.8)	3.4
Volumen (miles cajas)	2,150.8	1,795.5	1,838.9	(16.5)	2.4
Precio promedio	5.4	5.4	5.4	(0.4)	0.9
Oro					
Valor	42.5	55.3	61.4	30.4	10.9
Volumen (miles O.troy)	102.4	93.6	89.9	(8.6)	(4.0)
Precio promedio	414.6	591.3	682.8	42.6	15.5
Plata					
Valor	0.7	1.3	1.6	84.9	29.9
Volumen (miles O.troy)	93.4	108.8	123.3	16.5	13.4
Precio promedio	7.3	11.6	13.4	58.8	14.6
Maní					
Valor	43.6	43.0	56.0	(1.4)	30.2
Volumen (miles qqs.)	1,433.1	1,483.9	1,579.9	3.5	6.5
Precio promedio	30.4	29.0	35.5	(4.7)	22.3
Ganado en pie					
Valor	43.5	39.3	42.4	(9.7)	7.9
Volumen (miles kgs.)	46,129.4	30,120.7	31,884.1	(34.7)	5.9
Precio promedio	0.9	1.3	1.3	38.3	2.0
Frijol					
Valor	28.0	37.0	40.0	32.0	8.1
Volumen (miles kgs.)	40,084.4	54,078.7	53,259.9	34.9	(1.5)
Precio promedio	0.7	0.7	0.8	(2.1)	9.8
Tabaco en rama					
Valor	7.1	8.2	4.8	14.7	(41.1)
Volumen (miles kgs.)	1,732.8	2,075.3	776.6	19.8	(62.6)
Precio promedio	4.1	4.0	6.2	(4.2)	57.3
Otros productos	289.7	347.5	460.4	19.9	32.5
Productos agropecuarios	30.3	40.5	56.1	33.5	38.6
Productos pesqueros	11.4	13.2	14.0	15.8	6.5
Productos manufacturados	248.0	293.8	390.3	18.5	32.8
Total general	866.0	1,049.5	1,202.2	21.2	14.5

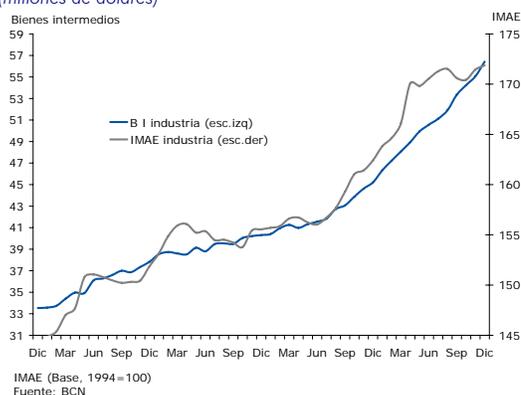
p/ : Preliminar
Fuente : DGA, CETREX

La alta dependencia de importaciones para consumo final e intermedio en conjunto con los mayores precios internacionales incidió en el aumento de las importaciones¹³. Las importaciones para uso intermedio tuvieron como principal destino la actividad industrial, siendo las industrias de alimentos, bebidas y tabaco las que realizaron mayores importaciones.

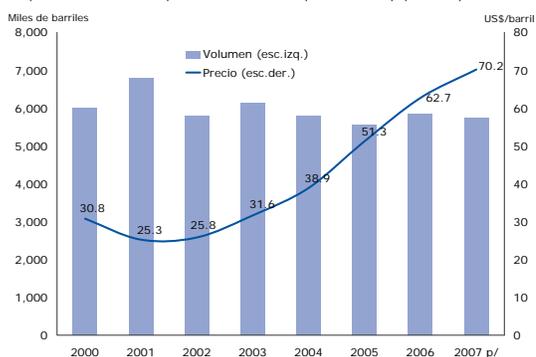
Igualmente, aumentó el valor de las importaciones relacionadas a las actividades agropecuarias y de construcción. En el

¹³ De acuerdo a la matriz de oferta y utilización de la producción, la demanda de consumo de bienes intermedio en el proceso de producción (valor bruto de producción) pondera aproximadamente el 45 por ciento, de los cuales un poco menos de la mitad corresponden a insumos y materias primas importados.

Importaciones de bienes intermedios industrias vs IMAE industria promedio móvil 12 meses
(millones de dólares)



Importaciones de petróleo crudo (volumen y precio)



sector agrícola, consistente con las mayores áreas sembradas, la mayor demanda de insumos importados se concentró en fertilizantes (urea, nitrógenos, otros) e insecticidas, cuyo monto aumentó 40 por ciento con respecto a 2006. En cambio, el mayor valor de las importaciones del sector construcción se debió a más altos precios de los metales (crecieron 17.4%), cuyos usos tienen una alta participación en la construcción de naves industriales y en la ejecución del programa de inversión pública.

El leve crecimiento en la producción de energía, la mayor demanda de combustibles por parte del transporte y los mayores precios del petróleo y derivados explican el aumento de 146.8 millones de dólares en la factura petrolera. Los volúmenes de petróleo y combustibles aumentaron en 925.3 mil barriles, mientras el precio promedio contratado del petróleo fue 70.2 dólares por barril y 81 dólares por barril de combustible, siendo superior en 12.1 y 13.9 por ciento a los contratados en 2006, respectivamente.

Por su parte, las importaciones de bienes de capital aumentaron 101.8 millones de dólares. Las principales líneas de incremento se dieron en maquinarias industriales y agrícolas, aparatos de telecomunicaciones y equipos livianos de transporte, bienes que permitirán aumentar la productividad de los factores, a través de la introducción de nuevas tecnologías.

Finalmente, las importaciones de bienes de consumo crecieron 12.7 por ciento, en términos interanuales. Cabe señalar que más de la mitad fue consecuencia de la ayuda humanitaria recibida para hacer frente a los desastres causados por el huracán Félix. Asimismo, se incrementaron las importaciones de bienes de consumo duradero, básicamente por mayores compras de aparatos eléctricos y electrónicos.

Importaciones CIF por uso o destino económico
(millones de dólares)

CUODE	2005	2006	2007 p/	Variación. %	
				06/05	07/06
Total FOB	2,404.6	2,754.7	3,294.4	14.6	19.6
Total CIF	2,623.2	2,991.5	3,579.2	14.0	19.6
Bienes de consumo	823.9	952.1	1,073.2	15.6	12.7
No duraderos	639.5	732.5	844.3	14.5	15.3
Duraderos	184.4	219.6	228.9	19.1	4.2
Petróleo, combustible y lubricantes	541.5	689.7	836.5	27.4	21.3
Petróleo crudo	284.9	366.0	403.5	28.5	10.3
Combustibles y lubricantes	254.1	319.8	433.0	25.8	35.4
Energía eléctrica	2.5	4.0	0.0	59.5	-
Bienes intermedios	745.7	791.8	1,007.7	6.2	27.3
Para la agricultura	98.7	83.9	113.0	(15.0)	34.7
Para la industria	483.8	542.5	677.1	12.1	24.8
Materiales de construcción	163.2	165.5	217.6	1.4	31.5
Bienes de capital	509.2	552.8	654.6	8.6	18.4
Para la agricultura	30.2	30.6	35.7	1.3	16.9
Para la industria	287.3	308.4	364.8	7.4	18.3
Equipo de transporte	191.8	213.9	254.1	11.5	18.8
Diversos	2.9	5.0	7.2	72.9	46.0

p/ : Preliminar
Nota : No incluye ajuste por Zona Franca
Fuente: DGA, MEM

Remesas y crecimiento económico externo

Las cifras de remesas evidencian la importancia de éstas en el nivel de consumo y actividad económica en Nicaragua. Efectivamente, al utilizar distintas metodologías de cálculo se estima que cerca del 18 por ciento de los hogares, concentrados en ciudades, reciben remesas, y más del 70 por ciento del monto recibido es destinado a consumo, en especial de alimentos, salud y educación. En términos de dimensión, las cifras oficiales del Banco Central de Nicaragua señalan que en los últimos tres años, las remesas representaron en promedio 84 por ciento de la cuenta de capital (142% si se excluyen las transferencias al sector público), y financiaron cerca del 50 por ciento del déficit comercial. Para el mismo período, las transferencias familiares fueron 2.4 veces la inversión extranjera directa.

Al examinar los países de origen de las remesas, se encuentra que en el año 2007, 64 por ciento de las remesas se recibieron de Estados Unidos y 30 por ciento de Costa Rica. Partiendo de lo anterior es razonable presumir que los problemas del mercado hipotecario y financiero que acechan la economía estadounidense podrían afectar el ritmo de las transferencias familiares, sin obviar las posibles afectaciones a las exportaciones e inversión extranjera directa, principalmente. En el mismo sentido, la inquietud es doble, debido a la correlación entre la segunda economía fuente de remesas, Costa Rica, con el desempeño económico de Estados Unidos¹⁴ y más en general de la alta interdependencia entre las economías centroamericanas y la dependencia de éstas al desempeño económico de los Estados Unidos.

Estimar el impacto de la desaceleración estadounidense en las remesas es un tema complicado ya que las remesas no sólo dependen de aspectos monetarios y financieros, sino de factores institucionales y sociodemográficos tanto del país anfitrión como el país receptor de los recursos, así como de la forma en que los remesantes maximizan su función de utilidad. A manera de ejemplo, Roache y Gradzka (2007)¹⁵ no encontraron evidencia de conexión entre el ciclo económico de Estados Unidos y el flujo de remesas hacia América Latina. Si bien no encontraron los determinantes de las remesas, plantean un par de hipótesis que podrían explicar esta aparente contradicción. La primera es del tipo de consumo permanente, en donde los trabajadores emigrantes suavizan tanto el consumo como el flujo de remesas, lo que supone que éstos tienen accesos a servicios financieros y pueden ahorrar en períodos buenos y endeudarse en períodos malos. La otra es que la oferta de trabajo de los inmigrantes es inelástica, en parte influenciada por el fuerte incentivo para remesar, ausencia de ahorro o acceso a seguros de empleos.

Al observar la tasa de crecimiento del flujo de remesas en Nicaragua y el desarrollo de la economía estadounidense se observa una correlación positiva entre ambas, aspecto que por sí sólo no implica una relación de causalidad. La información con que se cuenta no es suficientemente para contar con una serie larga ni de la calidad deseada, limitando estimaciones econométricas robustas. Sin embargo, y únicamente con el objetivo de contar con una referencia y llamar la atención sobre el posible impacto de la desaceleración de la economía estadounidense en las remesas hacia Nicaragua, se aprovechó la relación existente entre el crecimiento de las remesas, actividad económica estadounidense y la tasa de desempleo hispano en los Estados Unidos. Al utilizar las correlaciones existentes entre dichas variables se estima que de mantenerse la tendencia observada en la tasa de desempleo hispano a enero 2008, las remesas podrían desacelerarse alrededor de 0.8 por ciento del PIB. Si bien la robustez de este número no es econométricamente defendible, la importancia de las remesas en la economía nicaragüense amerita que se le dé seguimiento a éstas a fin de ir ajustando las proyecciones iniciales y tomar, en caso sea necesario, medidas paliativas a esta desaceleración.

¹⁴ Roache Shaun. (2008) "Central America's Regional Trends and U.S. Cycles". IMF Working Paper WP/08/50.

¹⁵ Roache, Shaun; Ewa Gradzka. (2007). "Do remittances to Latin America Depend on the U.S. Business Cycle?". IMF Working Paper 07/273.



CAPÍTULO VI

EVOLUCIÓN DE LAS INTERMEDIARIAS FINANCIERAS

Evolución de las intermediarias financieras <

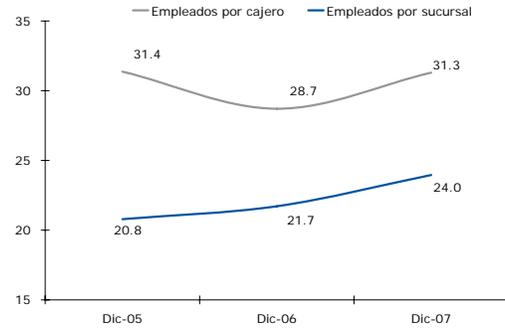
Evolución del sector de seguros <

Operaciones de la bolsa de valores <

Evolución del sistema financiero

Evolución de las intermediarias financieras

Evolución tecnológica



Fuente: SIBOIF

Las intermediarias financieras mostraron un desempeño positivo a lo largo del año, lo que se reflejó en un adecuado nivel de solvencia, alta rentabilidad y liquidez, así como en un incremento de la intermediación.

A diciembre 2007, las intermediarias en Nicaragua estaban constituidas por siete bancos comerciales y tres empresas financieras, con una red nacional de 324 sucursales y ventanillas, de las cuales 51 por ciento se ubicaban en Managua. Las entidades contaban con personal permanente de 7,761 empleados.

Sistema financiero: Fuentes y usos
(millones de córdobas)

	Dic-05/06		Dic-06/07	
	Fuentes	Usos	Fuentes	Usos
Activo total				
Disponibilidades		3,223.5		610.6
Inversiones temporales	1,760.2		26.0	
Inversiones permanentes	487.1		497.5	
Cartera de créditos neta		7,205.2		9,471.1
Intereses y comis. x cobrar s/cartera		155.8		214.9
Otras cuentas por cobrar		47.5		117.7
Bienes de uso	158.0			252.7
Otros activos		112.0		176.3
Pasivo total				
Depósitos totales	3,554.4		6,661.9	
Otras obligaciones c/el público	30.2		118.8	
Obligaciones con instituciones	3,336.5		1,427.5	
Obligaciones con el BCN		1.9	341.2	
Otras cuentas por pagar y provisiones	182.0		385.6	
Otros pasivos		10.4	32.8	
Obligaciones subordinadas convertibles en capital	131.2		283.9	
Patrimonio	1,116.5		1,067.9	

Fuente: SIBOIF

Con el objetivo de fortalecer la inserción de los servicios financieros y un mayor nivel de profundización, la banca instaló 43 nuevas unidades ATM durante 2007, alcanzando un total de 248 unidades distribuidas a lo largo de todo el país. Éstas registraron 8.8 millones de transacciones en moneda nacional por un total de 7,263.1 millones de córdobas (C\$ 5,707 millones en 2006), y 441 mil transacciones en moneda extranjera que totalizaron 73.8 millones de dólares (US\$59.8 en 2006). Respecto a nuevos participantes, se puede mencionar que Financiera FAMA inició operaciones en enero 2007 como entidad regulada por la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (SIBOIF).

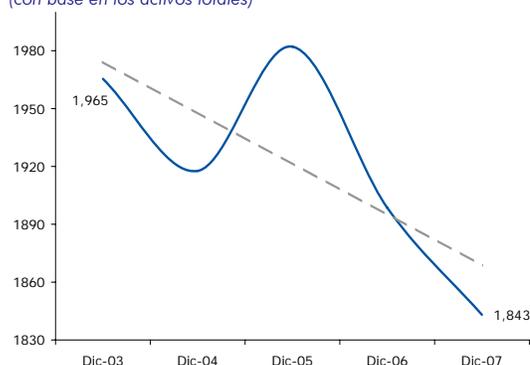
Por otra parte, la SIBOIF tomó acciones para fortalecer el marco de regulación y supervisión. Así, se aprobaron y modificaron normativas relacionadas con la determinación del nivel de riesgo de las intermediarias miembros del Fondo de Garantía de Depósitos (FOGADE), la contabilización de comisiones financieras, los requisitos para la constitución de bancos, sociedades financieras y sucursales de bancos y oficinas de representación. Asimismo, se modificaron los requerimientos para la transformación de sociedades financieras en bancos y la norma sobre adecuación de capital.

Sistema financiero: Activos totales
(millones de córdobas)

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Variación %	
				Dic-05/06	Dic-06/07
Activo Total	45,825.9	54,164.4	64,484.1	18.2	19.1
Disponibilidades	8,643.9	11,867.4	12,477.9	37.3	5.1
Inversiones	11,669.4	9,422.0	8,898.5	(19.3)	(5.6)
Cartera neta	23,090.8	30,295.9	39,767.1	31.2	31.3
Otros	2,421.8	2,579.1	3,340.6	6.5	29.5

Fuente: SIBOIF

Índice Herfindahl-Hirschman
(con base en los activos totales)



Fuente: BCN

Adicionalmente, con la finalidad de homogeneizar los estados financieros con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), promover su similitud dentro del istmo y facilitar las labores de supervisión se aprobó un nuevo Manual Único de Cuentas (MUC) para instituciones financieras. Este nuevo manual será implementado por todas las instituciones financieras supervisadas por la SIBOIF a partir de 2008.

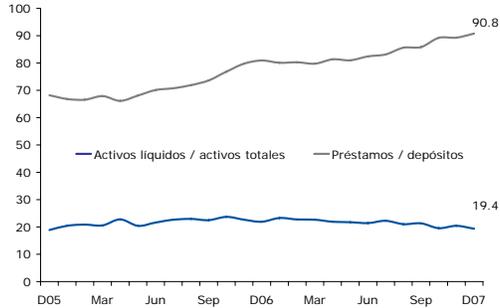
Activos de las intermediarias

A diciembre 2007, los activos totales de las sociedades de depósitos totalizaron 64,484.1 millones de córdobas (equivalentes a US\$3,411.3 millones), que representan 61.2 por ciento del PIB (2.7% superior a 2006). La tasa interanual de crecimiento de los activos se ubicó en 19.1 por ciento, sobresaliendo el impulso generado por la cartera neta de créditos, que creció 31.3 por ciento en términos interanuales.

En lo referente al grado de concentración de la industria, medida por el índice Herfindahl-Hirschman¹⁶ (IHH), éste mantuvo la tendencia decreciente observada desde 2005. No obstante lo anterior, es relevante señalar que las dos mayores intermediarias aún concentran 50.6 por ciento de los activos totales del sistema.

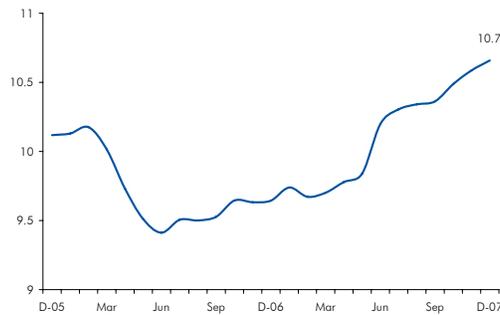
¹⁶ El Índice Herfindahl-Hirschman se calcula sumando los cuadrados de las participaciones de mercado de cada firma en términos de activos totales. Para fines de regulación monopólica, en los Estados Unidos se considera que un nivel del IHH mayor a 1,800 refleja un mercado concentrado, en cuyo caso las fusiones se analizan con detenimiento.

Indicadores de liquidez (porcentaje)



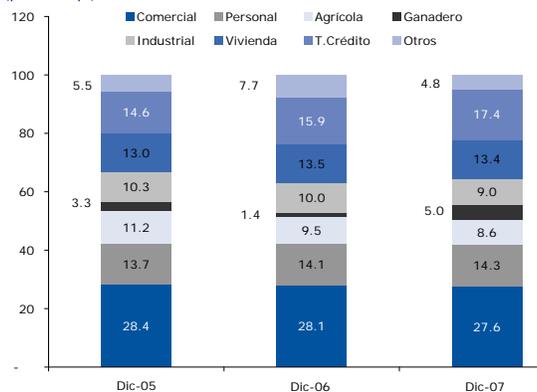
Fuente: BCN

Rendimiento de inversiones (porcentaje)



Fuente: BCN

Estructura de la cartera de crédito (porcentaje)



Fuente: BCN

Por el lado de las disponibilidades, el indicador de liquidez, definido como la relación de disponibilidades sobre activos, se redujo de 21.9 por ciento en 2006 a 19.4 en 2007. Lo anterior fue consecuencia, esencialmente, del retorno a 16.25 por ciento de la tasa de encaje requerida por parte del BCN, lo que conllevó a que las intermediarias ajustaran sus niveles de liquidez, principalmente en moneda extranjera.

De igual manera, se observó un mayor nivel de intermediación medido a través de la relación préstamos totales a depósitos totales (90.8%, incremento interanual de 9.9 puntos porcentuales). El aumento en el financiamiento del exterior, la disminución en los niveles de liquidez y de inversiones en títulos valores, permitió expandir la cartera de crédito (31.3%) por encima del crecimiento de los depósitos totales (17.2%).

Las inversiones en títulos valores totalizaron 8,898.5 millones de córdobas, monto inferior al cierre de 2006 en 5.6 por ciento. Esto en parte fue provocado por la política de redención neta de títulos valores del BCN junto con la mayor entrega de créditos. Por su parte, la tasa de rendimiento implícita de las inversiones mejoró a 10.7 por ciento (9.6% en 2006) explicado en parte por el incremento en los rendimientos de participaciones en otras empresas.

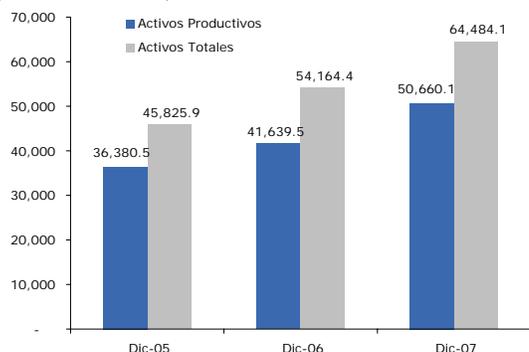
La cartera bruta de crédito del sistema ascendió en diciembre de 2007 a 41,267.1 millones de córdobas. El crédito se distribuyó en consumo (31.6%, incluye tarjetas de crédito y personal), comercio (27.6%), vivienda (13.4%), agropecuario (13.6%), industrial (9.0%), y otros (4.8%).

En general, al cierre de 2007, la cartera de créditos tenía un plazo promedio de contratación de 43.2 meses (37.8 meses el año anterior), 67.8 por ciento se concentró en 20 por ciento de las cuentas y 78.4 por ciento se desembolsó en Managua. Adicionalmente, 83.1 por ciento de la cartera se encontraba denominada en dólares.

Los activos productivos (cartera corriente, inversiones y depósitos en el exterior) sumaron 50,660.1 millones de córdobas, representando 78.6 por ciento de los activos totales. Respecto al año anterior, la disminución de los niveles de liquidez de los bancos comerciales se tradujo en un aumento de 2.5 puntos porcentuales en la participación de activos productivos.

En lo que refiere a los activos no productivos, la cartera vencida totalizó 1,020.7 millones de córdobas, 59.1 por ciento superior a la de 2006. Adicionalmente, el sistema

Activos productivos y activos totales
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

financiero registró provisiones para cartera de créditos por 1,500.0 millones de córdobas, equivalente a una cobertura de 1.5 veces la cartera vencida.

Cartera de riesgo ponderada sobre cartera bruta
(porcentaje)

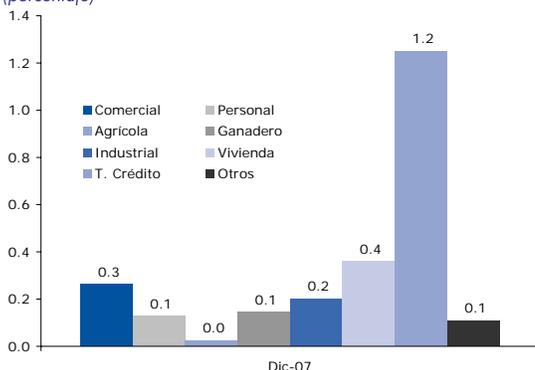
	Dic-05	Dic-06	Ene-07
Comercial	1.8	1.1	0.8
Agrícola	3.3	2.7	1.8
Ganadero	0.1	0.2	0.1
Industrial	0.6	0.6	0.4
Vivienda	0.2	0.3	0.3
Personal	0.3	0.3	0.4
Tarjetas de créditos	0.8	1.0	1.2
Otros	0.1	0.1	0.2
Total	7.2	6.2	5.2

Fuente: SIBOIF

En lo que respecta a calidad de la cartera, el indicador de cartera vencida sobre cartera bruta ascendió a 2.5 por ciento (2.0% a diciembre 2006). El sector de tarjeta de créditos mostró la mayor contribución a esta morosidad (48% del total), seguido por el sector personal (16% del total).

Sin embargo, la relación de cartera de riesgo (cartera vencida, cobro judicial, prorrogada y reestructurada) a cartera bruta se redujo a 5.2 por ciento (6.2% en diciembre 2006). Dentro de este componente, el sector agrícola mantuvo la mayor contribución con 1.8 por ciento.

Mora ponderada por sector
(porcentaje)



Fuente: BCN

Calificación de la cartera
(porcentaje)

	Dic-05	Dic-06	Dic-07
A	88.6	90.6	90.7
B	5.1	4.4	4.5
C	3.7	2.9	2.1
D	1.7	1.4	1.7
E	0.9	0.7	1.0

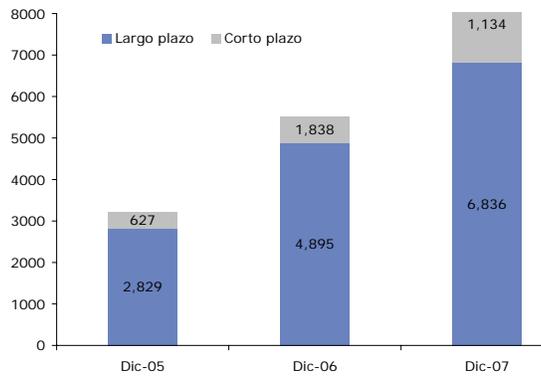
Fuente: SIBOIF

Por el lado de la calificación de la cartera, 95.3 por ciento de los créditos se ubicaron como bajo riesgo (categorías A y B). Esta calificación significó un cambio positivo de 0.3 puntos porcentuales con respecto a diciembre 2006. Por su parte, la cartera de alto riesgo (calificación D y E) aumentó en 0.5 puntos porcentuales con respecto al año anterior.

Pasivos de las intermediarias

A diciembre 2007, los pasivos totales ascendieron a 58,108.7 millones de córdobas (equivalentes a US\$3,074.1 millones),

Deuda externa (millones de córdobas)



Fuente: SIBOIF

que significó un crecimiento interanual del 18.9 por ciento. De éstos, 70.3 por ciento fueron pactados en moneda extranjera (70.4 por ciento hace un año).

Sistema financiero: Pasivos totales (millones de córdobas)

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Variación %	
				Dic-0/06	Dic-06/07
Pasivo total	41,634.9	48,857.0	58,108.7	17.3	18.9
Depósitos del público	35,238.4	38,792.8	45,454.7	10.1	17.2
Obligaciones con FNI y otros	5,121.6	8,458.1	9,885.5	65.1	16.9
Otros pasivos	1,274.9	1,606.1	2,768.5	26.0	72.4

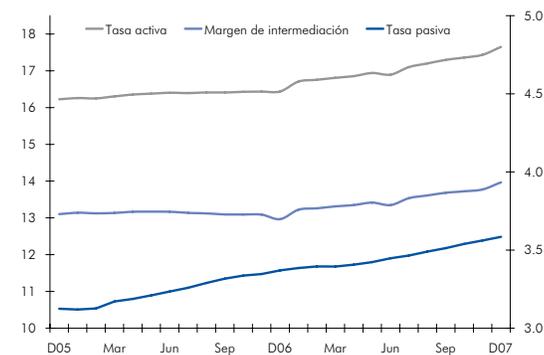
Fuente: SIBOIF

De los pasivos totales, 78.2 por ciento correspondió a depósitos del público (tasa de crecimiento interanual de 17.2%). La descomposición de los depósitos a final del año fue la siguiente: a la vista (20.0%), ahorro (38.7%), plazo (33.4%), y otros (7.9%). Éste último incluye principalmente cheques de gerencia, depósitos en garantía, judiciales y en garantía por apertura de cartas de crédito, entre otros.

Respecto a las características de los depósitos, 20 por ciento de las cuentas representaron 81.9 por ciento de los depósitos totales, el plazo promedio de contratación de los depósitos a plazo fue 13.8 meses (14.4 meses el año anterior), y 73.2 por ciento de los depósitos del sistema pertenecían a cuentas inscritas en Managua.

Con relación a los préstamos externos, éstos totalizaron 7,970.1 millones de córdobas (equivalentes a US\$421.6 millones), de los cuales 1,134.0 millones correspondieron a préstamos de corto plazo. El principal acreedor fue el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), el cual concentró 39.5 por ciento del total del saldo de deuda externa de las intermediarias.

Tasas de interés (porcentaje)

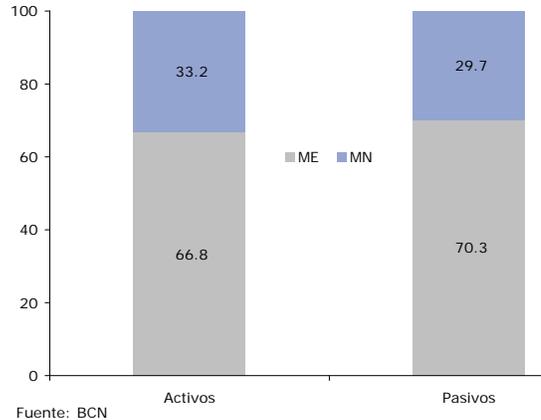


Fuente: BCN

Rendimiento de la cartera y costo de los depósitos

El rendimiento implícito de la cartera (ingresos financieros por créditos corrientes sobre el saldo promedio de cartera corriente, anualizado) se ubicó en 17.7 por ciento (16.5% en 2006). Por su parte, el costo implícito de los depósitos (gastos financieros por depósitos con costo sobre el saldo promedio de depósitos, anualizado) se ubicó en 3.6 por ciento (3.4% en 2006). Con estos movimientos el margen financiero se ubicó en 14.1 por ciento (1.0% inferior a 2006).

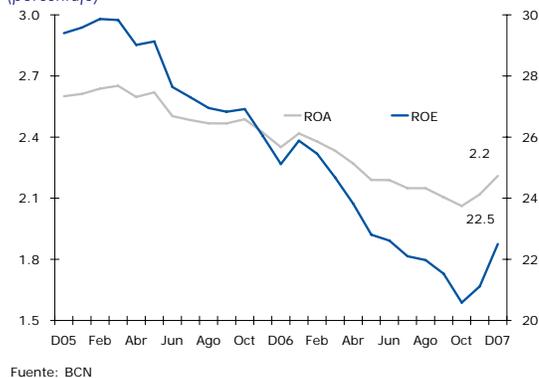
Calce de monedas (porcentaje)



Calce de monedas

A diciembre 2007 las intermediarias presentaron, a diferencia de hace un año, una posición corta en moneda extranjera. Al respecto, se observó que 66.8 por ciento de los activos estuvieron denominados en moneda extranjera, mientras que los pasivos en moneda extranjera representaron 70.3 por ciento del total de pasivos. Esto obedeció principalmente a un mayor endeudamiento con instituciones financieras del exterior, combinado con una ampliación de las operaciones de crédito en el sector consumo en moneda nacional.

Rentabilidad ROA ROE (porcentaje)



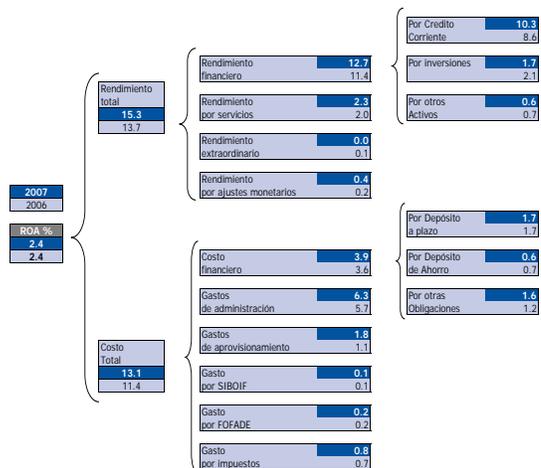
Patrimonio

El patrimonio alcanzó 6,375.3 millones de córdobas (crecimiento interanual de 20.1%). Este aumento se debió en parte al ingreso de la Fundación para el Apoyo a la Microempresa (FAMA) como financiera regulada por la SIBOIF (aumento interanual de 16.7% excluyendo a FAMA). Destacaron como fuentes de incremento del patrimonio los aportes patrimoniales en 27.4 por ciento (C\$ 696.9 millones) y la capitalización de utilidades (C\$ 541.4 millones).

Rentabilidad

Al finalizar 2007, el rendimiento total de las operaciones activas se situó en 15.3 por ciento (13.7 en 2006), mientras el costo total de los recursos fue 13.1 por ciento (11.4 en 2006). Con estos movimientos, la rentabilidad sobre activos totales (ROA), se situó en 2.2 por ciento (2.4 en 2006).

Sistema financiero: Árbol de rentabilidad 2006-2007

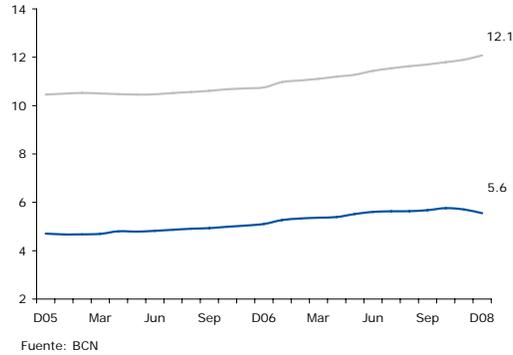


Por su parte, la rentabilidad con relación al patrimonio (ROE) alcanzó 22.5 por ciento (25.1 en 2006). La menor rentabilidad se explicó principalmente por mayores gastos administrativos y operativos, relacionados con mejoras tecnológicas y ampliación en cobertura geográfica, entre otros. A pesar de ello, la banca nicaragüense continúa siendo la más rentable en el área centroamericana.

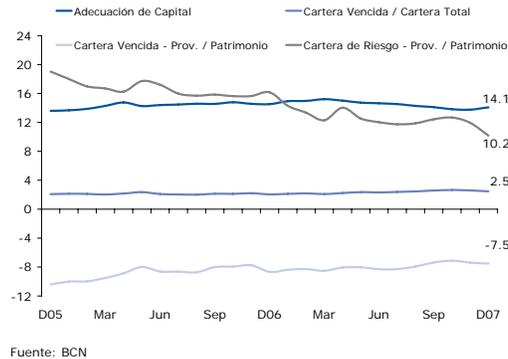
El margen financiero total, definido como el diferencial entre los ingresos financieros sobre activos productivos menos los gastos financieros sobre pasivos con costo, se ubicó en 12.1 por ciento (10.8% el año anterior). Este valor resultó muy superior al margen de equilibrio (5.6%), el cual aumentó 0.4 puntos porcentuales en los últimos doce meses ante el acelerado crecimiento de los gastos administrativos y operativos, principalmente en los rubros de sueldos y beneficios al personal e infraestructura.

Solvencia

Margen financiero total y de equilibrio
(porcentaje)



Indicadores de solvencia
(porcentaje)



La adecuación de capital de las intermediarias reguladas por la SIBOIF se situó en 14.1 por ciento (14.5 en 2006). Esta reducción se explica en parte por cambios en la norma de adecuación de capital, particularmente mayores ponderaciones para aquellos títulos emitidos en moneda extranjera (aunque pagaderos en córdobas) por el MHCP y BCN, junto con la expansión del crédito, lo que incrementó el monto de los activos ponderados por riesgo.

La cobertura patrimonial por cartera vencida desmejoró a -7.5 por ciento (-8.7% en diciembre 2006) ante el incremento de la cartera vencida en 59.1 por ciento, principalmente en créditos de consumo, lo cual no fue compensado en su totalidad por el aumento de provisiones. Sin embargo, con respecto a la exposición patrimonial por cartera en riesgo, se registró una mejora de 6.0 puntos porcentuales en relación a 2006 (10.2% en diciembre 2007), debido esencialmente a la mejor labor de cobranza y administración de los créditos productivos, así como por el aumento en el nivel de provisiones.

En conclusión, durante 2007, las intermediarias presentaron un buen desempeño a pesar de algunos factores adversos en la economía. Destacó el incremento de su participación en la actividad económica (medida a través del PIB), mejoras en la cartera de riesgo y en el nivel de intermediación, manejo eficiente de la liquidez, repunte en los depósitos del público a partir del segundo semestre de 2007, niveles adecuados de solvencia y rentabilidad comparada con el resto de Centroamérica.

Sistema financiero: Balance General
 (millones de córdobas)

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Diferencia Dic-06/07	Variación % Dic-06/07
Activo total	45,825.9	54,164.4	64,484.1	10,319.7	19.1
Disponibilidades	8,643.9	11,867.4	12,477.9	610.6	5.1
Moneda nacional	2,590.1	3,775.8	4,613.7	837.9	22.2
Moneda extranjera	6,053.8	8,091.5	7,864.2	(227.3)	(2.8)
Inversiones temporales	2,007.9	247.6	221.6	(26.0)	(10.5)
Inversiones permanentes	9,661.6	9,174.4	8,676.9	(497.5)	(5.4)
Cartera de créditos neta	23,090.8	30,295.9	39,767.1	9,471.1	31.3
Cartera de créditos bruta	24,027.0	31,397.4	41,267.1	9,869.7	31.4
Créditos corrientes	23,527.5	30,756.1	40,246.4	9,490.3	30.9
Créditos vencidos	499.5	641.4	1,020.7	379.3	59.1
Provisión para cartera de crédito	(936.3)	(1,101.5)	(1,500.0)	(398.5)	36.2
Intereses y comisiones por cobrar sobre cartera	388.5	544.3	759.2	214.9	39.5
Otras cuentras por cobrar	272.0	319.5	437.2	117.7	36.8
Bienes de uso	1,239.2	1,081.2	1,333.9	252.7	23.4
Otros activos	522.0	634.0	810.3	176.3	27.8
Pasivo total	41,634.9	48,857.0	58,108.7	9,251.7	18.9
Depósitos totales	35,238.4	38,792.8	45,454.7	6,661.9	17.2
Depósitos en córdobas	11,246.3	13,354.0	15,346.2	1,992.2	14.9
Depósitos en dólares	23,992.1	25,438.8	30,108.5	4,669.7	18.4
Otras obligaciones con el público	454.2	484.4	603.2	118.8	24.5
Obligaciones con instituciones	5,121.6	8,458.1	9,885.5	1,427.5	16.9
Obligaciones con el BCN	13.5	11.6	352.8	341.2	2,941.0
Otras cuentas por pagar y provisiones	604.0	786.0	1,171.6	385.6	49.1
Otros pasivos	131.8	121.4	154.2	32.8	27.0
Obligaciones subordinadas convertibles en capital	71.5	202.7	486.6	283.9	140.0
Patrimonio	4,191.0	5,307.4	6,375.3	1,067.9	20.1
Capital social	1,566.2	2,539.5	3,236.4	696.9	27.4
Aportes patrimoniales no capitalizables	30.0	6.7	2.2	(4.6)	(67.7)
Ajustes al patrimonio	21.9	21.9	21.9	0.0	0.0
Reservas patrimoniales	533.6	712.5	896.8	184.3	25.9
Resultado acumulado de ejercicios anteriores	923.1	819.0	900.6	81.6	10.0
Resultado del período	1,116.2	1,207.9	1,317.5	81.6	9.1

Fuente: SIBOIF

 Sistema financiero: Estado de Resultado
 (millones de córdobas)

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Diferencia Dic-06/07	Variación Dic-06/07
Ingresos financieros	4,661.5	5,839.2	7,539.8	1,700.6	0.3
Egresos financieros	1,357.5	1,829.8	2,312.8	483.0	0.3
Margen de intermediación	3,304.0	4,009.4	5,227.0	1,217.7	0.3
Ingreso neto por comisiones	750.7	915.8	1,164.9	249.2	0.3
Ingreso neto por ajuste monetario	124.7	124.8	222.8	98.0	0.8
Otros ingresos operativos netos	82.8	128.5	190.0	61.4	0.5
Margen ordinario	4,262.3	5,178.5	6,804.7	1,626.2	0.3
Gastos de administración	2,237.3	2,914.8	3,735.7	820.9	0.3
Cuotas a la SIBOIF	42.3	51.7	62.6	10.9	0.2
Cuotas al FOGADE	128.7	105.6	109.4	3.8	0.0
Margen operativo	1,854.0	2,106.4	2,897.1	790.7	0.4
Otros ingresos netos extraordinarios	48.1	46.1	(5.3)	(51.3)	(1.1)
Provisión neta	(510.7)	(634.7)	(1,083.1)	(448.4)	0.7
Utilidades antes del IR	1,391.4	1,517.8	1,808.8	290.9	0.2
Impuesto sobre la renta	275.1	362.1	491.2	129.1	0.4
Impuesto extraordinario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad neta del período	1,116.2	1,155.7	1,317.5	161.9	0.1

Fuente: SIBOIF

Evolución del sector de seguros

En 2007, la industria de seguros en Nicaragua continuó la tendencia de crecimiento mostrada en los últimos tres años. Los activos de las aseguradoras crecieron 21.4 por ciento en términos interanuales, impulsados por mayores ingresos por primas. La administración de las inversiones en instrumentos financieros contribuyó a finalizar el período con resultados netos positivos.

Los ingresos de primas crecieron 19.5 por ciento durante el último año. Sin embargo, la rentabilidad operativa se vio deteriorada (-3.0%) con respecto al período 2006 (2.2%). Lo anterior se explica por una considerable reducción en ingresos por siniestros y gastos recuperados¹⁷, de manera que los gastos para indemnización de pérdidas impactaron directamente en ingresos de primas. Por otro lado, la rentabilidad de activos y de patrimonio se ubicaron en 4.9 y 23.8 por ciento, respectivamente (5.2% y 26.9% en 2006).

En materia de mercado, la industria de seguros estuvo constituida por cinco empresas aseguradoras, cuatro privadas y una estatal. De las privadas, tres pertenecen a grupos financieros que concentran sus operaciones en el sector bancario del país, mientras que la cuarta se concentra en materia de seguros internacionales.

Los productos financieros del sector asegurador son distribuidos en el país a través de una red que consta de 15 sucursales¹⁸. Adicionalmente, existían 52 sociedades de corretaje y agencias de seguros autorizadas.

Aseguradoras por grupos financieros

Aseguradoras de Nicaragua	Grupo Financiero
INISER	Ente autónomo gubernamental
Seguros América, S.A.	Grupo Financiero BAC
Seguros LAFISE, S.A.	Grupo LAFISE, S.A.
Metropolitana, S.A.	Grupo Financiero ASSA
Seguros Mundial, S.A.	Grupo Mundial

Fuente: BCN

¹⁷ Ingresos por siniestros y gastos recuperados son las cantidades pagadas por el reasegurador al asegurador, según lo acordado en la póliza de reaseguro, al momento de indemnizar una pérdida.

¹⁸ Datos de sucursales, corredores individuales y agencias autorizadas corresponden a Diciembre de 2007. A esta fecha, existían 17 corredores individuales autorizados.

En lo que se refiere al marco legal, la SIBOIF dictó diversas normas encaminadas a fortalecer la actividad del sector, sobresaliendo la concerniente a la regulación de la actividad desempeñada por los peritos valuadores y los ámbitos de relación con las empresas aseguradoras.

Activos

Al 31 de diciembre 2007, el sector asegurador contó con activos por 2,367.7 millones de córdobas (crecimiento interanual de 21.4%), constituidos mayormente por inversiones (60.0%), de las cuales los títulos valores fueron de mayor relevancia (41.3%). En este sentido, se destinaron 354 millones de córdobas a valores del sector público y se colocaron 233.1 millones de córdobas en valores de instituciones financieras nacionales y extranjeras.

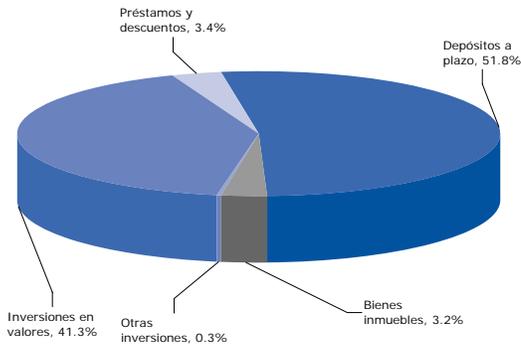
Las primas por cobrar finalizaron con un saldo de 377.5 millones de córdobas (35.8% de crecimiento interanual), equivalentes a 15.9 por ciento de activos totales. Dentro de las primas por cobrar, el rubro correspondiente a automóviles representó 31.0 por ciento, y el de incendio y líneas aliadas representó 27.6 por ciento. Se reservó un saldo de 31.0 millones para la incobrabilidad de primas al cobro.

Por su parte, las reservas a cargo de reaseguradores y reafianzadores presentaron un saldo de 200.8 millones de córdobas (5.5% superior a 2006). La subcuenta "reservas para siniestros pendientes a cargo de reaseguradores" totalizó 186.2 millones, de los cuales 86.2 millones de córdobas correspondieron a cobertura amplia de daños, y 28.1 millones de córdobas a incendios y líneas aliadas.

Pasivos

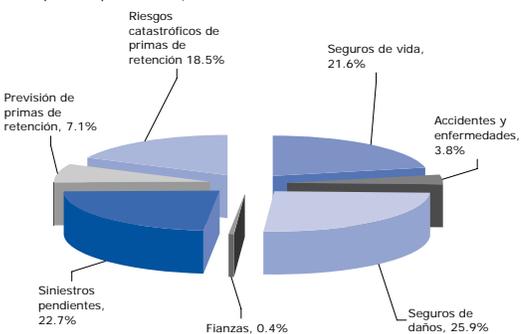
El total de pasivos ascendió a 1,886.7 millones de córdobas, representando las reservas técnicas y matemáticas 71.0 por ciento, equivalente a 1,338.7 millones (crecimiento interanual de 18.0%). Dentro de las reservas de daños, las reservas destinadas para automóvil sumaron un total de 228.9 millones de córdobas.

Estructura de inversiones en 2007
(participación porcentual)

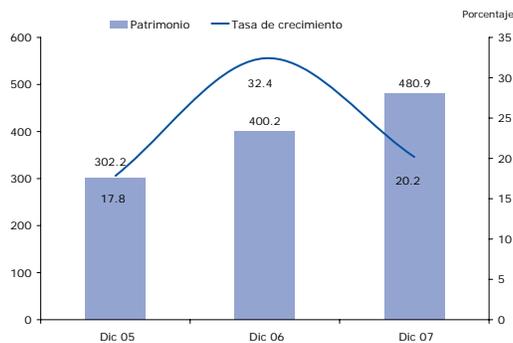


Fuente: SIBOIF

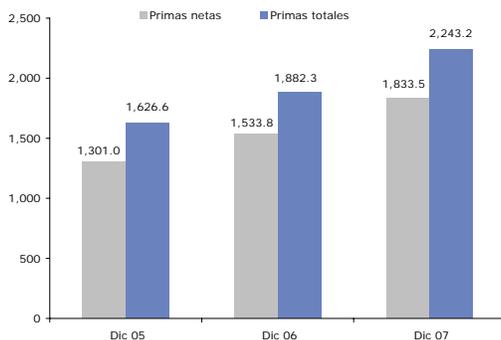
Estructura de reservas técnicas y matemáticas en 2007
(participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

Crecimiento del patrimonio 2007
(millones de córdobas)

Fuente: SIBOIF

Ingresos de primas totales y de primas netas 2007
(millones de córdobas)

Fuente: SIBOIF

Reservas técnicas y matemáticas
(millones de córdobas)

Activo total	Dic 05	Dic 06	Dic 07
Reservas	972.4	1,134.1	1,338.7
Vida	204.0	240.3	288.3
Rentas y pensiones	0.0	0.0	0.0
Accidentes y enfermedades	37.5	43.9	53.9
Daños	233.9	284.6	342.8
Fianzas	4.3	4.5	5.4
Reaseguro y reafianzamiento	0.0	0.0	0.0
Coaseguro y cofianzamiento	0.0	0.0	0.0
Siniestros pendientes	232.9	278.2	308.5
Previsión de primas de retención	70.6	72.7	103.1
Riesgos catast. de primas retención	189.2	210.0	236.8

Fuente: SIBOIF

Patrimonio

Al 31 de diciembre de 2007, el patrimonio del sector asegurador se ubicó en 480.9 millones de córdobas. Respecto al año anterior, este saldo fue superior en 20.2 por ciento debido esencialmente al incremento en capital social suscrito y pagado (C\$237.3 millones, crecimiento interanual de 21.5%). Adicionalmente, las reservas de capital alcanzaron un saldo de 79.5 millones de córdobas, creciendo a una tasa anual de crecimiento de 71.3 por ciento.

Fuentes de ingreso

Los ingresos totales ascendieron a 3,067.4 millones de córdobas (tasa interanual de crecimiento de 14.1%), presentando la cuenta de ingresos por primas el mayor aporte (C\$2,243.2 millones), seguido por comisiones y participaciones de primas cedidas (C\$164.2 millones).

Ingresos de compañías aseguradoras
(millones de córdobas)

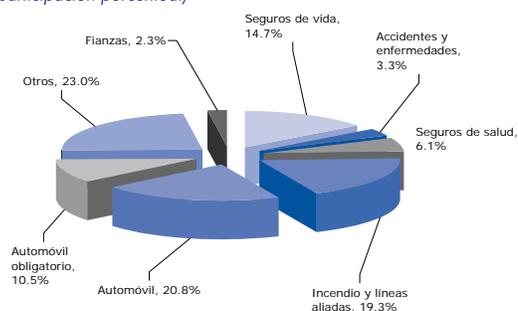
	Dic 05	Dic 06	Dic 07
Ingresos totales	2,255.6	2,688.0	3,067.4
Primas	1,626.6	1,882.3	2,243.2
Siniestros y gastos recuperados	121.3	200.2	147.0
Comisiones y participaciones por cesiones	135.0	162.7	164.2
Variación en reservas de retención	148.4	156.7	158.4
Productos varios	86.5	108.3	123.2
Variación en el tipo de cambio	69.0	83.0	98.8
Salvamentos y recuperaciones	14.5	16.9	25.8
Productos financieros	54.3	78.0	106.8

Fuente: SIBOIF

Adicionalmente, siniestros y gastos recuperados por primas cedidas presentaron ingresos por 147.0 millones de córdobas, partida que se redujo 26.6 por ciento con respecto a diciembre de 2006.

Por otro lado, los ingresos por primas totales fueron afectados por devoluciones y cancelaciones, las que alcanzaron 409.7 millones de córdobas. Con esto, el ingreso neto por primas fue 1,833.5 millones de córdobas (crecimiento de 19.5% con respecto a diciembre de 2006).

Estructura de ingresos de primas netas por ramo en 2007 (participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

Dentro del total de las primas, las relacionadas al rubro automóvil alcanzaron un flujo de 574.0 millones de córdobas (31.3% del total). El rubro incendio y líneas aliadas fue el de segunda mayor relevancia, el cual sumó un total de 354.2 millones de córdobas (19.3% del total), mientras que las primas del rubro otros (casco marítimo, aviación, responsabilidad civil, rotura de maquinaria y fidelidad comprensiva, mayoritariamente) ascendieron a 420.8 millones de córdobas (23.0 % del total de ingresos de primas netas).

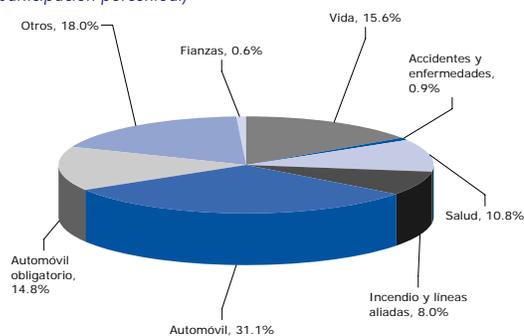
Siniestralidad neta¹⁹ del sector

El total de pérdidas netas ocurridas se ubicó en 645.1 millones de córdobas, (8.6% superior al período 2006). El sector seguros destinó 35.2 por ciento de primas netas a la cobertura de pérdidas acontecidas. Sobresale el rubro de seguros de automóvil, con pérdidas que suman 296.1 millones (45.9% del total). El rubro otros mostró pérdidas por 116.3 millones, mientras que las pérdidas de los asegurados en el rubro vida ascendieron a 100.7 millones.

Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad, medido por la relación gastos de indemnizaciones sobre primas netas, mejoró al pasar de 39.8 por ciento durante diciembre de 2006 a 36.6 por ciento al finalizar 2007. La mejora en el índice obedeció al incremento de 299.7 millones de córdobas en ingresos de primas netas. Por su parte, los gastos por obligaciones contractuales²⁰ (C\$670.7 millones) aumentaron en 9.9 por ciento.

Estructura de siniestralidad por ramo en 2007 (participación porcentual)



Fuente: SIBOIF

¹⁹ La siniestralidad neta son las pérdidas ocurridas y cubiertas por la póliza de seguros, incluyendo pérdidas incurridas en participaciones de reaseguros y reafianzamientos, menos salvamentos y recuperaciones de bienes siniestrados.

²⁰ Gastos por obligaciones contractuales son los gastos de indemnización por pérdidas ocurridas y cubiertas en la póliza del asegurado.

Índice de siniestralidad
(millones de córdobas)

	Dic 05	Dic 06	Dic 07
Gastos por obligaciones contractuales	477.9	610.1	670.7
Primas netas	1,301.0	1,533.8	1,833.5
Obligaciones contractuales / primas netas	36.7%	39.8%	36.6%

Fuente: SIBOIF

Rentabilidad

Al finalizar el año, el desempeño operativo de las aseguradoras ocasionó pérdidas que deterioraron la rentabilidad operativa con respecto al período 2006. Esta desmejora se debió mayormente a la baja recuperación de gastos en siniestros, los que ascendieron a 147.0 millones de córdobas al finalizar 2007 (menor en 26.6% al monto registrado en 2006). Del total de recuperaciones, el rubro todos los riesgos presentó 4.3 millones de córdobas (reducción de 93.2%). Adicionalmente, gastos administrativos (C\$342.4 millones) mostraron un incremento de 16.4 por ciento, propiciando el deterioro en la rentabilidad operativa.

Rentabilidad operativa en 2007
(millones de córdobas)

	Dic 05	Dic 06	Dic 07
Primas retenidas	773.4	912.2	1,104.5
Utilidad (pérdida) operación	14.7	19.7	(33.0)
Rentabilidad operativa	1.9%	2.2%	(3.0)%

Fuente: SIBOIF

Rentabilidad neta en 2007
(porcentaje)

	Dic 05	Dic 06	Dic 07
ROA	3.2	5.2	4.9
ROE	17.2	26.9	23.8

Fuente: SIBOIF

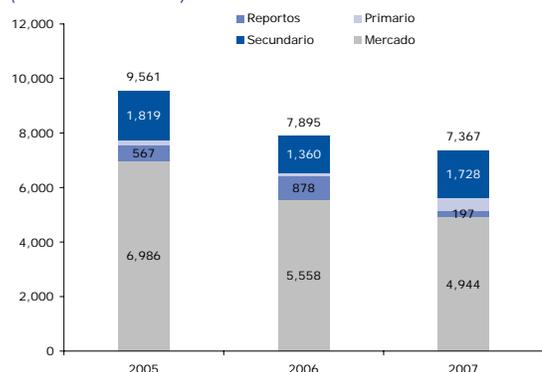
A pesar que el resultado operativo fue negativo, las aseguradoras obtuvieron resultados netos positivos debido a la oportuna gestión de las inversiones financieras, las que alcanzaron ingresos netos por 90.7 millones de córdobas (56.9% superior a los de 2006). Adicionalmente, los ingresos netos de otros productos sumaron 37.5 millones de córdobas. Sin embargo, el buen desempeño de estas partidas no fue suficiente para contrarrestar el deterioro en los indicadores de rentabilidad. En este aspecto, el indicador ROA se ubicó en 4.9 por ciento (5.2% en diciembre 2006), mientras que el indicador ROE también mostró un deterioro al pasar de 26.9 por ciento en el año 2006 a 23.8 por ciento en 2007.

Operaciones de la bolsa de valores

Las transacciones de la bolsa de valores se realizan a través del mercado primario, secundario y operaciones de reporto y opciones. Históricamente las operaciones se han concentrado en aquellas relacionadas con la obtención de liquidez de corto plazo, utilizando para ello operaciones de reporto y opciones.

Las únicas entidades autorizadas para realizar transacciones son los puestos de bolsa debidamente inscritos y autorizados por la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN). Actualmente operan seis: Provalores, Bac Valores, Lafise, Invercasa, Inverníc, Inverexpo, cinco de ellos relacionados a instituciones bancarias. La totalidad de las operaciones se realizan de manera electrónica.

Volumen negociado en la BVN
(millones de córdobas)



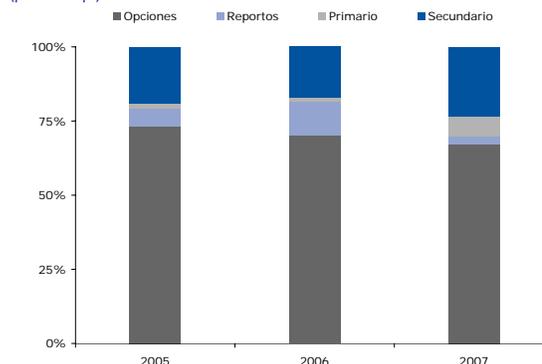
Fuente: BVN

Comportamiento global

El volumen transado en la BVDN durante 2007 ascendió a 7,367.2 millones de córdobas, que representó un decrecimiento interanual de 6.7 por ciento. Esto fue producto principalmente de menores montos transados en operaciones de reporto y opciones.

Respecto a la participación de los mercados, las operaciones de opciones y reporto representaron 69.7 por ciento del total de transacciones. Le siguió el mercado secundario, 23.5 por ciento; el mercado primario, 6.8 por ciento (su máxima participación en los últimos tres años).

Volumen negociado en la BVN
(porcentaje)

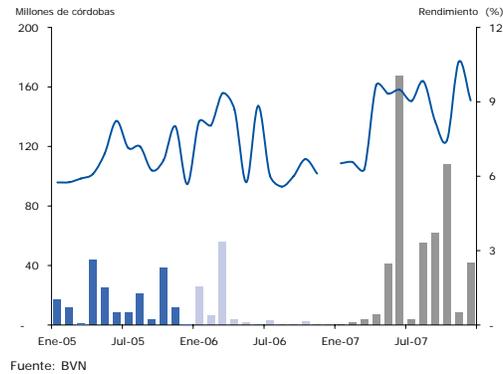


Fuente: BVN

El rendimiento ponderado de las operaciones en la BVDN ascendió a 8.6 por ciento (8.0% en 2006). Ésto se asoció a la mayor participación de los mercados secundario y primario, los cuales se caracterizan por una mayor madurez (mayores tasas de rentabilidad) que las operaciones de reporto y opciones.

En relación al plazo de las transacciones, 65.4 por ciento de éstas se realizaron a plazos menores de 30 días (72.3% en 2006). Lo anterior se explica por la mayor participación de instrumentos transados a plazo de un año o más, que pasó de 17.6 por ciento en 2006 a 24.9 en 2007. En cuanto a la moneda utilizada y los emisores, se observó que 57.3 por ciento del volumen de recursos en la BVDN se realizó en córdobas, y 99.3 por ciento del monto transado fue con títulos emitidos por el sector público.

Transacciones en el mercado primario



Operaciones en el mercado primario

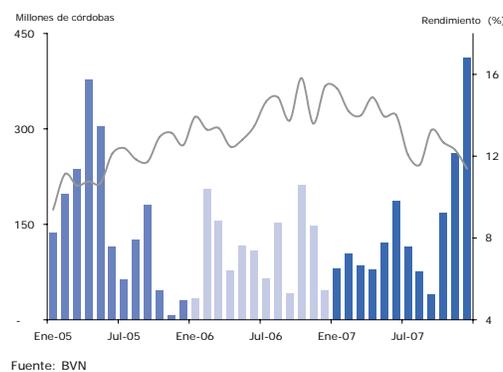
El monto total de títulos valores emitidos en el mercado primario ascendió a 499.3 millones de córdobas (C\$90.1 millones en 2006). Del total de emisiones, 90.1 por ciento²¹ correspondió al gobierno (66.8% del BCN y 23.4% del MHCP), y el restante al sector privado (6.2% de Credifactor, 2.9% de Financia, S.A. y 0.7% de Delipollo). Al igual que los títulos valores del Estado, los valores emitidos por el sector privado fueron instrumentos de renta fija.

El rendimiento promedio devengado por los instrumentos emitidos en el mercado primario ascendió a 8.9 por ciento (8.0% en 2006), y el plazo promedio ponderado fue 222 días. El incremento interanual en la tasa de interés se asoció a los mayores plazos de las emisiones realizadas.

Operaciones en el mercado secundario

El mercado secundario ha sido dominado generalmente por títulos emitidos por el gobierno, esencialmente Bonos de Pagos por Indemnización (BPI), los cuales eran los únicos transados en este mercados desde septiembre 2004. Sin embargo, durante 2007 se efectuaron operaciones con títulos emitidos por el BCN, las que alcanzaron 1.4 por ciento del total de las transacciones, mientras los BPI representaron el resto.

Transacciones en el mercado secundario



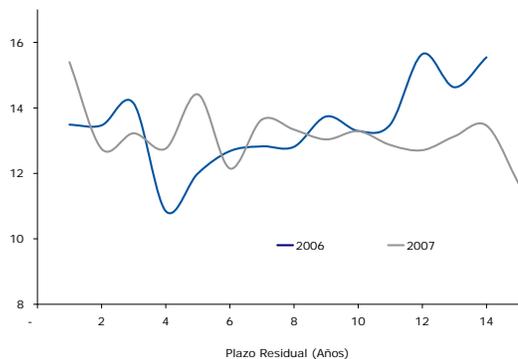
Mercado secundario: Transacciones de BPI
(monto en millones de córdobas y tasas de rendimiento)

Emisión	2007		2006	
	Monto	Tasa	Monto	Tasa
Total	1,639.7	12.9	1,157.3	14.4
1993	0.7	15.4	46.5	13.5
1994	15.2	12.8	117.9	13.5
1995	38.4	13.2	35.4	14.1
1996	41.9	12.8	28.1	10.8
1997	20.0	14.4	17.4	12.0
1998	49.3	12.2	30.1	12.7
1999	28.2	13.6	22.3	12.8
2000	68.0	13.3	52.2	12.8
2001	102.9	13.0	57.1	13.7
2002	51.9	13.3	17.1	13.3
2003	80.0	12.9	49.9	13.5
2004	60.0	12.7	36.1	15.6
2005	115.1	13.1	230.7	14.6
2006	584.3	13.5	416.4	15.5
2007	383.7	11.7		

Fuente: BCN

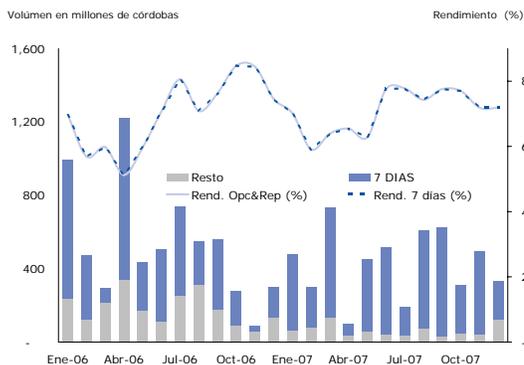
²¹ La bolsa de valores registra como una emisión primaria del BCN o MHCP aquellas compras realizadas a través de los puestos de bolsa. Este volumen transado no coincide necesariamente con los montos colocados por los emisores estatales debido a la participación directa en las subastas de ciertos inversionistas, principalmente bancos comerciales.

Estructura temporal de la tasa de rendimiento BPI (porcentaje)



Fuente: BVN

Operaciones de opciones y reporto en la bolsa de valores



Fuente: BVN

Por otro lado, el monto de BPI transado (títulos, no sus partes) ascendió a 1,639.7 millones de córdobas (crecimiento interanual de 41.7%) y su rendimiento promedio se ubicó en 12.9 por ciento (14.4% en 2006). Los BPI que vencen en 2021 resultaron ser los más líquidos del mercado al representar el 37.7 por ciento del volumen transado de estos títulos.

Opciones y Reporto

Las operaciones de reporto ascendieron a 196.6 millones de córdobas (decrecimiento interanual de 77.6%), mientras que las operaciones de opciones se ubicaron en 4,943.7 millones (decrecimiento interanual de 11.0%). Esta disminución del volumen transado se explicó en parte por los altos niveles de liquidez en el sistema financiero.

Entre las principales características de estas operaciones (opciones y reporto consolidadas) destacó el Dólar como moneda predominante (representó 60.3% del monto transado en 2007); la amplia concentración en títulos públicos (99.9% del MHCP y BCN). Finalmente, el 85.1 por ciento de las transacciones se concentraron a plazos de 1 a 7 días con una rentabilidad de 7.0 por ciento.

Evaluación de las calificadoras de riesgo de las intermediarias financieras en Nicaragua

Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas especializadas que tienen como objetivo presentar opiniones técnicas e independientes referente a la calidad crediticia fundamentalmente de instrumentos de renta fija, ya sea de una nación (riesgo país), de un emisor de instrumentos de deuda (público o privado), o bien, emisiones de instrumentos específicos de deuda. En lo que se refiere a la calificación de riesgo de una Intermediaria Financiera (issuer rating), ésta busca determinar la interrelación que existe entre los elementos cualitativos (entorno macroeconómico, calidad e independencia de la administración, política de control y auditoría, calidad e integridad de la información) y cuantitativos (flujos de ingresos y egresos, aspectos contables, financieros, de mercado, proyecciones) que mayormente afectan o pueden afectar el cumplimiento de los compromisos financieros adquiridos por la institución.

Esta calificación tiene múltiples beneficios: desde el punto de vista del inversionista y acreedores, les brinda información precisa sobre los distintos niveles de riesgo a los que están expuestos al realizar operaciones con un determinado intermediario; y desde el punto de vista del supervisor permitirle definir indicadores de alerta temprana sobre la calidad de gestión del intermediario con el fin de definir acciones preventivas. Adicionalmente, se han convertido en un elemento importante en el desarrollo de los mercados de capitales, principalmente por su contribución a la transparencia de la información y a la cultura de manejo del riesgo.

En cuanto a la calidad crediticia de los emisores de instrumentos de deuda, ésta puede ordenarse en función de los flujos de caja que definen sus capacidades de pago. El Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (Basilea II) recomienda entre seis y ocho categorías básicas de calidad crediticia sin contar el incumplimiento de pago o "default", con el objeto de lograr una adecuada diferenciación de crédito con esos deudores. A continuación se presenta una tabla de equivalencia entre las categorías de riesgo, a escala internacional, utilizado por las principales calificadoras del mundo.

Significado	Standard & Poor's Corporation	Fitch IBCA	Moody's Investors Services	Significado	Standard & Poor's Corporation	Fitch IBCA	Moody's Investors Services
Más alta calidad crediticia	AAA	AAA	Aaa	Significativo riesgo de crédito	B	B	B2
Alta calidad crediticia	AA	AA	Aa2	Posible incumplimiento de pago	CCC	CCC	Caa2
Buena capacidad de pago	A	A	A2	Probable incumplimiento de pago	CC	CC	No define
Adecuada capacidad de pago	BBB	BBB	Baa2	En incumplimiento de pago	D	DD	C
Posible riesgo de crédito	BB	BB	Ba2				

En Nicaragua aún no existen calificadoras de riesgo establecidas pero sí está definido el marco legal que permitiría su operación. En este sentido, las calificadoras de riesgo se rigen conforme la Ley 587, Ley de Mercado de Capitales y para su autorización e inicio de operaciones, en lo que les fuere aplicable, por el procedimiento exigido para bancos, establecido en la Ley 561, Ley General de Bancos, Instituciones Financieras no Bancarias y Grupos Financieros.

Particularmente, la legislación de Nicaragua establece usar las valoraciones otorgadas por una calificadora de riesgo internacionalmente reconocida²², para el cálculo de la prima anual a pagar al FOGADE. Además, exige a las instituciones financieras nacionales de realizar análisis financieros de las instituciones captadoras de depósitos o emisoras de títulos en las cuales estas coloquen o inviertan sus recursos, cuando las mismas cuentan con una calificación de grado de inversión realizada por una agencia calificadora de riesgo reconocida internacionalmente. Igualmente, para el cálculo de Adecuación de Capital, se toma en cuenta el riesgo país a fin de ponderar las inversiones en valores emitidos por Estados o bancos centrales extranjeros. Finalmente, se considera como fuente de pago segura, los títulos valores emitidos por instituciones financieras del extranjero calificadas de primer orden por agencias calificadoras de riesgo seleccionadas por la SIBOIF.

La última calificación obtenida por las diferentes entidades financieras que operan en Nicaragua y aplicable exclusivamente al mercado nacional, se resume a continuación:

Institución financiera	Calificación				Escala	
	Fecha	Corto plazo	Largo plazo	Perspectivas	Corto plazo	Largo plazo
BANPRO	22/10/2007	F1 (NIC)	A (NIC)	ESTABLE	F1 (nic) Alta calidad crediticia.	AAA (nic) La más alta calidad crediticia.
BANCENTRO	24/10/2007	F1 (NIC)	A (NIC)	ESTABLE	F2 (nic) Buena calidad crediticia.	AA (nic) Muy alta calidad crediticia
BAC	17/10/2007	F1+ (NIC)	AA (NIC)	ESTABLE	F3 (nic) Adecuada calidad crediticia.	A (nic) Alta calidad crediticia.
BDF	15/05/2007	F1+ (NIC)	AA - (NIC)	ESTABLE	B (nic) Especulativa.	BBB (nic) Adecuada calidad crediticia.
BANCO UNO	16/07/2007	F1+(NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE	C (nic) Alto riesgo de incumplimiento.	BB (nic) Especulativa.
PROCREDIT	10/07/2007	F1+(NIC)	AA-(NIC)	ESTABLE	D (nic) Incumplimiento.	B (nic) Altamente especulativa.
HSBC	17/10/2007	F1+(NIC)	AA+(NIC)	ESTABLE	E (nic) Calificación Suspendida.	CCC (nic), CC (nic), C (nic) Alto riesgo de incumplimiento.
FINARCA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		DDD (nic) DD (nic) D(nic) Incumplimiento.
FINDESA	10/07/2007	F2 (NIC)	BBB+(NIC)	ESTABLE		E (nic) Calificación suspendida.
FAMA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.		

Fuete Fitchratings Centroamérica.

Finalmente, desde el punto de vista de los estándares y requerimientos internacionales, las calificaciones de riesgo de instituciones financieras juegan un destacado papel en el marco de Basilea II, ya que estas calificaciones se vinculan a ponderadores de riesgo de crédito que determinan los activos ponderados por riesgos y los consiguientes requisitos de capital de las exposiciones de los bancos. En este sentido, Basilea II también plantea a las calificadoras de riesgo el reto de encontrar métodos de calificación que respondan a la evolución del riesgo fundamental y evitar así que las exigencias de capital se tornen cíclicas, al depender éstas de las evaluaciones crediticias.

²² Fitch, Inc; Moody's Investors Service, Inc; Standard & Poor's y Dominion Bond Rating Service Limited.



CAPÍTULO VII

OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE NICARAGUA

Evolución del balance <

Evolución del Estado de Resultados <

Gestión de reservas internacionales <

Cámara de compensación electrónica y transferencias telefónicas seguras <

Manejo de deuda pública externa <

Apoyo a subastas de títulos del gobierno <

Operaciones del Banco Central de Nicaragua

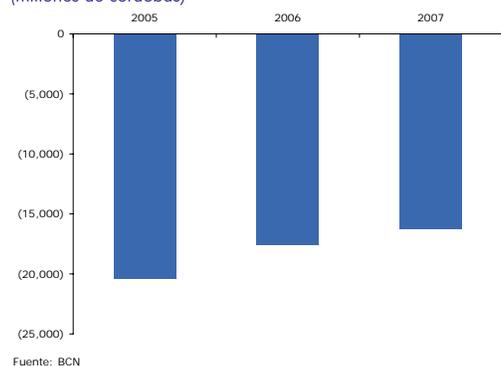
Evolución del balance

En la sección de política monetaria se describieron los principales movimientos de efectivo que afectaron el balance del Banco Central. Aquí se describen las cuentas de balance y los movimientos devengados que lo afectaron. De manera general, los resultados contables indican una mejoría en la solvencia externa y mayor convertibilidad de los pasivos del BCN, fortaleciendo así la estabilidad cambiaria.

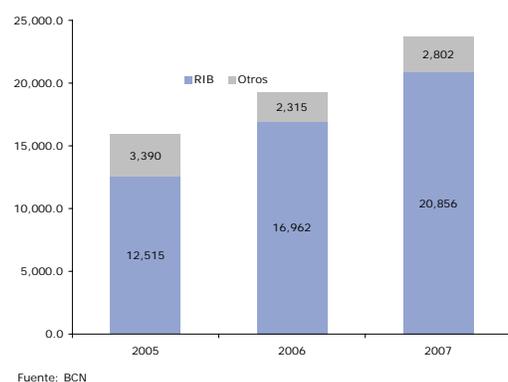
En términos de estructura, los activos con no residentes ganaron participación en el total. Éstos pasaron de representar 30.3 por ciento de los activos en 2006 a 33.8 por ciento en 2007. Por su parte, los pasivos con no residentes redujeron ligeramente su participación en el total de pasivos, al pasar de 58.1 por ciento en 2006 a 57.2 por ciento en 2007. Lo anterior derivó en una mejora en el balance con no residentes de 1,352 millones de córdobas.

Cabe señalar que la posición neta en el balance externo mejorará en la medida en que se logren las condonaciones previstas bajo la Iniciativa PPME. Efectivamente, a diciembre de 2007, del total de la deuda externa del BCN, 80 por ciento estaba en atraso y pendiente de negociación.

Activos netos con no residentes
(millones de córdobas)



Activos con no residentes
(millones de córdobas)



Balance del Banco Central de Nicaragua
(millones de córdobas)

Activos	31/12/2007	31/12/2006	Diferencia
Activos con no residentes	23,658	19,277	4,381
Activos de reserva	19,552	15,683	3,869
Oro monetario	8	8	0
Tenencia de DEGs	2	7	(5)
Billetes y monedas extranjeros	377	1,363	(986)
Depósitos en el exterior	700	345	355
Inversiones en el exterior	18,465	13,960	4,505
Cuotas por participación en organismos internacionales	3,879	3,521	358
Otros activos con no residentes	227	73	154
Activos con residentes	46,415	44,412	2,003
Tenencia de títulos y valores del gobierno	34,127	33,130	997
Créditos a residentes	763	759	4
Activos fijos	113	117	(4)
Otros activos con residentes	11,412	10,406	1,006
Del cual, asistencia financiera en años anteriores		8,548	(8,548)
Total activo	70,073	63,689	6,384

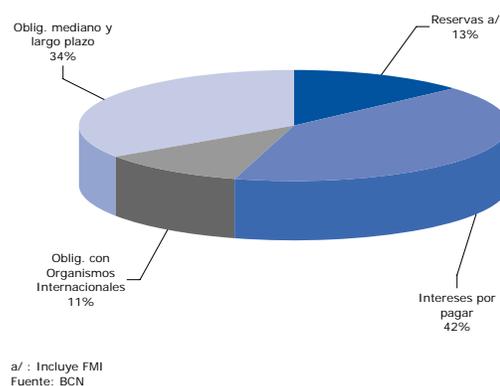
Fuente: BCN

Activos y pasivos con no residentes

Los activos de reserva (oro monetario, billetes y monedas extranjeras, depósitos e inversiones en el exterior, principalmente) aumentaron el equivalente a 179.1 millones de dólares. Las operaciones que explican este incremento fueron: desembolsos por préstamos y donaciones externas a

favor del BCN por 18.6 millones y a favor del gobierno por 299.0 millones; intereses percibidos por las reservas internacionales manejadas en el exterior, 44.4 millones y el aumento de 8.8 millones en la inversión de los recursos del FOGADE. Estos ingresos se vieron parcialmente reducidos por retiros netos de las cuentas corrientes de los bancos comerciales y del gobierno, 98.8 millones; servicio de deuda externa que afectó reservas, 84.4 millones y otros egresos netos, 8.5 millones.

Composición de pasivos con no residentes a Dic-07



Balance del Banco Central de Nicaragua (continuación)
(millones de córdobas)

Pasivos	31/12/2007	31/12/2006	Diferencia
Pasivos con no residentes	39,888	36,859	3,029
Pasivos de reserva	5,308	4,654	654
Endeudamiento a corto plazo	3,547	3,372	175
Endeudamiento con el FMI	1,602	1,131	471
Otros pasivos de reserva	159	151	8
Pasivos externos a mediano y largo plazo	13,740	13,580	160
Obligaciones con organismos internacionales	4,402	4,001	401
Intereses por pagar	16,438	14,624	1,814
Pasivos con residentes	29,891	26,535	3,356
Pasivos monetarios	12,121	9,680	2,441
Pasivos cuasimonetarios	7,302	7,795	(493)
Obligaciones en títulos y valores emitidos	9,904	8,476	1,428
Depósitos bajo disposiciones especiales	107	125	(18)
Fondos y créditos del gobierno central	63	107	(44)
Otros pasivos con residentes	394	352	42
Total pasivo	69,779	63,394	6,385
Capital y reservas	294	294	0
Total pasivo + capital	70,073	63,689	6,384

Fuente: BCN

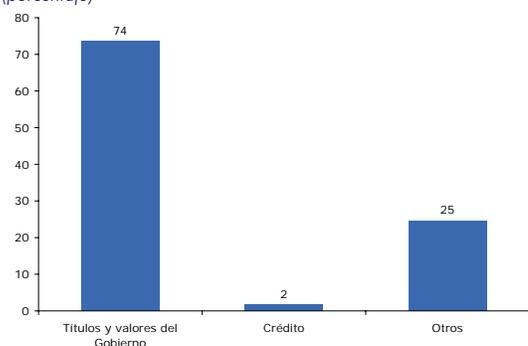
Por su parte, los pasivos con no residentes aumentaron 3,029 millones de córdobas, de los cuales 60 por ciento correspondió a la acumulación de intereses por pagar. El préstamo del FMI de apoyo de balanza de pagos aumentó también la posición pasiva con no residentes.

Activos y pasivos con residentes

Los activos con residentes ascendieron a 46,415 millones de córdobas, de los cuales 73.5 por ciento correspondieron a títulos emitidos por el gobierno al Banco Central, principalmente en concepto de servicio de deuda externa que el BCN honró en nombre del gobierno. En el 26.5 por ciento restante sobresale la asistencia financiera brindada en años anteriores (aparte de los títulos emitidos por la desincorporación de bancos en 2000 y 2001), por los que eventualmente el gobierno emitirá títulos.

El gobierno hizo pagos al BCN por 1,013.4 millones de córdobas, en concepto de obligaciones contraídas en el 2001 por servicio de deuda externa (219.4 millones de córdobas) y por títulos valores emitidos como parte del proceso de la desincorporación de bancos privados (794.1 millones de córdobas). Del total, 685.6 millones de córdobas correspondieron a principal y 327.9 millones a intereses.

Composición de activos con residentes a Dic-07
(porcentaje)



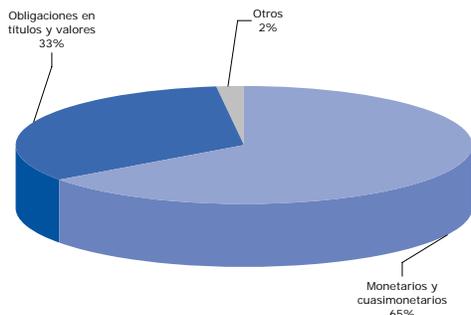
Fuente: BCN

Los pasivos con residentes finalizaron en 29,891 millones de córdobas, representando un incremento de 12.6 por ciento, en comparación a 2006. Este aumento se desagrega en un aumento de los pasivos monetarios, como el numerario, y un mayor saldo de títulos emitidos por el banco central.

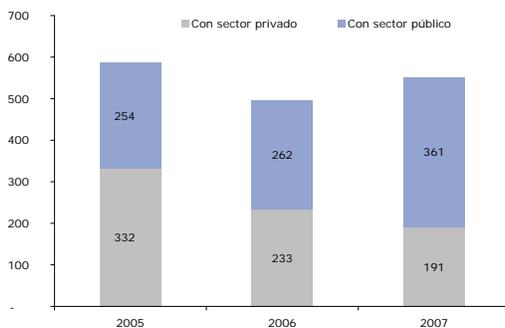
Cabe señalar que el mayor saldo en los títulos del banco central se originó en mayores colocaciones de títulos al sector público para el pago de BPI, principalmente. En cuanto a los títulos en manos del sector privado, se redimieron en el neto el equivalente a 58.5 millones de dólares.

De la descripción anterior se observa que las operaciones con residentes continúan presionando el flujo de caja del banco central y las reservas internacionales. Esta presión surge por el pago efectivo de los pasivos del banco central que no son compensados por los ingresos base caja de los activos; en especial de aquellos provenientes de los títulos y valores del gobierno central y de las asistencias financieras otorgadas en las liquidaciones bancarias. En este sentido, los traslados del gobierno y el crecimiento de la actividad económica (vía mayor demanda real de base monetaria) han más que superado el efecto de estas presiones sobre las reservas internacionales.

Composición de pasivos con residentes a Dic-07



Fuente: BCN

Saldo de deuda interna del BCN a Dic-07
(valor facial, millones de dólares)

Nota: No se incluyen el saldo por intereses de cupones de los bonos bancarios y subasta, el saldo con el sector público incorpora tanto la deuda con el Gobierno Central, así como la deuda con el SPNF.

Fuente: BCN

Evolución del Estado de Resultados

El estado de resultado muestra en forma parcial la gestión realizada en materia de condonación de deuda externa, activos de reservas e instrumentos financieros y operativos. El resultado contable presenta un banco central con utilidades netas de 118 millones de córdobas, mientras el base caja refleja una pérdida de 292 millones.

Un análisis más detallado permite identificar las causas que explican la diferencia entre los resultados en base devengada y en efectivo. Por ejemplo, cerca de 66.5 por ciento de los ingresos correspondieron a ingresos financieros contables puros y condonaciones de deuda externa, mientras el 62.2 por ciento de los egresos totales, no tuvieron efecto monetario.

Entre los ingresos devengados, pero no efectivos, se destacan 620 millones correspondientes a intereses generados por bonos que el gobierno emitió al banco central por pagos de deuda externa en el año 2002, y 488 millones por obligaciones a cargo del MHCP por la asistencia financiera brindada al Interbank (de los cuales 41 millones fueron pagos efectivos). Por su parte, del total de egresos devengados y no efectivos sobresalen 1,290 millones de intereses a pagar sobre deuda

externa y 164 millones por pago de intereses devengados por operaciones de mercado abierto.

Estado de Resultados del Banco Central de Nicaragua
(millones de córdobas)

	31/12/2007	31/12/2006	Diferencia
I. Ingresos financieros	2,019	1,711	308
Intereses sobre colocaciones en el exterior	791	601	190
Intereses generados por Bonos del Tesoro	735	544	191
Reliquidación de obligaciones MHCP	493	566	(73)
II. Egresos financieros	1,964	1,762	202
Intereses por deuda externa	1,531	1,422	109
Intereses por operaciones de mercado abierto	433	340	93
Utilidad (Pérdida) financiera	55	(51)	106
III Ingresos de operación	53	62	(9)
IV Egresos de operación	418	421	(3)
Utilidad (Pérdida) de operación	(365)	(359)	(6)
V. Otros ingresos	465	3,516	(3,051)
Condonación de deuda FMI y organismos multilaterales	360	3,482	(3,122)
VI Otros egresos	37	70	(33)
Utilidad (Pérdida) neta del período	118	3,036	(2,918)

Fuente: BCN

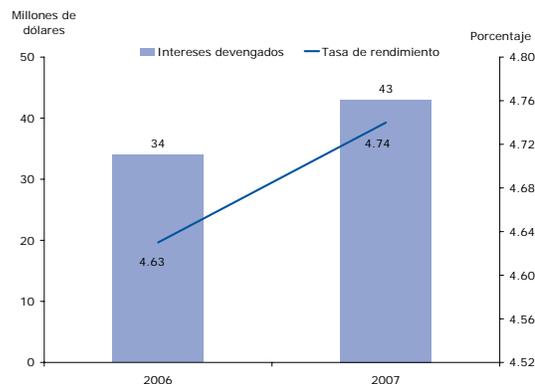
Para 2008, se contempla mejorar los registros contables, a fin que éstos reflejen de mejor manera las verdaderas fortalezas o vulnerabilidades del banco central. En este sentido, se prevén progresos significativos en la limpieza de las cuentas del balance y en la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), así como avanzar en una propuesta de reestructuración de los activos contra el gobierno. Esto último, además de dar mayor transparencia a las cuentas de balance, persigue aislar los traslados del gobierno hacia el banco central de los ciclos políticos, fortaleciendo de esa manera la autonomía financiera al rector monetario.

Gestión de reservas internacionales

Se priorizó la seguridad y liquidez en el manejo de los activos externos, consistente con el papel monetario de los mismos, el cual exige la rápida convertibilidad en efectivo de estos activos. El monto promedio invertido fue 888 millones de dólares, que generaron 43.0 millones en intereses, equivalente a un rendimiento promedio de 4.74 por ciento anual (los pasivos del BCN en concepto de colocación de letras promediaron 8.40%).

En línea con lo anterior, y en cumplimiento con el compromiso de garantizar la libre convertibilidad del córdoba, el BCN satisfizo la demanda neta de divisas. Para ello, realizó 1,754 operaciones de compra y venta a los bancos comerciales, sociedades financieras y al gobierno, por un total equivalente a 537.4 millones de dólares. El balance de las operaciones de cambio fue de compras netas por 190.6 millones de dólares. La desagregación de estas operaciones indica que en el neto se

Rendimiento de las reservas en el exterior



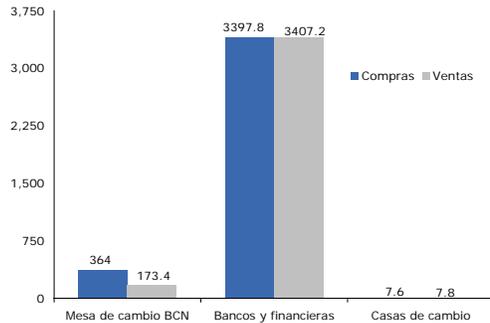
Fuente: BCN

compraron al gobierno 279.8 millones, mientras se vendieron 89.2 millones a los bancos y financieras.

Por su parte, el mercado financiero realizó operaciones de divisas con el público por 6,820.4 millones de dólares. De este monto, 6,805 millones fueron ejecutados por bancos y financieras y 15.4 millones de dólares por las casas de cambio. Las casas de cambio compraron 7.6 millones de dólares y vendieron 7.8 millones. Por su parte, los bancos y financieras compraron 3,397.8 millones de dólares y vendieron 3,407.2 millones, por lo que en el neto vendieron al público un total de 9.4 millones de dólares.

Finalmente, la estabilidad cambiaria alrededor del tipo de cambio oficial se reflejó en niveles bajos de la brecha cambiaria. Así, la brecha cambiaria de compra varió entre un máximo de 0.34 por ciento y un mínimo de -0.54 por ciento. Por su parte, la brecha cambiaria de venta, que mide presiones de demanda de dólares por parte del público, varió entre -0.07 por ciento y un máximo de 1.04 por ciento.

Mercado de cambio: Compras y ventas totales 2007
(millones de dólares)



Fuente: BCN

Cámara de compensación electrónica y transferencias telefónicas seguras

Para dar continuidad al proceso de fortalecimiento y modernización del sistema de pagos del país, en 2007 se aprobó el Tratado de Pagos. Éste constituye el marco jurídico y normativo del sistema de pagos, que facilitará y agilizará la puesta en marcha de los servicios de compensación, liquidación y pagos que impulsa el Banco Central de Nicaragua. De igual manera, el BCN realizó mejoras en el diseño de la aplicación de Transferencia Electrónicas de Fondos (TEF) para garantizar servicios ágiles, seguros y eficientes.

Por su parte, la mayoría de los bancos comerciales participantes en la Cámara de Compensación Electrónica de Cheques (CCE) redujeron los tiempos de disponibilidad de fondos a sus depositantes de T+3 (tres días después de su depósito) a T+2. En 2007, a través del sistema CCE se procesaron 3,3 millones de cheques, de los cuales 2,9 millones correspondieron a cheques en córdobas y 380.7 miles en dólares de los Estados Unidos.

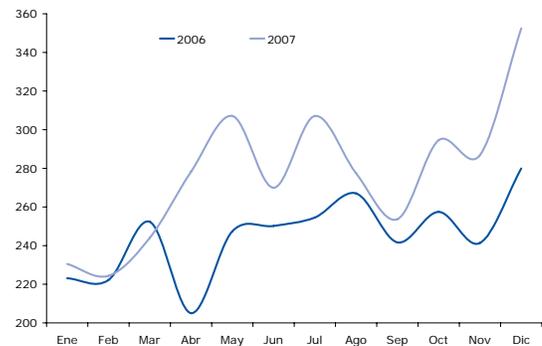
Brecha cambiaria 2007
(porcentaje)



Fuente: BCN, bancos, financieras y casas de cambio

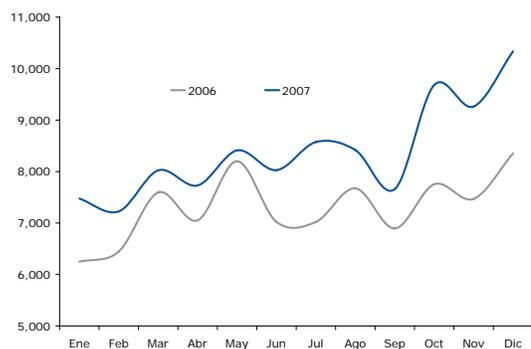
Los cheques en moneda nacional procesados, representaron el 88.6 por ciento del total de cheques compensados en el año y constituyeron transacciones financieras por un monto de 100,824.0 millones de córdobas, lo cual significó un incremento de 14.9 por ciento con relación al monto compensado en 2006. Por su parte, los cheques compensados

Comparativa de cheques presentados en CCE 2006-2007
(miles de cheques)



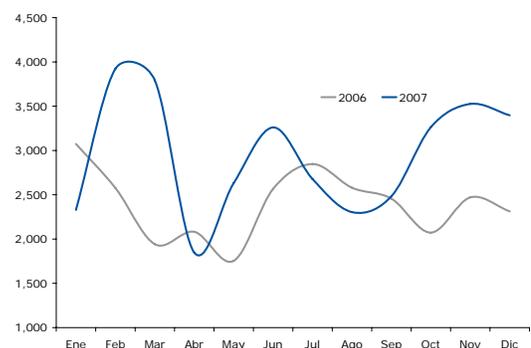
Fuente: BCN

Comparativa de montos totales negociados en CCE
2006-2007
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

Comparativa de montos totales de TTS 2006-2007
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

en moneda extranjera sumaron un total de 2,375.6 millones de dólares, significando un aumento de 2.0 por ciento con relación a 2006.

Respecto a las Transferencias Electrónicas Seguras (TTS), se originaron 8,920 transferencias, de las cuales 6,604 fueron transferencias en córdobas, 2,290 en dólares y 26 en euros. Lo anterior representa una variación positiva de 26.4 por ciento con respecto al año anterior. El monto de las TTS en moneda nacional alcanzó un total de 35,430.6 millones de córdobas, lo que representó un incremento de 23.3 por ciento con relación al año anterior. En moneda extranjera, las TTS alcanzaron un total de 911.7 millones de dólares, que significó un crecimiento de 28.1 por ciento con respecto al año anterior. De igual manera se registraron un total de 26 transferencias en euros, que representaron 8.4 millones de euros, lo que representó un aumento de 138.5 por ciento con respecto al año 2006.

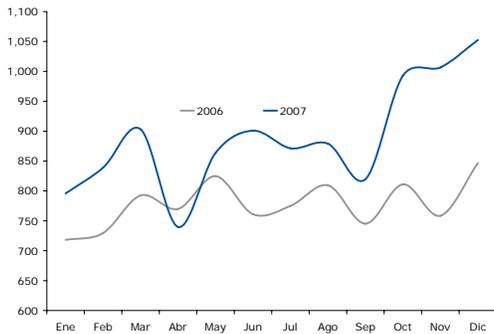
Para 2008, el nuevo sistema TEF transferirá electrónicamente y “en tiempo real” las transacciones que originen las entidades participantes. Este sistema trabajará sobre la misma plataforma tecnológica del Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE) y proporcionará grandes ahorros al gobierno y a los depositantes del sistema financiero. El uso de este nuevo sistema redundará en mayor rapidez, eficiencia y menores costos.

Una vez implementado el servicio TEF y se haga efectiva la consolidación en CCE de la liberación de los fondos de los cheques depositados en T+1 a nivel nacional, se continuará con el desarrollo de nuevos servicios electrónicos. Entre éstos se encuentran el sistema de transferencias electrónicas de fondos – pagos a terceros, sistema de interconexión regional de pagos (SIP) y la estandarización regional de las cuentas. Esto último permitirá hacer los pagos masivos a través de servicios electrónicos como débitos y créditos directos, pagos de impuestos, pagos de nóminas de empresas, y la creación de la “Cuenta Cliente, o el Domicilio Financiero”, entre otros.

Manejo de la deuda pública externa

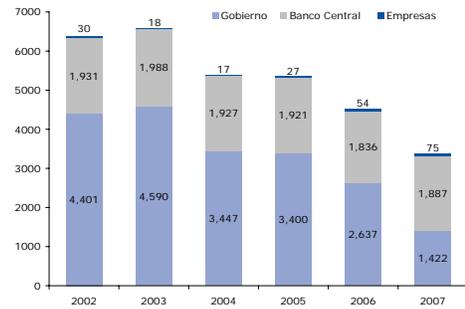
El BCN continuó participando en la gestión de la deuda pública externa y llevando el registro de la misma. Como resultado de esta gestión, la deuda pública externa finalizó en 3,384.6 millones de dólares (59.3% del PIB comparado con 85.4 a diciembre 2006). La disminución neta de la deuda pública externa fue de 1,142.1 millones de dólares. Los principales movimientos de la deuda fueron el alivio de principal e intereses en atraso, 1,390.0 millones; amortizaciones, 110.3

Comparativa de montos totales de TTS y cheques negociados a través de CCE 2006-2007
(millones de dólares)



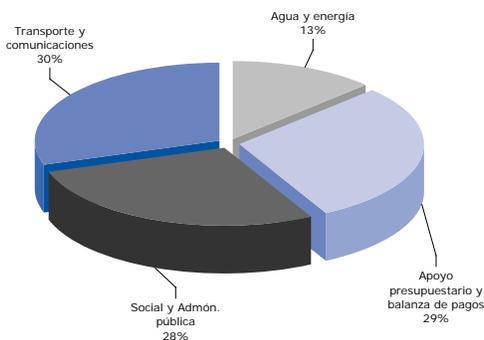
Fuente: BCN

Saldo de deuda pública externa por deudor
(millones de dólares)



Fuente: BCN

Deuda pública externa contratada por sector económico
(participación porcentual)



Fuente: BCN

millones; nuevos desembolsos de préstamos, 259.2 millones; acumulación de intereses no pagados, 69.8 millones; y pérdidas cambiarias, 29.2 millones.

En términos de alivio de deuda, Nicaragua recibió 2,502.5 millones de dólares, ya una vez incorporados 1,129.0 millones de intereses que no estaban incluidos en el saldo de deuda. De este alivio, 1,172.6 millones de dólares se recibieron del BID, 1,266.0 millones de los acreedores comerciales que participaron en la operación de recompra de la deuda comercial externa, 33.3 millones de Venezuela y 30.6 millones de Polonia.

Desde el Punto de Decisión de la Iniciativa PPME, alcanzado en el año 2000, Nicaragua ha suscrito acuerdos de condonación de deuda con 34 acreedores oficiales (multilaterales y bilaterales miembros y no miembros del Club de París) y con 20 acreedores privados que participaron en el primer cierre de la operación de recompra de la deuda comercial externa de Nicaragua. Adicionalmente, tres acreedores multilaterales han otorgado alivio en el marco de la IADM. A diciembre 2007, se ha logrado formalizar un alivio total de 6,708 millones de dólares bajo las iniciativas PPME e IADM.

En relación a los nuevos desembolsos externos al sector público, éstos sumaron 259.2 millones de dólares. De estos, 215.1 millones provinieron de acreedores multilaterales, 38.4 millones de acreedores bilaterales, y 5.7 millones de acreedores comerciales. De los recursos desembolsados, 28.7 por ciento se dirigieron a apoyo presupuestario y balanza de pagos, 24.9 por ciento al sector social y administración pública, 18.1 por ciento a los sectores de agua y energía, y el restante se distribuyó en los sectores de transporte y comunicaciones, agricultura y financiero.

Las contrataciones de préstamos externos (US\$97.3 millones) fueron en términos concesionales. El plazo promedio contratado fue 24 años (incluyendo 11 años de gracia), y la tasa de interés promedio fue 2.22 por ciento. Estas condiciones resultaron en un elemento de concesionalidad promedio de 42.7 por ciento, el cual es superior al 35 por ciento establecido como mínimo en la política anual de endeudamiento público y el programa económico.

Por su parte, el servicio de la deuda ascendió a 150.2 millones de dólares (339.8 millones proyectados antes del alivio), incluyendo 58.1 millones que fueron cubiertos con donaciones de la comunidad internacional. Del servicio

pagado, 110.3 millones correspondieron a principal y 39.9 millones a intereses. Asimismo, 42.2 millones correspondieron a acreedores multilaterales, 44.8 millones a bilaterales y 63.2 millones a comerciales. El Gobierno pagó un total de 119.2 millones, el BCN 26.9 millones, la FNI 3.7 millones y ENEL 0.4 millones.

Finalmente, el alivio del servicio de deuda recibido ascendió a 189.6 millones de dólares. De este monto, 149.3 millones provinieron de la Iniciativa PPME y el restante a la IADM. Con este alivio, el servicio de deuda representó 7.9 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales (17.9% antes de alivio), de los cuales se pagaron con fondos nacionales únicamente 61 por ciento.

Apoyo a subastas de títulos del gobierno

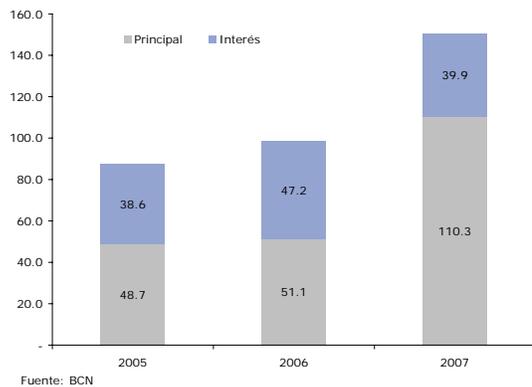
El BCN continuó apoyando operativamente al gobierno en sus subastas de títulos. Este año el MHCP continuó con su política de colocaciones de títulos estandarizados mediante el mecanismo de dos subastas mensuales, iniciadas en 2004. Estos títulos son al portador, denominados en dólares y liquidados en córdobas, tanto al momento de la inversión como de la redención.

Los títulos a corto plazo se denominan Letras de Tesorería, que son cero cupón. En 2007, las subastas de este tipo de títulos inició en mayo, con una emisión de 10.0 millones de dólares a un año plazo. A inicio de julio se logró colocar el total de esta emisión, para la cual se registró una demanda de 11.6 millones de dólares, valor facial.

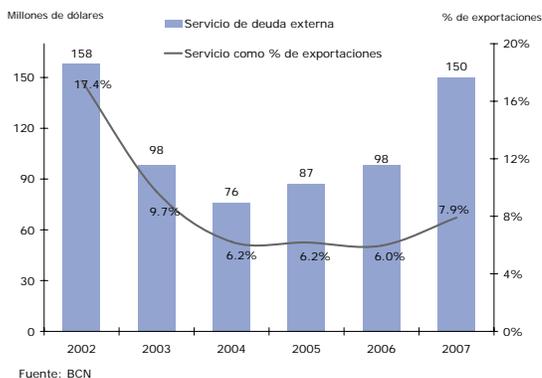
Por su parte, los títulos de largo plazo con cupones de intereses semestrales se denominan Bonos de la República de Nicaragua. En agosto de 2007 fue la primera subasta de este tipo de títulos e iniciaron con una convocatoria a tres años de plazo y cupones al 6.25 por ciento anual. La demanda por este tipo de títulos a lo largo del período en que fue convocado ascendió a 8.2 millones de dólares, de los cuales se adjudicaron 7.6 millones de dólares, valor facial.

Adicionalmente, en este año el gobierno implementó la modalidad de subastas no competitivas. En éstas pueden participar directamente cualquier persona natural o jurídica, excepto los puestos de bolsa e instituciones financieras que son los participantes directos en la modalidad competitiva.

Servicio de deuda pública externa (millones de dólares)



Evolución del servicio de deuda pública externa



Recompra de la deuda comercial externa de Nicaragua

Cuando un país no tiene capacidad de pago de una deuda, el acreedor puede valorar dicha deuda en un monto menor al registrado en sus libros, y surge la posibilidad de que el país deudor pueda pagar un monto menor al estipulado en los documentos de deuda. Bajo las operaciones de recompra de deuda, el país deudor ofrece pagar a sus acreedores un porcentaje de la deuda a cambio de que el acreedor elimine de sus libros toda la deuda pendiente.

La Facilidad de Reducción de Deuda del Banco Mundial

Aunque las operaciones de recompra permiten un importante descuento en el pago de las deudas, la falta de recursos de los países de bajos ingresos requiere de la colaboración de la comunidad internacional para hacer frente a este pago. En este contexto, el Banco Mundial estableció en julio de 1989 la Facilidad de Reducción de Deuda (FRD), que provee fondos para las operaciones de recompra de la deuda comercial externa de países elegibles. La FRD apoya la preparación e implementación de las operaciones de recompra, incluyendo el financiamiento de los servicios de asesoría legal y financiera.

Para tener acceso a los fondos de la FRD un país debe ser elegible para recibir asistencia de la Asociación Internacional de Fomento (AIF). Adicionalmente, debe cumplir con ciertas condiciones, entre ellas tener un desempeño satisfactorio bajo un programa económico de mediano plazo; y estar implementando una estrategia de manejo de deuda satisfactoria.

La FRD se financia con transferencias provenientes de los ingresos netos del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) del Banco Mundial y contribuciones de otros donantes. Esta facilidad ha apoyado operaciones de recompra en 23 países, las cuales han permitido eliminar deuda comercial externa por 8 mil millones de dólares.

Programa de Reducción de la Deuda Comercial Externa

El Gobierno de Nicaragua formuló en coordinación con el Banco Mundial un “Programa de Reducción de la Deuda Comercial Externa”, que contempla una operación de recompra. El Programa invita a todos los acreedores de deuda comercial externa vencida a que presenten ofertas para redimir sus deudas a cambio de un pago en efectivo por aproximadamente 4.5 por ciento del valor de las deudas (incluyendo principal e intereses). Asumiendo la participación de todos los acreedores, el costo total de la operación se estimó en aproximadamente 64 millones de dólares.

El 10 de octubre de 2007, el Gobierno de Nicaragua lanzó la operación de recompra enviando invitaciones a alrededor de 120 acreedores, con deudas elegibles para la operación por un poco más de 1,400 millones de dólares (US\$ 241 millones de principal). El 95 por ciento de esta deuda estaba en manos de instituciones financieras y el restante lo tenían suplidores y otros acreedores comerciales. Asimismo, de la deuda total elegible, un 98 por ciento correspondía a deuda del Gobierno y el restante al BCN.

La operación se organizó en tres cierres. El primer cierre tuvo lugar el 12 de diciembre de 2007, para aquellos acreedores que presentaron ofertas antes del 31 de octubre de 2007 y que fueron aceptadas por Nicaragua. El segundo cierre fue el 8 de febrero de 2008 para aquellos acreedores que presentaron ofertas antes del 14 de diciembre de 2007. El tercer cierre se ha programado para el tercer trimestre de 2008 y tiene como objetivo dar oportunidad a aquellos acreedores que no hayan presentado ofertas en los dos primeros cierres a que participen en la operación.

El Programa persigue reducir la deuda comercial externa a los niveles previstos por la Iniciativa PPME y retirar del mercado las deudas comerciales que se encuentran en litigio. La operación se apega estrictamente al principio de comparabilidad de trato entre acreedores bajo la Iniciativa PPME, ya que el alivio previsto bajo la operación es alrededor de 95.5 por ciento. Asimismo, los acreedores que acepten participar en la operación y que tienen fallos a su favor deben desistir de las demandas entabladas en contra de Nicaragua.

Financiamiento

La operación de recompra está siendo implementada mediante una donación de hasta 61 millones de dólares de la FRD, la que está financiada a como se detalla abajo. Además, el Gobierno de Nicaragua aportó 1.5 millones de dólares y el BCN aportará hasta 2.0 millones.

Donante	(millones de dólares)
BIRF/Banco Mundial	32.5
Noruega	9.9
Suecia	5.1
Federación de Rusia	5.0
Reino Unido	3.5
Países Bajos	3.0
Finlandia	2.0
Total	61.0

Resultados del primer cierre de la operación

Con fecha 12 de diciembre de 2007 tuvo lugar el primer cierre de la operación de recompra. En éste participaron 20 acreedores con deudas por un total de 1,325.7 millones de dólares, equivalentes a 94.2 por ciento del total de la deuda elegible para la operación. Nicaragua pagó un total de 59.7 millones, obteniendo un alivio de 1,266 millones (aproximadamente 95.5% del valor de las deudas). Aproximadamente un tercio de la deuda recomprada correspondió a deudas en litigio. Todos los acreedores participantes con fallos judiciales a su favor introdujeron en las cortes notificaciones de satisfacción de sentencia mediante las cuales aceptaron el pago de Nicaragua a cambio de la cancelación total de las deudas y desistieron de las demandas entabladas en contra de Nicaragua.

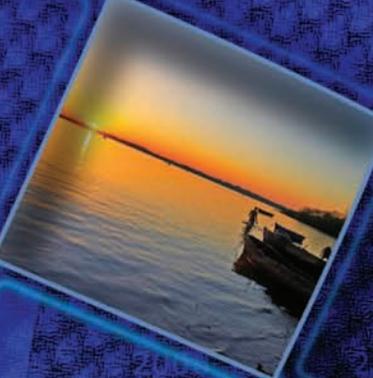
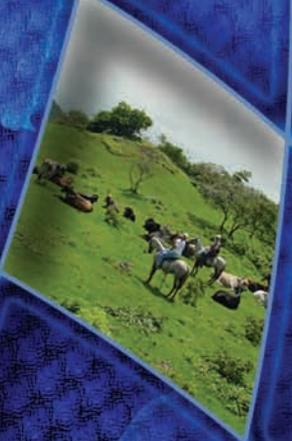
Con esta operación, la deuda pública externa de Nicaragua se redujo a 3,384.6 millones de dólares al 31 de diciembre de 2007²³, con lo que el indicador de deuda pública externa a PIB se ubicó en 59.3 por ciento (161%, al 31 de diciembre de 2003, antes que Nicaragua alcanzara el Punto de Culminación de la Iniciativa PPME). De esta forma, el país presenta un mayor grado de solvencia, haciéndolo más atractivo a la inversión.

²³ Nicaragua eliminó 1,326 millones de dólares de su deuda comercial externa en el primer cierre de la operación. Sin embargo, en el saldo de la deuda pública externa solamente se reflejó una reducción de 197 millones, correspondientes al principal retirado, ya que los intereses de aproximadamente 1,129 millones no estaban registrados en el saldo de la deuda por consideraciones de carácter legal.

ALBA	Alternativa Bolivariana para América Latina y El Caribe
AIF	Asociación Internacional de Fomento
ALMA	Alcaldía de Managua
BCE	Banco Central Europeo
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BEI	Bonos Especiales de Inversión
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento
BPI	Bono de Pago por Indemnización
BVN	Bolsa de Valores de Nicaragua
CARICOM	Países Centroamericanos y la Comunidad del Caribe
CCE	Cámara de Compensación Electrónica
CENI	Certificado Negociable de Inversión
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y el Caribe
CETREX	Centro de Trámites de las Exportaciones
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DR-CAFTA	Tratado de libre comercio de Estados Unidos con Centroamérica y Rep. Dominicana
ENABAS	Empresa Nicaragüense de Alimentos Básicos
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
ENEL	Empresa Nicaragüense de Electricidad
FAMA	Fundación para el Apoyo a la Microempresa
FED	Reserva Federal de los Estados Unidos de América
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNI	Financiera Nicaragüense de Inversiones
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos
FRD	Facilidad de Reducción de Deuda
GRUN	Gobierno de Reconciliación y Unidad Nacional
HSBC	Hong Kong y Shanghai Banking Corporation
IADM	Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral
IHH	Índice Herfindahl-Hirschman
INCAP	Instituto de Nutrición de Centroamérica y Panamá
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INIDE	Instituto Nacional de Información de Desarrollo
INISER	Instituto Nicaragüense de Seguros y Reaseguros
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPMC	Índice de Precios de Materiales de Construcción

IPRI	Índice de Precios Industriales
IR	Impuesto sobre la Renta
ISAR	Índice de Salarios Reales
ISC	Impuesto Selectivo de Consumo
ITI	Índice de Términos de Intercambio
ITCER	Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real
IVA	Impuesto al Valor Agregado
LBS	Libras
LAFE	Línea de Asistencia Financiera Especial
MAGFOR	Ministerio Agropecuario y Forestal
MEM	Ministerio de Energía y Minas
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MWH	Mega Watt Hora
MITRAB	Ministerio del Trabajo
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
ODM	Objetivos de Desarrollo del Milenio
ONZ	Onza
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PEA	Población Económicamente Activa
PEF	Programa Económico Financiero
PEI	Población Económicamente Inactiva
PET	Población Económica Total (Población mayor de 10 años)
PIB	Producto Interno Bruto
PPME	Países Pobres Muy Endeudados
PROBANICSA	Productores del Banano de Nicaragua S.A.
QQ	Quintales
RAAN	Región Autónoma del Atlántico Norte
RAAS	Región Autónoma del Atlántico Sur
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINA	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	Return On Assets (Resultado neto sobre activos)
ROE	Return On Equities (Resultado neto sobre patrimonio)
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIP	Sistema de Interconexión Regional de Pagos
SPNF	Sector Público No Financiero

T+1	Un día después de su depósito
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TEI	Títulos especiales de inversión
TELCOR	Telecomunicaciones y Correos
TLC	Tratado de Libre Comercio
TTS	Transferencias Telefónicas Seguras de Fondos
VBP	Valor Bruto de Producción
WTI	West Texas Intermediate



1,062

16,26

18,984.2

259.47