# Informe de Coyuntura Económica

## Primer Trimestre 2007

## Nicaragua







División de Estudios, Publicaciones, Propuestas y Análisis (DEPPA)

Dirección
Discover Business Center
segundo pizo frente al
Club Terraza
Villa Fontana
Telefono: 270-6819

FUNIDES
FUNDACIÓN NICARAGÜENSE PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

# Informe de Coyuntura Económica

## Primer Trimestre 2007

## Nicaragua

**División de Estudios, Publicaciones, Propuestas y Análisis (DEPPA)**

FUNIDES
FUNDACIÓN NICARAGÜENSE PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Dirección
Discover Business Center
segundo pizo frente al
Club Terraza
Villa Fontana
Telefono: 270-6819

El **Informe de Coyuntura Económica** es publicado cuatro veces al año por la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES).

Este boletín se encuentra disponible en versión PDF en la dirección www.funides.com

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

# Tabla de contenido

vi Introducción
xix Resumen ejecutivo

**Capítulo 1:** La economía en el 2006

1 1.1: Sector real
5 1.2: Sector externo
10 1.3 Sector fiscal
16 1.4: Sector monetario
18 1.5: Sector financiero

**Capitulo 2:** Coyuntura y perspectivas de la economía internacional 2007

21 2.1: Economía internacional 2006
23 2.2: Perspectivas de la economía internacional

**Capítulo 3:** Coyuntura Primer Trimestre 2007

29 3.1: Sector real
32 3.2: Sector externo
33 3.3: Sector fiscal
34 3.4: Sector monetario
35 3.4: Sector financiero

**Capitulo 4:** Análisis de políticas - Presupuesto General de la República (PGR) 2007

39 4.1 Política fiscal
40 4.2 Supuestos macroeconómicos en la formulación del PGR
40 4.3 Análisis del PGR
42 4.4: Estructura del PGR
45 4.5: Factores que pueden afectar la ejecución del PGR y transparencia

49 Abreviaciones

# Introducción

Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES) es un centro de pensamiento e investigación que busca promover el progreso económico y social de los nicaragüenses bajo un sistema de libre mercado, democrático, y de igualdad de oportunidades con absoluto respeto a las libertades individuales y al estado de derecho.

La fundación cree que es esencial implementar políticas públicas que fortalezcan la institucionalidad del país, el marco regulatorio, la rendición de cuentas y el estado de derecho; mejoren la calidad y disponibilidad de nuestra infraestructura y servicios públicos; consoliden la estabilidad macroeconómica y fomenten la inversión y el libre comercio; promuevan la innovación y la transferencia de tecnología; y mejoren el acceso y calidad de los servicios de salud, educación y protección social para los nicaragüenses en condición de pobreza.

La agenda investigativa de FUNIDES se concentrará en economía, instituciones y desarrollo social. Su plan de trabajo incluye el análisis de la economía y las principales políticas públicas en la agenda nacional. En esta edición FUNIDES presenta su primer Informe de Coyuntura Económica Trimestral enero-marzo 2007. El análisis da seguimiento a la economía e informa sobre las oportunidades y riesgos que puedan presentarse en el futuro cercano debido a eventos externos o internos.

Confiamos en que este Informe y los siguientes serán una fuente de información confiable, objetiva y de calidad para legisladores y oficiales del gobierno, empresarios, sociedad civil, y medios de comunicación, con el fin de promover un debate abierto e informado para la formulación de políticas públicas de beneficio para la sociedad nicaragüense.

# Resumen ejecutivo

Este informe contiene información y análisis de la situación económica y financiera del país, del Presupuesto General de la República (PGR) y de la economía internacional. Se estudian sus tendencias y perspectivas de corto plazo basados en las estadísticas y publicaciones de fuentes oficiales e instituciones internacionales.

## Sector real

El Banco Central de Nicaragua (BCN) estima que la economía creció en 3.7 por ciento en 2006, algo menos que en el 2005. El BCN no publica datos trimestrales del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, datos del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) ajustados por factores estaciónales sugieren que, con relación a los trimestres precedentes, la economía creció a tasas bajas a partir del segundo trimestre pero se recuperó en el último trimestre. El IMAE tuvo un nuevo repunte en Febrero del 2007 luego de una baja en Enero.

Los datos mas recientes del IMAE sugieren que la caída en la tasa de crecimiento de la economía se ha detenido ya que la tasa promedio (12 meses) se ha estabilizado alrededor del 3.5 por ciento. *Sin embargo, pareciera muy difícil alcanzar la meta de crecimiento del 4.2 por ciento del PIB establecida en el presupuesto del 2007.* Esto se basa, entre otros factores, en la continua desaceleración en la construcción, los efectos de la caída en la producción de café, el menor crecimiento en el crédito, la volatilidad de la inversión, la posibilidad de un menor crecimiento en las remesas, y cierta incertidumbre sobre la política económica de la nueva administración.

Es importante por lo tanto que el *gobierno elabore pronto un programa económico que dé señales claras de que se continuará consolidando la situación macroeconómica y se implementarán políticas que fomenten la inversión.* Solo de esta manera se conseguirá reactivar la economía en forma sostenida y reducir la pobreza. Dichas políticas deberían incluir el fortalecimiento de la institucionalidad y del estado de derecho.

En términos reales la demanda interna creció a una tasa menor que el PIB en el 2006. Sin embargo, el ahorro doméstico es cercano a cero y el consumo es similar al ingreso. Este exceso (en términos relativos) de gasto es un problema estructural de la economía nicaragüense. Su contrapartida es una dependencia muy alta de las remesas, de otras transferencias del exterior, y del ahorro externo, lo que pone a la economía en una situación muy vulnerable. En el 2006 las remesas representaron 12.5 por ciento del PIB, y el ahorro externo 15.9 por ciento. *Es importante por lo tanto impulsar el crecimiento del ingreso así como el ahorro doméstico.*

La tasa de inflación anual a marzo de 2007 fue de 9.3 por ciento lo que significó una reducción de 0.9 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo de 2006. Las perspectivas de la inflación dependerán de la evolución de los precios del petróleo y los salarios. Los salarios continuaron creciendo en términos reales en el 2006. *Esta recuperación tiene beneficios económicos y sociales pero también debe asegurarse que los salarios sean consistentes con la productividad laboral para mantener el empleo y la competitividad del país.*

Los dos principales temas de política en el mercado laboral son los aumentos en los salarios mínimos y en los salarios de los empleados del gobierno. *Aumentos fuertes en el salario mínimo podrían tener efectos adversos sobre el empleo y no lograr los objetivos que se persiguen.* Su impacto dependería de las características del mercado laboral en los distintos sectores de la economía. En la medida en que el salario mínimo se aproxime al salario promedio o que la mayoría de los empleados estén ganando el salario mínimo o menos, su impacto será mayor. *Los aumentos en los salarios reales del gobierno tienen que tomar en cuenta las restricciones presupuestarias.*

## Sector externo

En el 2006 el déficit de cuenta corriente alcanzó 15.9 por ciento del PIB, 0.7 puntos porcentuales superiores mas que en el 2005. Este aumento se debe principalmente a menores ingresos por transferencias corrientes (con relación al PIB) ya que, a pesar del deterioro en los términos de intercambio, el déficit de bienes y servicios aumentó muy poco con relación al PIB.
Después del repunte de las exportaciones en 2004 estas se mantuvieron en el mismo nivel en 2005 y aumentaron en 19.6 por ciento en 2006. Las importaciones CIF (Costos, Seguros y Fletes

por sus siglas en inglés) crecieron 15.8 por ciento en 2006. La factura petrolera aumentó 21.2 por ciento al situarse en 655.8 millones de dólares. Datos del BCN indican que el comportamiento de las exportaciones durante los dos primeros meses del 2007 ha sido más favorable que en el 2006. Las importaciones casi no han crecido.

## Sector fiscal y PGR 2007

A comienzos de la década el déficit fiscal había alcanzado niveles insostenibles, y además el país tenía que afrontar las obligaciones generada por las quiebras bancarias y las indemnizaciones. Ante esta situación, el gobierno anterior implementó una política fiscal orientada a la consolidación de las finanzas públicas, y las cuentas fiscales han venido mostrando una mejor posición.

El ahorro corriente del Sector Publico no Financiero (SPNF) subió de menos de 1 por ciento del PIB a comienzos de la década a un promedio de 4.6 por ciento del PIB durante 2002-2006, y el déficit antes de donaciones que era superior al 9 por ciento del PIB se redujo a un promedio de 4.7 por ciento del PIB. En el 2006, el déficit antes de donaciones fue del orden del 3.5 por ciento del PIB. Incluyendo donaciones, se generó un superávit del 0.7 por ciento del PIB. *Estos resultados le dan a la nueva administración un mayor margen de maniobra para impulsar programas de combate a la pobreza y el crecimiento económico. La nueva administración hereda una situación macroeconómica más sólida que sus antecesores así como un entorno internacional generalmente favorable.*

La deuda pública ha disminuido del 197.2 por ciento del PIB en el 2002 a 108.7 por ciento del PIB en 2006. La reducción proviene fundamentalmente de los beneficios de la HIPC (Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados por sus siglas en inglés) y MDRI (Iniciativa de Alivio de la Deuda Multilateral por sus siglas en inglés). *Por primera vez en más de 20 años la deuda externa es menor que el PIB* representando 85.4 por ciento en el 2006. La deuda interna disminuyó del 39.1 por ciento del PIB al 23.3 por ciento del PIB en el mismo lapso.

El presupuesto 2007 que introdujo la administración anterior era consistente con la estabilidad macroeconómica del país y el combate a la pobreza. *Los gastos adicionales que introdujo la nueva administración son financiados en su mayoría por donaciones y el alivio de deuda Banco Interamericano de Desarrollo (BID) por lo que el presupuesto continúa siendo consistente con los objetivos antes mencionados.*

*A la fecha de elaboración de este informe no se conocía la ejecución presupuestaria del primer trimestre del año. Cabe señalar sin embargo que la ejecución exitosa del presupuesto puede ser afectada adversamente por un conjunto de factores internos y externos.* Estos incluyen menores ingresos debido a un menor crecimiento que lo proyectado, subsidios que se dieron en el 2006, y que no están incorporados en el presupuesto, presiones de gastos, y menores niveles de financiamiento y donaciones. *Las empresas públicas aumentaron su déficit en el 2006. Es importante revertir esta tendencia para que no generen presiones adicionales en el presupuesto.* Por el lado positivo, los gastos ligados al precio del petróleo posiblemente serian menores.

Conforme declaraciones gubernamentales, Nicaragua obtendrá de Venezuela un suministro de petróleo equivalente a 27,000 barriles de petróleo diarios. Cincuenta por ciento del valor de la factura se pagaría en 90 días y el otro cincuenta por ciento, que el gobierno estima equivaldrían a US$300 millones anuales, serian financiados a un plazo de 25 años con dos de gracia y a una tasa de interés del 2 por ciento. *Este financiamiento, equivaldría a un endeudamiento adicional anual de más del 5 por ciento del PIB y al 22 por ciento del presupuesto de la república.* Montos anuales de esta cuantía pueden impactar la estabilidad macroeconómica y la solvencia del país. *Es esencial por lo tanto que en la medida en que estos recursos ingresen en el país sean destinados a inversiones que aumenten la capacidad productividad del país o para reducir deuda más costosa.*

De acuerdo a las Leyes de Administración Financiera y Endeudamiento Publico todas las donaciones y préstamos a las instituciones públicas tienen que ser aprobadas por la Asamblea Nacional e incorporadas en el Presupuesto General de la República. Se esta recibiendo o se recibirá de Venezuela financiamiento por compras de petróleo y de

generadores de energía eléctrica que son o serán deuda pública. Hasta la fecha, estas transacciones no han sido aprobadas por la Asamblea. *Para mantener la transparencia e institucionalidad en el manejo de las finanzas publicas del país, es necesario que se cumplan con los requisitos de las leyes mencionadas, que los procesos de adquisición sean de acuerdo a la ley de compras y contrataciones del estado, y que se publiquen oportunamente (y se incorpore al presupuesto como corresponda) los usos del financiamiento referido.*

## Sector monetario

*Las reservas internacionales netas ajustadas (RINA) crecieron en 252 millones de dólares en el 2006 con lo que ya superan la base monetaria.* La mayor parte de esta ganancia (203 millones de dólares) corresponde al alivio de la deuda del Fondo Monetario Internacional (FMI) lo que redujo las obligaciones externas del BCN. En el 2005 el aumento en las Reservas Internacionales Netas (RIN) fue de 71 millones de dólares. Los agregados monetarios mostraron aumentos aceptables tomando en cuenta las perturbaciones normales al proceso electoral.

*A la fecha de publicación de este informe no se conocía el programa monetario del BCN lo que no permite su evaluación.* Durante los primeros 3 meses del 2007 las RINA aumentaron en 7.0 millones de dólares (35 millones de dólares en el mismo periodo del 2006 excluyendo el alivio de la deuda con el FMI). Los agregados monetarios crecieron a una tasa menor que en el 2006. El crédito mostró un decrecimiento de 16.9 por ciento, especialmente el industrial, ya que en los otros sectores creció o se mantuvo nivelado.

## Perspectivas de la economía internacional

La economía mundial creció vigorosamente en 2006 con una tasa de 5.4 por ciento. *El FMI prevé que la economía mundial continuará creciendo de forma robusta en 2007 (4.9 por ciento) y 2008, pero con cierta desaceleración con respecto al 2006.* Los Estados Unidos tendrían la desaceleración más pronunciada dentro de las principales economías. Sin embargo, se

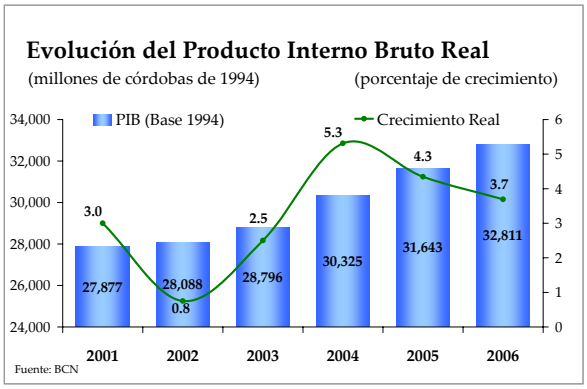
prevé que esa economía ganará dinamismo más adelante y en el 2008 a medida que la crisis del mercado de bienes raíces se va diluyendo. Centroamérica creció 5.8 por ciento en el 2006 y crecería 5.0 por ciento en el 2007.

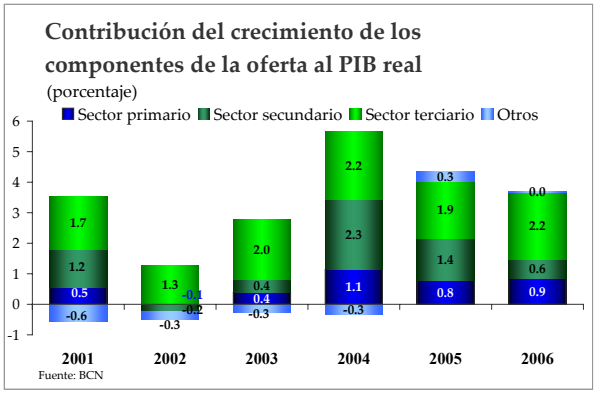
La caída que se proyecta en los precios de petróleo con relación al 2006 posiblemente más que compensaría la baja que también se proyecta en los precios de algunos de nuestros principales rubros de exportación. Sin embargo, la desaceleración del crecimiento en EEUU y Centroamérica podría afectar el crecimiento de nuestras exportaciones a esos países que son el 76.0 por ciento del total. También el menor crecimiento en EEUU y la difícil situación que atraviesa la construcción en ese país podrían afectar el crecimiento de las remesas. *En su conjunto el entorno internacional que enfrentará la economía nicaragüense este año, aunque generalmente bueno, podría ser menos favorable que el del 2006.*

# Capítulo 1: La economía en el 2006

## 1.1: Sector real

El Banco Central de Nicaragua (BCN) estima que, en términos reales, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 3.7 por ciento en 2006, menor que el 4.3 por ciento registrado en el 2005. El BCN no publica datos trimestrales del PIB. Sin embargo datos ajustados por factores estaciónales del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) sugieren que, con relación a los trimestres precedentes, la economía creció a tasas bajas a partir del segundo trimestre del año pero se recuperó en el último trimestre. Los sectores que perdieron dinamismo respecto al 2005 fueron la construcción (que bajó considerablemente) y, en mucho menor grado, la industria manufacturera. Por el contrario, los servicios financieros crecieron a una tasa alta. El crecimiento del sector agropecuario y del comercio fue ligeramente superior al del 2005.

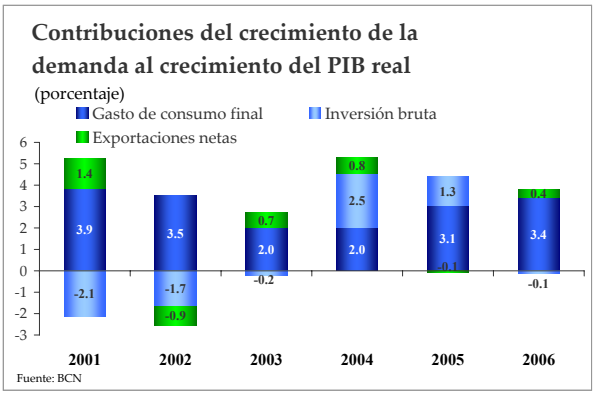


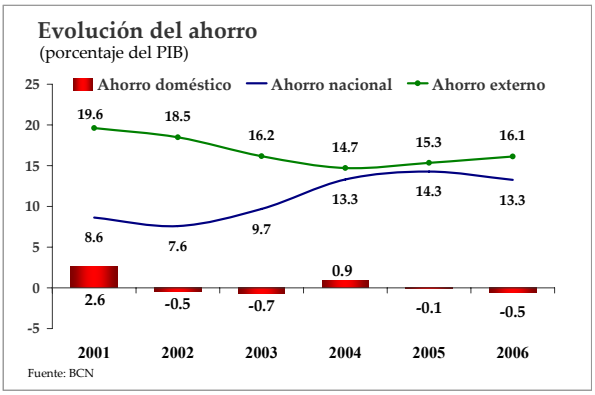




El menor crecimiento del 2006 se debe al menor dinamismo de la demanda interna (consumo más inversión). Basados en datos del BCN se estima que la contribución de la demanda interna al crecimiento de la economía fue del orden del 3.3 por ciento mientras que las exportaciones netas[1] reales contribuyeron el resto. En el 2005 la demanda interna fue el motor principal del crecimiento, mientras que la contribución del sector externo fue negativa. Por si mismo, el componente del producto que más sustentó el crecimiento en el 2005 y en el 2006 fue el consumo. La contribución de la inversión al crecimiento fue negativa en el 2006.

En términos nominales el PIB y la demanda interna crecieron a tasas similares (casi 15 por ciento) en el 2006. La demanda interna continúa siendo considerablemente superior

1: Es importante notar que las exportaciones netas son diferentes del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, ya que no incluyen los pagos netos de servicios factoriales del exterior y las transferencias netas.



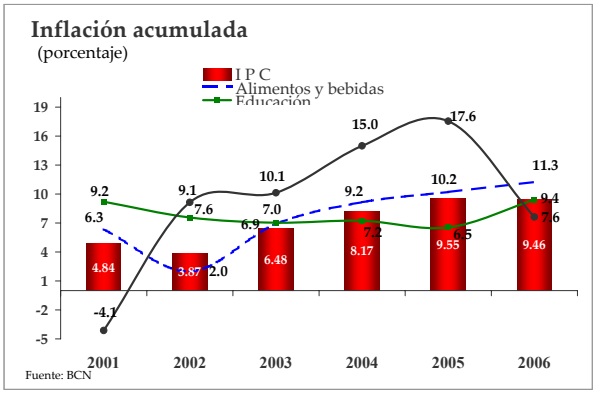




al PIB. Este exceso de gasto es un problema estructural de la economía nicaragüense. Su contrapartida es un nivel de ahorro doméstico cercano a cero y una dependencia muy alta de las remesas, otras transferencias del exterior, y del ahorro externo, lo que pone a la economía en una situación muy vulnerable.

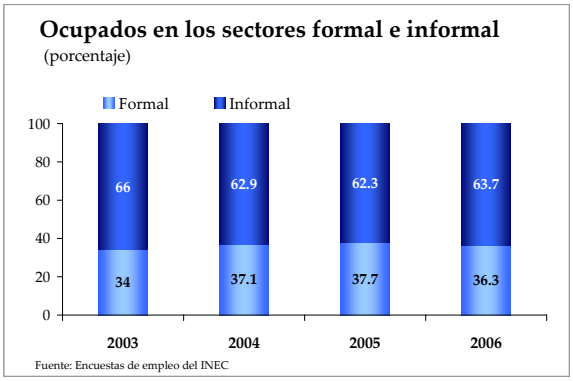
En los últimos años el consumo ha sido prácticamente igual al ingreso por lo que, como se dijo, el ahorro doméstico es cercano a cero. El ahorro nacional casi se ha duplicado (en relación al PIB) pero esto refleja el crecimiento de las remesas y otras transferencias y la disminución (en términos del PIB) de los pagos de intereses al exterior. Sin embargo, el ahorro externo[2] sigue siendo la principal fuente de financiamiento de la inversión alcanzando el 16.1 por ciento PIB en el 2006. En el 2006, el ahorro nacional disminuyó debido principalmente a una disminución en las transferencias.

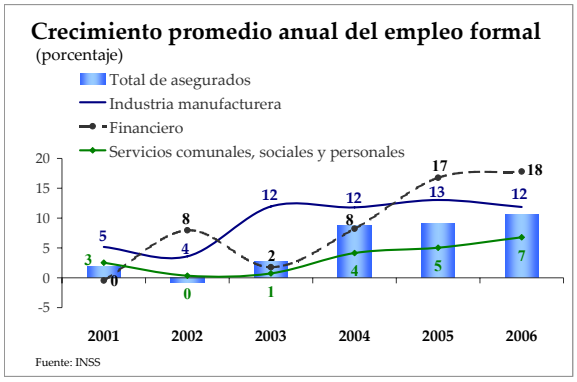
2: El ahorro externo es igual al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Consiste de donaciones de capital, prestamos e inversiones netas del exterior.

La tasa de inflación acumulada para 2006 fue de 9.5 por ciento, ligeramente inferior a la tasa de 2005 de 9.6 por ciento. La tasa de inflación acumulada alcanzó su pico en el primer trimestre de 2006 con 10.3 por ciento. Lo anterior se explica principalmente por incrementos en los precios de transporte y comunicaciones que alcanzaron un promedio de 17.2 por ciento en el mismo periodo. Se puede notar, que debido al peso que los alimentos y bebidas tienen en el gasto de los hogares, la tasa de inflación acumulada anual esta muy influenciada por este componente. Sin embargo, cabe señalar que el incremento en estas dos variables es en gran parte explicado por el efecto indirecto de los aumentos en los precios del petróleo.

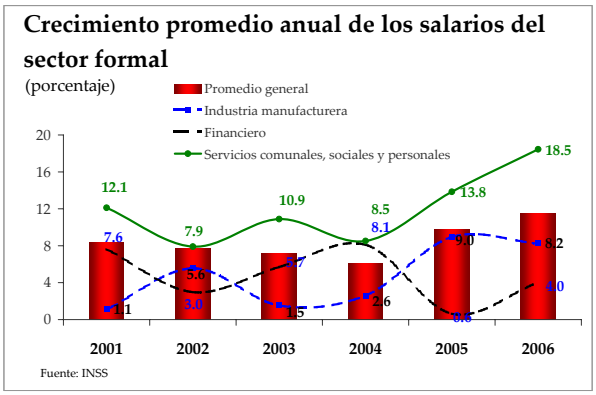


La tasa de crecimiento del promedio anual de empleados asegurados en el INSS se ha estado acelerando con incrementos de 8.2, 9.2 y 10.6 por ciento para 2004, 2005 y 2006 respectivamente. En los últimos años los sectores más dinámicos en la generación de empleo formal han sido la industria manufacturera, y el sector financiero. El empleo informal sigue significando más de la mitad del empleo generado en los últimos años. Según el INEC el empleo informal se ubicó en un 63.7 por ciento del total de ocupados en el país de acuerdo a la encuesta realizada en noviembre de 2006. Se observa una tendencia decreciente en esta variable a partir de en el periodo 2003 – 2005 con un leve deterioro en 2006.



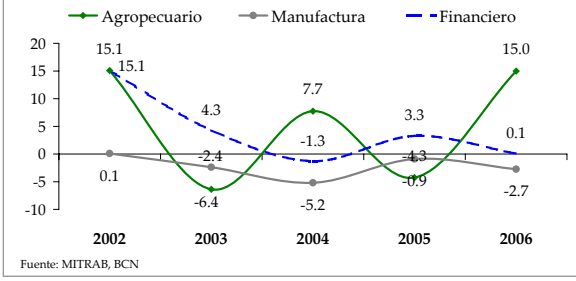

El salario promedio nacional en términos reales continuo creciendo en el 2006 aunque a una tasa menor que en el 2005. En el sector formal el salario promedio real se recuperó en el 2006 luego de haber caído en el 2004 y de haber permanecido constante en el 2005. En el gobierno central el salario promedio real – que en 1996 era 60.0 por ciento del promedio nacional – ha crecido fuertemente en la última década y en el 2006 superó al promedio nacional. Por su parte, en términos de dólares el crecimiento de los salarios se ha mantenido por encima de la tasa de deslizamiento. La recuperación de los salarios reales es beneficiosa para el desarrollo económico y social del país pero hay que asegurarse que sea consistente con la productividad laboral para mantener la competitividad y empleo del país.




En el 2006, el sector agropecuario es el que tuvo mayor aumento acumulado en su salario mínimo en términos reales con 15.0 por ciento. Por su parte, el sector financiero mantuvo constante su salario mínimo y la

manufactura mostró un leve decrecimiento en términos reales. Los salarios mínimos del sector agropecuario son los que muestran mayor volatilidad en su tasa de crecimiento anual real. La manufactura y el sector financiero tuvieron crecimientos cada vez menores en sus salarios mínimos reales hasta 2004 para después tener una leve recuperación en 2005 y disminuir nuevamente en 2006.

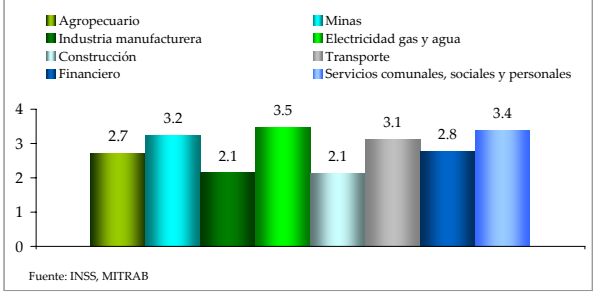
**Crecimiento acumulado real de los salarios mínimos en los principales sectores**
(porcentaje)




Fuente: MITRAB, BCN

El sector electricidad gas y agua es el que tiene la mayor razón de salario promedio a salario mínimo con un valor de 3.5 en el año 2006 y con aumentos año tras año desde 2002. El sector de minas también ha tenido aumentos año tras año desde 2002 en su salario promedio con respecto a su salario mínimo situándose la razón de estas dos variables en 3.2. Los aumentos anteriores significan que los salarios mínimos han quedado rezagados en comparación con los salarios promedios de dichos sectores. Por el contrario, en los sectores comercio y agropecuario, la razón del salario mínimo al salario promedio de los sectores ha tenido descensos constantes situándose en 2.5 y 2.7 respectivamente en el año 2006. El siguiente gráfico muestra la cobertura al salario promedio nacional con respecto al salario mínimo por sectores. Debe aclararse sin embargo que estos son promedios aritméticos por lo que para evaluar el impacto de aumentos en el salario mínimo se necesitaría analizar también la distribución de los salarios por sector.

**Cobertura del salario promedio con respecto al salario mínimo por sectores en el 2006**
(veces el salario mínimo)

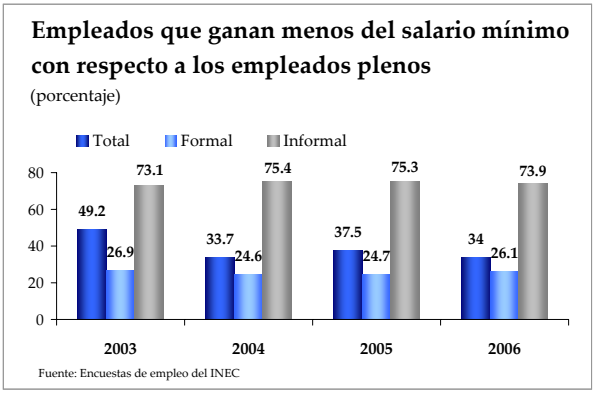



Fuente: INSS, MITRAB

La evolución del porcentaje de empleados que ganan menos del salario mínimo o el salario mínimo con respecto a los ocupados plenos[3] mostró un fuerte descenso de 49.2 en 2003 a 33.7 en 2004, o sea una reducción de 15.5 puntos porcentuales. Lo anterior es consistente con el fuerte crecimiento económico que existió en el año 2004 y el efecto positivo que esto conlleva en el mercado laboral. En los años 2005 y 2006 esta variable se situó en 37.5 por ciento y 34.0 por ciento respectivamente.

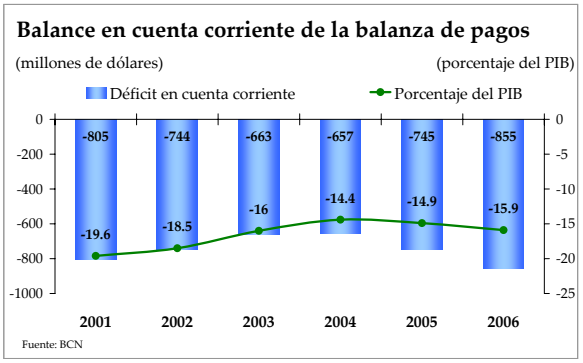
3: Empleados que trabajan por lo menos 40 horas a la semana y perciben salario igual o mayor al mínimo de mercado.

Como se esperaría, el porcentaje de empleados con ingresos iguales o menores al salario minimo es mucho mayor en el sector informal (73.9 por ciento en el 2006) en comparación al sector formal (26.1 por ciento en el 2006). Cabe recordar que la mayoría de empleados en el sector informal son poco calificados y trabajan por cuenta propia.




## 1.2: Sector externo

En el 2006 el déficit de cuenta corriente de la Balanza de Pagos, variable que refleja la diferencia entre la inversión y el ahorro nacional alcanzó 15.9 por ciento del PIB[4], 0.7 puntos porcentuales superiores respecto al año anterior. Datos publicados recientemente por el BCN indican que este aumento relativo al 2005 se debe principalmente a menores ingresos por transferencias corrientes (con relación al PIB) ya que el déficit comercial y de servicios aumentó muy poco con relación al PIB a pesar del deterioro en los términos de intercambio. Lo anterior confirmaría que, en términos reales, la demanda interna creció a una tasa menor que el PIB.




Después del repunte de las exportaciones en 2004 cuando la tasa de crecimiento fue de 56.6 por ciento, estas se mantuvieron en el mismo nivel en 2005 y aumentaron en 19.6 por ciento en 2006, o sea US$165.5 millones. Entre los resultados sobresalen por orden de desempeño:

El dinamismo del sector manufacturero, al exportar US$489.8 millones. Lo anterior es superior en US$66.5 millones al 2005 y representa el 40.1 por ciento del incremento de las exportaciones.

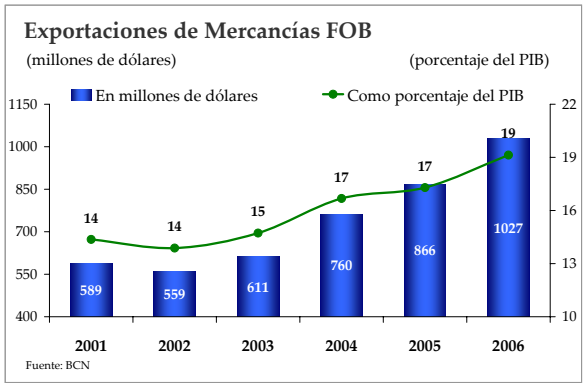
Las exportaciones de productos agropecuarios que sumaron US$379.0 millones, exhibieron un buen desempeño al crecer 29.6 por ciento respecto al año anterior. Entre los productos que sobresalen está el café que incrementó sus exportaciones

4: Datos subsecuentes del BCN con un nuevo PIB en dólares indican un déficit en cuenta corriente de 16.1 por ciento del PIB.

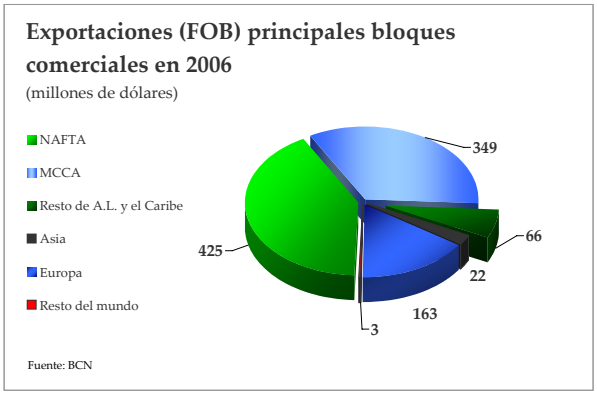
en 61.7 por ciento principalmente por el aumento de la producción exportable de 1,2 millones de quintales en 2005 a 1,8 millones en 2006.

Por su parte, el sector minería cuyos ingresos totales alcanzaron US$59.7 millones, creció 33.7 por ciento. Este resultado se explica por los mejores precios internacionales del oro que crecieron un 43.9 por ciento. El crecimiento del valor de las exportaciones mineras se dio a pesar de una leve reducción en el volumen exportado.

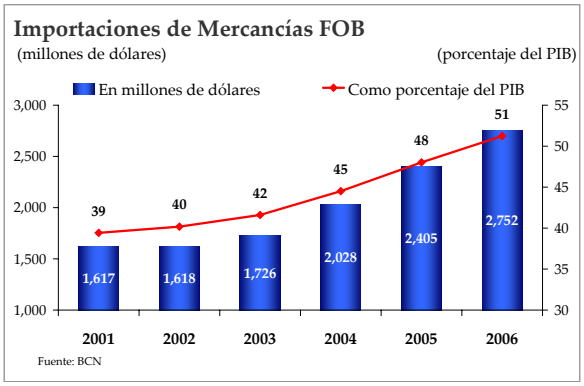
Otro producto que favoreció el aumento de las exportaciones fue la carne al acumular un total exportado de US$146.9 millones con un crecimiento de 23.5 por ciento.

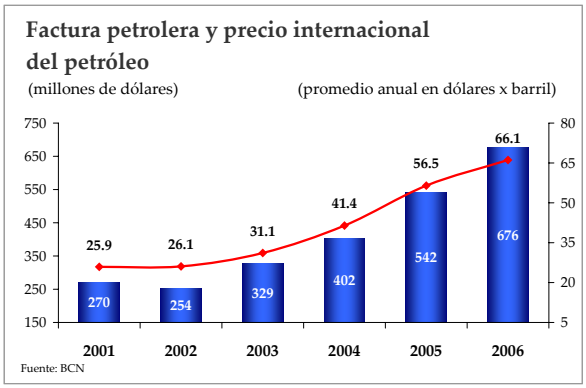



Por bloques económicos, los países de la Asociación de Libre Comercio de Norteamérica (NAFTA por sus siglas en inglés), fueron los principales compradores de Nicaragua con 41.4 por ciento de las exportaciones de bienes en 2006, seguidos por los países del Mercado Común Centroamericano (MCCA) con 34.0 por ciento y los países de Europa con 15.8 por ciento. En el bloque NAFTA destacan las exportaciones hacia Estados Unidos y México, países con los cuales Nicaragua posee un tratado de libre comercio bilateral. En Centroamérica, el principal destino de nuestras exportaciones es El Salvador.



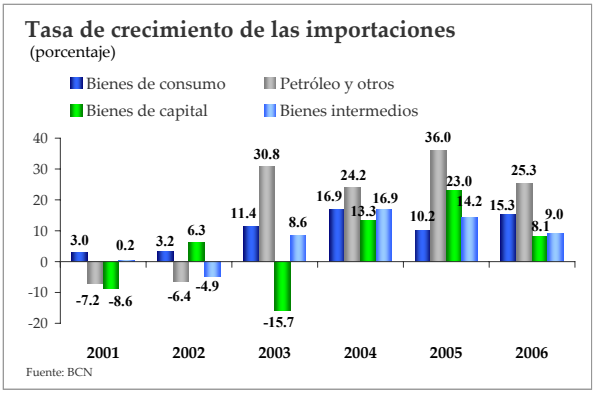

La tasa de crecimiento de las importaciones FOB se situó en 15.8 por ciento en 2006. Este comportamiento ha sido influenciado de forma importante por la factura petrolera que aumentó 21.2 por ciento al situarse en US$655.8 millones, a pesar de que el volumen de las importaciones de petróleo y combustible disminuyó en 0.8 por ciento. Lo anterior, se debe a un alza del 22.6 por ciento en los precios del petróleo. La importación de petróleo y sus derivados sigue concentrándose en Venezuela y México que suministran el 62.0 por ciento del total importado.



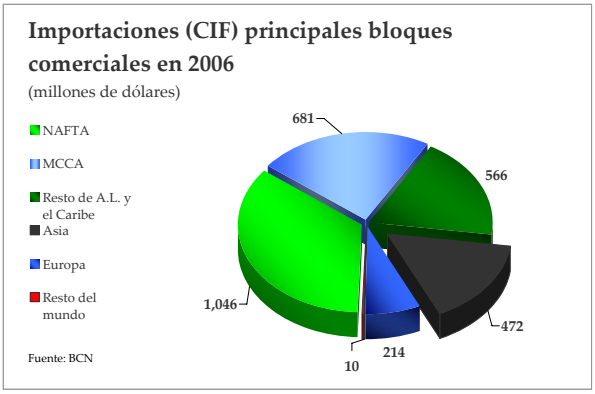

Las importaciones de bienes de capital han sido muy volátiles, con un decrecimiento de 15.7 por ciento en 2003, un crecimiento de 13.3 por ciento en 2004, un crecimiento de 23.0 por ciento en 2005 y un crecimiento de 8.1 por ciento en el 2006.

Se destacan las compras de maquinaria industrial y de equipos de transporte. El incremento en las importaciones de bienes intermedios fue de 17.0 por ciento, sobresalen aumentos en las compras para: 1) Uso agropecuario de fertilizantes, a pesar de la desaceleración de la actividad agrícola medida por el IMAE. 2) La industria alimenticia, bebida y tabaco asociado con el mayor dinamismo de la actividad industrial. 3) La fabricación de sustancias químicas y farmacéuticos. El crecimiento de las importaciones de bienes de consumo fue de 16.8 por ciento. Las compras alcanzaron los US$952.4 millones, US$137.1 millones superiores a las del 2005. El crecimiento de estas importaciones fue impulsado por el incremento en los bienes no duraderos, especialmente los productos alimenticios. Destaca igualmente el aumento de las compras de bienes duraderos de artículos de uso doméstico.

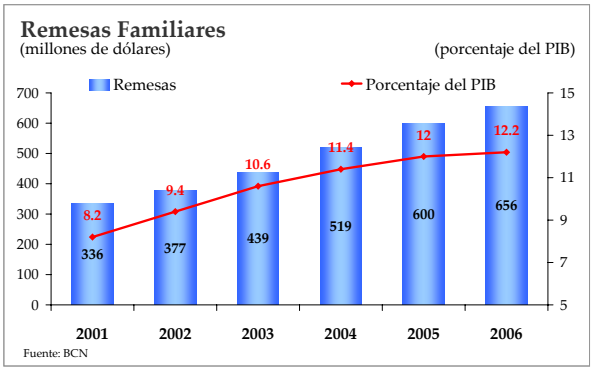



Los países del NAFTA fueron los principales proveedores de Nicaragua con 35.0 por ciento del total importaciones de bienes en 2006, seguidos por los países de MCCA con 22.9 por ciento y el Resto de América Latina y el Caribe con 18.9 por ciento. Finalmente, Asia y Europa representan el 15.8 por ciento y 7.1 por ciento respectivamente de las compras de bienes en el exterior.

El resultado neto del intercambio comercial con los principales socios comerciales sufrió algunas variantes de relevancia respecto al año anterior. El déficit comercial con Europa cayó, como consecuencia de mayores exportaciones de café, pero se intensificó con los países de América del Norte, principalmente con México debido al aumento en los precios de petróleo y sus derivados. El balance deficitario con Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, también aumentó debido al incremento de las importaciones de bienes de consumo. El intercambio neto con Centroamérica y el resto de América Latina y El Caribe, se mantuvo niveles similares.

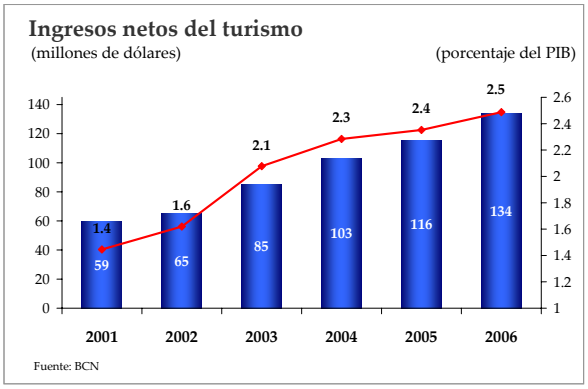



Como ya se mencionó las remesas familiares han contribuido de forma importante a aumentar el ahorro nacional y reducir el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en los últimos años ya que representan la segunda fuente de divisas al país. A nivel Centroamericano, las remesas nicaragüenses, sólo son superadas por las de El Salvador que




registra tasas arriba del 18.0 por ciento del PIB, según el Banco Central de Reserva de ese país.

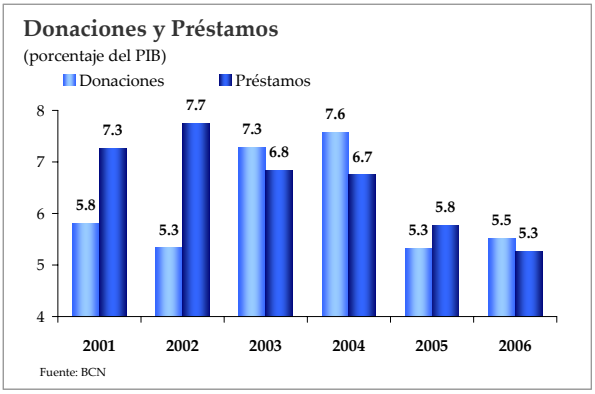
Los ingresos netos del turismo han tenido altas tasas de crecimiento hasta alcanzar un máximo de 30.7 por ciento en 2003. En 2006, esta variable fue de US$133.6 millones lo que representó el 2.5 por ciento del PIB del mismo año. Las políticas de incentivos y la promoción al turismo pudieron haber tenido efectos sobre el desempeño positivo en este sector. Sin embargo, la base de esta variable está llegando a ser bastante alta, alcanzando US$133.6 millones en 2006 lo que haría esperar una tendencia de incrementos



menores en comparación a los observados en años anteriores, dados la limitada infraestructura de servicios turísticos en el país.

En los últimos dos años (2005 y 2006), las donaciones externas al Sector Público no Financiero (SPNF) han tenido tasas decrecientes con -6.1 por ciento y -2.2 por ciento para situarse en 5.9 y 5.3 por ciento del PIB, respectivamente.

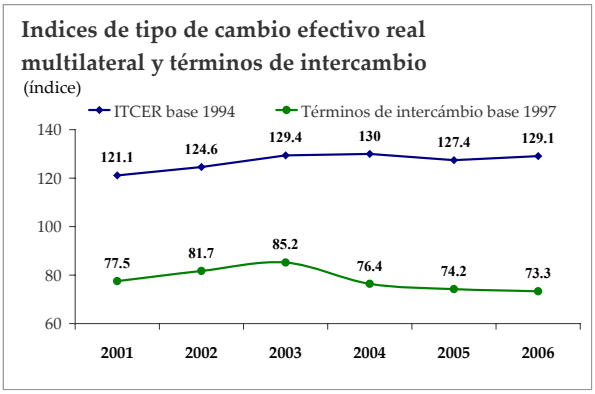
Los préstamos al SPNF alcanzaron US$295.9 millones o 5.5 por ciento del PIB en 2006 lo que representa un crecimiento de 11.0 por ciento con respecto al año anterior. Por su parte, las amortizaciones de la deuda externa en 2006 fueron US$117.0 millones o 2.2 por ciento del PIB, US$165.9 millones menos que el máximo alcanzado en 2002. Lo anterior fue resultado de varias condonaciones bilaterales después de haber alcanzado el punto de culminación de la Iniciativa HIPC y haber ingresado a la Iniciativa MDRI.




Asimismo, se deben notar las crecientes entradas de capital privado las cuales representaron 1.1 por ciento del PIB y 3.9 por ciento del PIB en 2005 y 2006 respectivamente. Algo más significativo es que en 2005 por primera vez en los últimos seis años dichas entradas de capital fueron positivas. Los datos trimestrales del BCN no permiten hacer una desagregación de las cifras pero una parte corresponde a inversión extranjera neta directa, otra parte a inversión en cartera y otra parte a errores y omisiones.

La política cambiaria ha consistido en al última década en el mantenimiento de un régimen de tipo de cambio semi-fijo con deslizamientos preanunciados. El objetivo inicial de la adopción de este tipo de régimen era darle credibilidad a la política monetaria del BCN tratando a la vez de mantener la competitividad del país con respecto al exterior a través de mini devaluaciones. El comportamiento del Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) multilateral ha mostrado una tendencia a una leve depreciación de 1.3 por ciento. Es importante notar que esta depreciación del ITCER multilateral tiene un efecto positivo para el sector exportador, puesto que los bienes producidos en el país se están abaratando en comparación con los bienes producidos por nuestros socios comerciales.

Por su parte los términos de intercambio han mostrado una tendencia a deteriorarse desde 2003 alcanzando una disminución de 1.3 por ciento en 2006. El comportamiento de esta variable se explica por los aumentos sostenidos en los precios del petróleo y otros insumos intermedios como el acero. El efecto del deterioro en los términos de intercambio es idéntico al de una apreciación del ITCER, una pérdida de competitividad de Nicaragua con respecto al resto del mundo. En 2006 estas dos variables tuvieron cambios contradictorios a pesar que la magnitud de estos cambios es baja.




## 1.3 Sector fiscal

A comienzos de la década la deuda pública era el doble del PIB, el déficit fiscal había alcanzado niveles insostenibles, y el sector público tenía que afrontar las obligaciones generada por las quiebras bancarias, así como las presiones que surgieron por el vencimiento al pago de las indemnizaciones a los confiscados de la década de los años ochenta. Ante esta situación el gobierno anterior se vio en la necesidad de implementar una política fiscal orientada a la reducción del déficit público, proponiéndose como meta la consecución de un superávit fiscal.

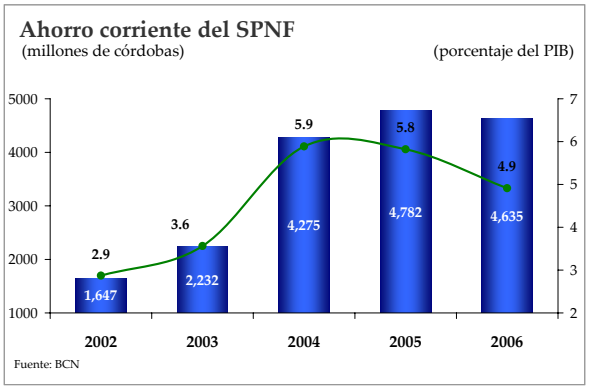
Los desequilibrios fiscales estaban vinculados al deterioro de la posición del gobierno central y las empresas públicas. Lo anterior resultó en una caída del ahorro corriente, hasta menos del 1 por ciento del PIB y déficits antes de donaciones superiores al 9 por ciento del PIB. Estos resultados fueron producto de una política fiscal expansiva por el lado del gasto y los impuestos disminuyeron los déficits. Además hubo un ambiente interno y externo desfavorable que impactó negativamente en el desempeño económico del país y que trajo consigo una reducción de los ingresos tributarios y consecuentemente, una disminución en la capacidad del gobierno de autofinanciarse y hacer frente a sus programas sociales.

Por lo tanto, el objetivo de la política fiscal en el 2002 consistió en darle sostenibilidad en el largo plazo a las cuentas fiscales sin restringir el gasto destinado a la reducción de la pobreza en línea con la iniciativa HIPC, evitando un mayor endeudamiento externo

e interno[5]. Con este propósito, a finales del mismo año el gobierno acordó un programa económico (PGRF por sus siglas en inglés) con el FMI para el periodo 2002-2005[6].

En dicho acuerdo se estableció la necesidad de la sostenibilidad fiscal a través de la restricción el gasto especialmente el corriente y el incremento de los ingresos a través de una reforma tributaria que se materializó con la Ley de Equidad Fiscal en el 2003, como también una serie de reformas estructurales entre las que destacan la privatización de las telecomunicaciones, la Ley de Administración Financiera y Régimen Presupuestario, la Ley del Servicio Civil y Carrera Administrativa y la Ley de Endeudamiento Público. Dentro de este contexto, la mejor coordinación entre la política fiscal y la política monetaria contribuyó al aumento del nivel de reservas internacionales y a la estabilidad macroeconómica como punto medular del programa con el FMI.

De esta manera, las cuentas fiscales han venido mostrando una mejor posición. El ahorro corriente del SPNF alcanzó un promedio de 4.6 por ciento del PIB y el déficit del SPNF antes de donaciones se redujo a un promedio de 4.7 por ciento del PIB durante la administración anterior principalmente debido al aumento en la carga tributaria. Este resultado indica una mejoría notable de la posición del sector público, lo que sin duda le da a la nueva administración un mayor margen de maniobra para impulsar programas de combate a la pobreza y el crecimiento económico.



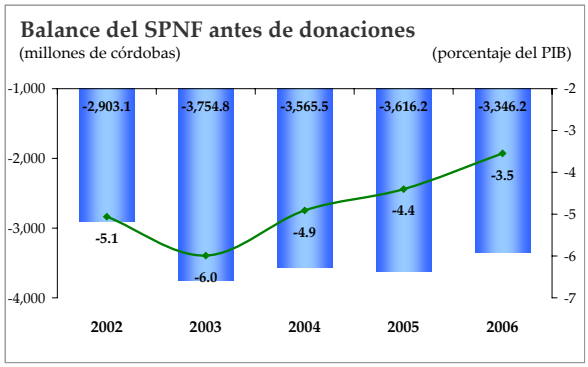

En el 2006, el Sector Público No Financiero (SPNF)[7] finalizó con un déficit antes de donaciones equivalentes a 3.5 por ciento del PIB, el cual fue 0.9 puntos porcentuales inferior al 2005 y menor en 6.4 puntos porcentuales al alcanzado en 2001. Sin embargo en el 2006, el menor déficit refleja una menor adquisición de activos no financieros (inversión pública) de 1.5 por ciento del PIB en relación al año anterior ya que el ahorro corriente disminuyó en 0.9 por ciento del PIB respectivamente. Los

5: Gobierno de la República (Noviembre, 2002): Memorando de Políticas Económicas y Financieras.

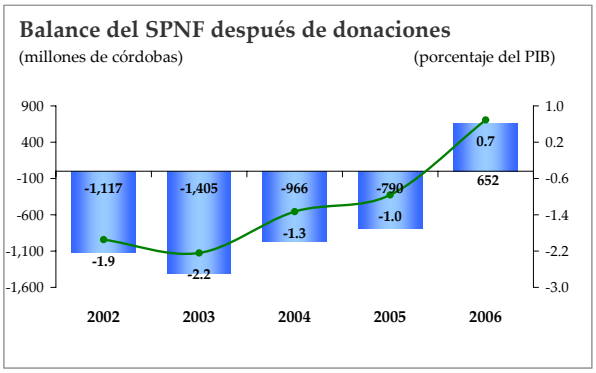
6: El gobierno consiguió en el último año una extensión del mismo hasta finalizar en 2006 con el cumplimiento satisfactorio de las metas establecidas.

7: El SPNF incluye al Gobierno general (gobierno central y alcaldías) y las empresas públicas, tales como INSS, ALMA, ENACAL, ENEL, EPN y TELCOR.

principales contribuyentes al déficit antes de donaciones fueron la Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillado con 0.7 por ciento, la Empresa Portuaria Nacional con 0.2 por ciento y el Gobierno Central con 3.8 por ciento del PIB. Por otra parte los que aportaron a la reducción del déficit fueron el INSS que registró un superávit de 1.2 por ciento del PIB para el mismo año.

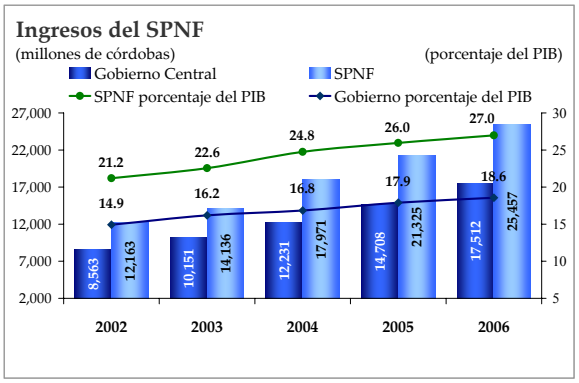



Después de donaciones, el SPNF experimentó en 2006 un superávit equivalente a 0.7 por ciento del PIB. Este es el primer saldo positivo desde el fuerte ingreso de donaciones para la reconstrucción post Huracán Mitch en 1998. Es importante señalar que las donaciones externas constituyen un recurso significativo de nuestras finanzas públicas, representando alrededor del 17 por ciento del gasto total del SPNF y 4.2 por ciento del PIB en 2006. De estas donaciones, el gobierno central recibió el equivalente al 3.8 por ciento del PIB lo que representó un incremento de C$857.1 millones ó 23.8 por ciento con respecto al 2005.



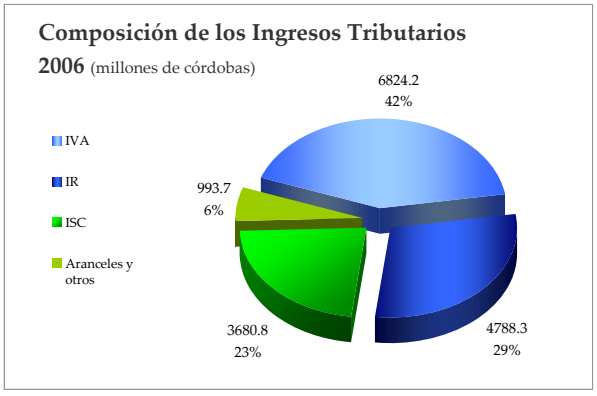

La reducción del déficit público del mismo modo, apoyó a la política monetaria para mantener la estabilidad macroeconómica. En el 2006, el crédito neto del Banco Central al gobierno fue contractivo (recursos del gobierno al BCN) en C$1,347.0 millones (1.4 por ciento del PIB), lo que fortaleció las reservas y permitió honrar los compromisos de la reducción de deuda interna.

Los ingresos totales del SPNF aumentaron en términos del PIB de 26 por ciento en el 2005 a 27.0 por ciento del PIB en el 2006, lo que en términos nominales significó un crecimiento anual de 19.4 por ciento. Esto es congruente con una mayor carga tributaria de 18.3 por ciento del PIB, 0.7 puntos porcentuales mayor que en 2005. Los principales componentes de los ingresos del SPNF fueron el INSS con C$4,535.2 millones y los ingresos tributarios del gobierno central que alcanzaron los C$16,287.0 millones (17.2 por ciento del PIB) incrementándose en 13.4 por ciento respecto al 2005.

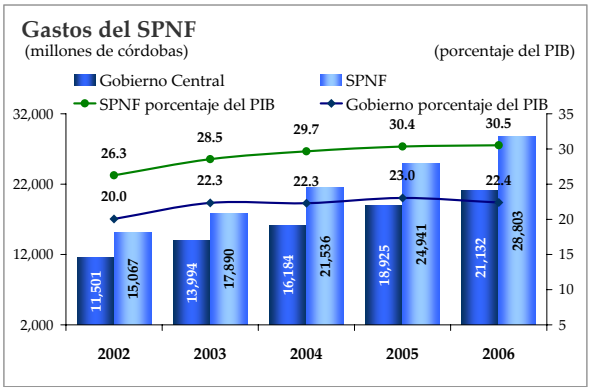



De los ingresos tributarios el 41.9 por ciento correspondió al impuesto al valor agregado (IVA), 29.4 por ciento al impuesto sobre la renta (IR), y 22.6 por ciento al impuesto selectivo de consumo (ISC).

El dinamismo mostrado por los ingresos tributarios en los últimos años es el resultado de la evolución favorable de la actividad económica y de las reformas tributarias que consistieron principalmente en la ampliación de la base de contribuyentes; el incremento de los precios del petróleo el cual tiene un impacto positivo en la recaudación de los derechos arancelarios y del IVA por importaciones; y las mejoras en la administración tributaria como la reducción de la mora, revisiones fiscales intensivas y depuración del Registro Único del Contribuyente (RUC) para bajar el índice de omisión.




La erogación total del SPNF, que incluye el gasto total más la adquisición neta de activos no financieros (bienes de capital), significó en 2006 un 30.5 por ciento del PIB. De esta manera, nominalmente la erogación total aumento en 10.0 por ciento con respecto al 2005. Los mayores ejecutores fueron el INSS con una erogación total de C$3,356.3 millones y el gobierno central con C$21,132.4.0 millones equivalentes a 22.4 por ciento del PIB.

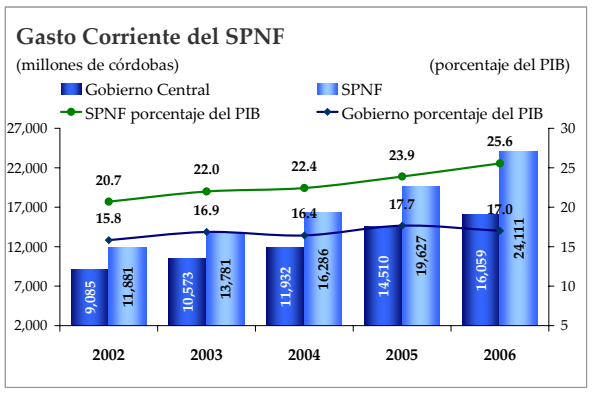


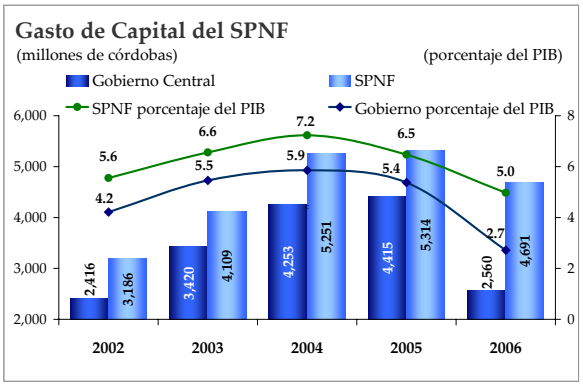

El gasto corriente del SPNF se ubicó en 25.6 por ciento del PIB y la adquisición neta de activos no financieros en 5.0 por ciento del PIB en el 2006. Los gastos corrientes del gobierno llegaron a 17.0 por ciento del PIB, los cuales disminuyeron en 0.7 puntos porcentuales del PIB en relación al año anterior. Estos gastos corrientes incluyeron partidas extraordinarias como C$860.6

millones para las elecciones nacionales, C$135.5 millones para subsidio al transporte público de Managua, y C$49.2 millones para subsidiar a ENACAL. Así, el balance corriente del SPNF terminó con un saldo positivo de 0.5 por ciento del PIB.

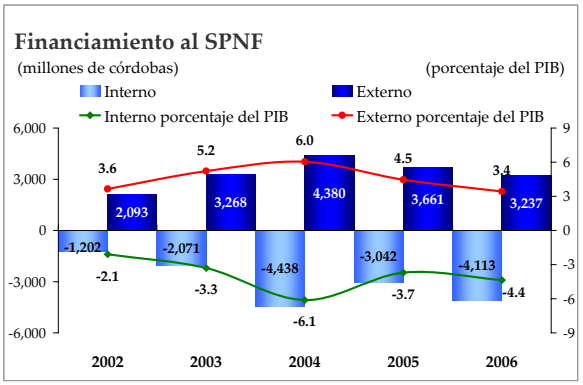
Los gastos de capital alcanzaron los C$4,691.4 millones o 5 por ciento del PIB, sin embargo estos disminuyeron en 1.5 puntos porcentuales del PIB en relación al 2005. Problemas en los procesos de licitación e incumplimientos de contratistas y demora en la Asamblea Nacional en aprobar los préstamos y donaciones fueron los principales factores que evitaron un mejor desempeño en 2006. Esto no permitió acelerar la tasa de desembolsos de préstamos contratados aún sin ejecutar, creando una importante presa de recursos financieros disponibles.

La principal fuente de financiamiento del déficit de efectivo después de donaciones del SPNF, proviene de créditos externos.



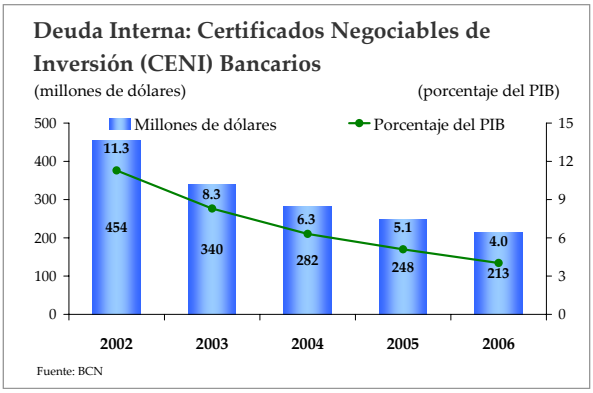




Para el 2006 el resultado neto (la diferencia entre desembolsos de C$3,883.0 millones y amortizaciones de C$646.2 millones) fue de C$3,236.9 millones o 3.4 por ciento del PIB, significando una disminución del 11.6 por ciento respecto 2005, esto motivado por una disminución absoluta de C$250.2 millones en los desembolsos (6 por ciento) y una aumento de los pagos en C$173.6 millones respecto al 2005.



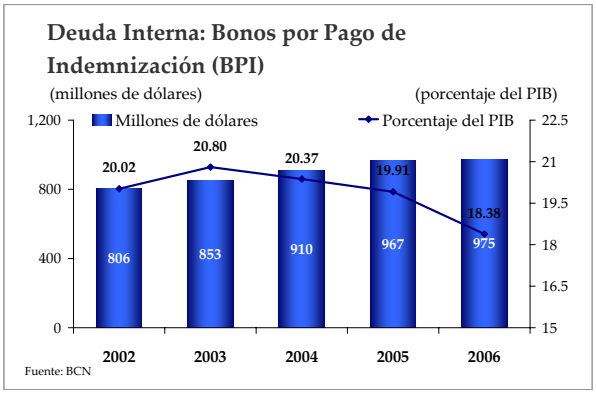

Por su parte el financiamiento interno ha sido negativo y registró un crecimiento del 35.0 por ciento, en el 2006 debido fundamentalmente a un aumento en las transacciones con sociedades no financieras

que pasaron de C$325.7 millones en 2005 a C$1,318.5 millones. Otra fuente importante al financiamiento del déficit fueron otras sociedades de depósitos y los valores netos emitidos por el gobierno (títulos del tesoro), cuyos montos específicos aumentaron C$440.0 millones y C$37.2 millones respectivamente.



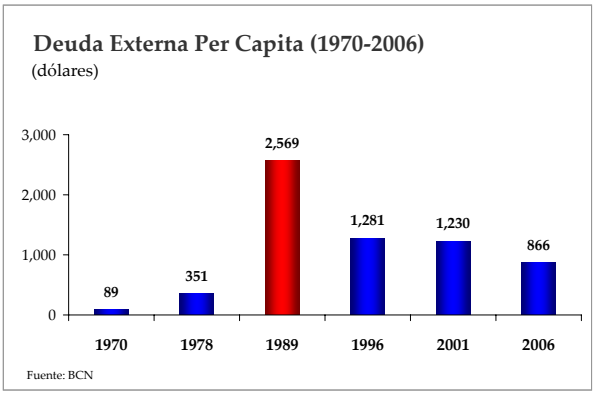

El saldo de la Deuda Pública Total se ha visto reducido. En términos del PIB ha pasado de representar de 197.2 por ciento en 2002 a 108.7 por ciento del PIB en 2006. La reducción proviene fundamentalmente de los beneficios de la iniciativa para países pobres altamente endeudado HIPC (por sus siglas en ingles) y MDRI, registrando un alivio promedio de US$237.8 millones durante 2002-2006. Por primera vez en más de 20 años la deuda externa es menor que el PIB representando 85.4 por ciento en el 2006. Por su parte el saldo de la deuda interna se ha reducido de 39.1 por ciento del PIB en 2002 a 23.3 por ciento del PIB en 2006, como consecuencia de la reestructuración y cumplimiento de los pagos del servicio por el gobierno y el BCN.

La deuda de Bonos de Indemnización sigue significando un enorme peso para las finanzas públicas del país. En 2006 esta representaba el 97.4 por ciento del total de la deuda interna del gobierno de US$1000.3 millones. La misma se ha visto incrementada como consecuencia de más emisiones de bonos y menos pago de amortizaciones. Por otro lado, la deuda contraída por el BCN en certificados negociables de inversión (CENI), representa el 91.5por ciento de la deuda total interna del Banco Central que es de US$233.2 millones en 2006.




Asimismo, en 2006 el indicador Servicio de la deuda total/exportaciones presenta significativas mejorías disminuyendo al 24.6 por ciento comparado a 320.3 por ciento del 2002. También el indicador Servicio de la deuda total /Ingresos tributarios mejoro notablemente pasando a 34.5 por ciento en el 2006 de 411.0 por ciento en 2002. Ambos

indicadores reflejan una mejor posición externa e interna para Nicaragua al reducirse el riesgo soberano.




## 1.4: Sector monetario

Las Reservas Internacionales Netas Ajustadas[8] (RINA) aumentaron US$252 millones en el 2006 lo que incrementó la cobertura de la base monetaria del 75 por ciento a casi 120 por ciento. La mayor parte de esta ganancia (US$203 millones) corresponde al alivio de la deuda por parte del FMI que redujo las obligaciones externas del BCN. El resto US$49 millones fue el resultado de los flujos de la demanda de liquidez del público y bancos y de las operaciones crediticias del BCN. En el 2005 el aumento en las RIN fue de US$71 millones.

La demanda de liquidez afecta las reservas del BCN ya que el BCN recibe dólares en intercambio por córdobas cuando la demanda sube y viceversa cuando esta baja. Las operaciones de crédito interno tienden a disminuir las reservas internacionales cuando son expansivas (positivas) ya que generan mas liquidez y en la economía lo que tiene un impacto en la demanda interna y la balanza de pagos—ya sea vía mayores importaciones o salida de capital. Lo contrario ocurre cuando las operaciones de crédito interno del BCN son restrictivas.

En el 2006 la demanda de liquidez aumento en el equivalente de US$44. 5 millones, monto similar al del 2005. Por su parte las operaciones de crédito interno fueron algo restrictivas también, similares a las del 2005.

Las operaciones crediticias de origen fiscal (crédito neto al gobierno y perdidas cuasi fiscales) fueron contractivas (restaron liquidez) en casi US$52 millones mientras que las operaciones con el sistema financiero fueron expansivas en alrededor de US$34 millones. Esto se debió a una redención neta de títulos del BCN de US$91.0 millones que mas que compensó un aumento del encaje de US$57 millones debido a un aumento en la tasa del encaje sobre los depósitos bancarios del 16.25 porciento al 19.25 por ciento,.

8 Las Reservas Internacionales Netas (RIN) son los activos internacionales del BCN menos sus obligaciones de corto plazo. Las RINAs equivalen a las RIN menos los depósitos del sistema financiero en el BCN por concepto de encaje en moneda extranjera.

**Panorama Monetario**
(flujos en millones de dólares)

| Concepto | 2005 | 2006 |
|---|---|---|
| **I Demanda de liquidez** | **49.3** | **44.5** |
| Numerario | 42.2 | 33.7 |
| Caja | 7.1 | 10.8 |
| **II Oper. Cred. Inter. BCN** | **-21.7** | **-4.6** |
| Origen fiscal | -55.6 | -51.8 |
| Rec. Gob. Central | -85.3 | -75.0 |
| Perdidas cuasi-fiscales | 29.7 | 23.2 |
| Origen Monetario | 42.5 | 34.2 |
| Títulos | 52.6 | 91.0 |
| Encaje | -10.1 | -56.8 |
| Otros | -8.6 | 13 |
| **I + II Cambio de RINA**[1] (sin alivio) | **71.0** | **49.1** |
| **III Alivio deuda FMI** | **0.0** | **203** |
| **IV Cambio de RINA** (con alivio) (I+II+III) | **71.0** | **252.1** |

1: Incluye FOGADE
Fuente: BCN

## 1.5: Sector financiero

El crecimiento económico del país (3.7 por ciento en 2006) y una tasa de inflación de un dígito implicaron un aumento aceptable en el ingreso disponible y en la capacidad de servir las deudas. Asimismo, la estabilidad de las tasas externas (en USA) y, especialmente, la de largo plazo significaron un nivel bajo del riesgo de tasas de interés. Sin embargo, los cambios en la estructura de los depósitos bancarios, en el segundo semestre de 2006, y la concentración de cartera crediticia en tarjetas y personal reflejan un cierto nivel de riesgos tal como se evidenció en la ligera contracción de la rentabilidad financiera (sobre activos y sobre capital social,) aunque la adecuación de capital mostró un ligero repunte, que habla a favor de la solvencia financiera y de la administración de los riesgos.

Los agregados monetarios mostraron aumentos muy aceptables tomando en cuenta las perturbaciones normales al proceso electoral. El M1 (efectivo más cuenta de cheques, incluyendo gobierno) aumentó 15.0 por ciento en 2006 (versus 26.2 por ciento en 2005.) El M2 (M1 más cuentas de ahorro) aumentó en 18.0 por ciento (versus 17.8 por ciento en 2005.) El M3 (M2 más cuentas a plazo) creció 10.7 por ciento (versus 13.9 por ciento en 2005.) Además del ciclo electoral, que fue transitorio, el menor crecimiento de los agregados monetarios también se explica por el menor crecimiento en el ingreso disponible.

Del aumento en los agregados monetarios el 50.6 por ciento provino del sector empresarial, el 38.2 por ciento del sector público y el 11.2 por ciento del sector hogares. A su vez, el crédito creció casi el doble respecto a los agregados monetarios (30.7 por ciento n 2006.) La concentración de la cartera se mostró pareja entre el sector empresarial (43.7 por ciento) y el de hogares (43.5 por ciento), aunque es creciente en este último sector lo que representa un mayor riesgo crediticio. El plazo promedio de contratación crediticia fue de 37.8 meses, contrastando con el desplazamiento de los depósitos hacia los plazos mas líquidos. Sin embargo, la cartera de riesgo (vencida + prorrogada + reestructurada) sobre la cartera bruta presentó una nueva disminución a 6.2 por ciento en 2006 comparada con 7.2 por ciento en 2005 y 9.3 por ciento en 2004. Así, el riesgo crediticio proveniente de la concentración de cartera fue parcialmente compensado con una mejor administración de la cartera riesgosa.

La tasa activa de interés implícita (ingresos financieros por cartera corriente sobre saldo promedio de dicha cartera) se ubicó en 16.4 por ciento en 2006 comparado con 16.2 por ciento en 2005. Esto es un indicador de

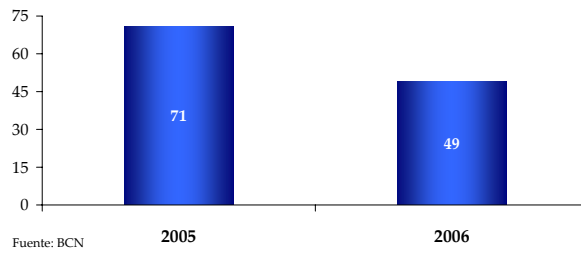
que la rentabilidad del sector bancario se mantiene firme y estable. Sin embargo, el margen financiero respondió a un aumento del riesgo crediticio, el cual, como ya se dijo, se concentró en el sector consumo donde no hay garantías ni colaterales. No obstante, la rentabilidad ya sea sobre activos o sobre el capital social, mostró ligeras bajas debido a un menor ingreso de los títulos del BCN y a un ligero deterioro en la relación de gastos administrativos sobre activos totales.

En cuanto a la solvencia, la adecuación de capital del sistema financiero se situó en 14.5 por ciento comparado con el 13.6 por ciento en 2005 y se debió a la capitalización de utilidades en los bancos. Se continuó fortaleciendo la gestión integral del riesgo con la aprobación de la SBOIF de la normativa sobre administración integral de riesgo y la norma sobre gestión de riesgo tecnológico.

Resumiendo las experiencias del sistema bancario en 2006, hubo una desaceleración en los depósitos bancarios y una corrida hacia activos de mayor liquidez; paralelamente, hubo un aumento en el crédito que se concentró en el sector consumo presumiblemente en operaciones de refinanciamiento. Esta evolución podrá estar indicando una cierta presión al riesgo crediticio, y de descalce, sobretodo si no hay una recuperación de los depósitos bancarios. El exceso de liquidez en la banca evita la posibilidad de un riesgo de iliquidez aunque indica un ligero deterioro en la rentabilidad y en la solvencia. La intermediación financiera mostró un mayor descalce ya que el plazo promedio de los créditos aumentó mientras el plazo promedio de los depósitos se contraía.

**Comportamiento anual de reservas internacionales netas ajustadas (RINA) sin alivio FMI**

(millones de dólares)




Fuente: BCN

# Capitulo 2: Coyuntura y perspectivas de la economía internacional 2007

## 2.1: Economía internacional 2006

De acuerdo al FMI* la economía mundial creció vigorosamente en 2006 con una tasa de 5.4 por ciento. La economía de los Estados Unidos, cuyo crecimiento fue de 3.2 por ciento y 3.3 por ciento en 2005 y 2006 respectivamente, enfrenta todavía los efectos de una marcada recesión en el mercado de bienes raíces, a la vez que la inversión en plantas y equipos estuvo débil. Sin embargo, el consumo fue sostenido por un crecimiento constante en el empleo (especialmente en el sector de servicios) y precios de petróleo en declive después del pico alcanzado en agosto de 2006. En la Zona Euro, el crecimiento tuvo una aceleración para llegar a su mayor nivel en seis años debido a que la demanda doméstica tuvo un auge a causa de una mayor confianza por parte de los empresarios y una mejoría las condiciones del mercado laboral con una legislación que disminuye los costos para contratar y despedir a los trabajadores. La actividad económica en Japón estuvo débil a mediados de año pero volvió a tomar fuerza a finales de año.

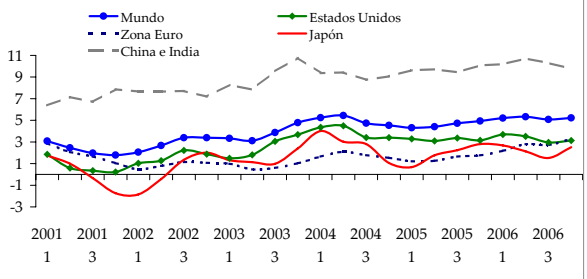
*: Este capitulo se basa principalmente en el World Economic Outlook del FMI de abril de 2007.

El crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo fue impulsado por China e India. La tasa de crecimiento de China alcanzó 10.8 por ciento en 2006. Esto fue causado por el crecimiento de la inversión y las exportaciones, a pesar de un debilitamiento en la segunda mitad del año debido a una política más restrictiva que enfrió la inversión en activos fijos. La expansión en la India tomó fuerza durante el curso del año con una tasa de 9.3 por ciento al final de 2006. En los demás países el crecimiento fue generalmente sostenido con tasas robustas.

El crecimiento en América Latina y el Caribe se mantiene robusto. Para toda la región el crecimiento fue de 5.5 por ciento. Con el resultado del año pasado la tasa de crecimiento de la región alcanza 5.3 por ciento en los últimos tres años lo cual es el mejor resultado desde finales de los años setenta. Con la recuperación en un estado más maduro, la expansión está dependiendo cada vez más en la demanda domestica como fuente del crecimiento. El crecimiento de las importaciones se ha recuperado y las exportaciones netas han ejercido una fuerza negativa mientras varias economías emergían de crisis a comienzos de la década.

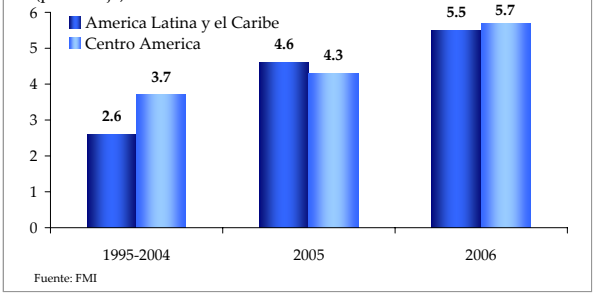
Centroamérica creció en 5.8 por ciento en 2006, su mayor expansión desde 1998. La demanda doméstica jugó un papel importante con el consumo siendo estimulado por fuertes remesas familiares. Este resultado positivo también fue influenciado por el buen desempeño de las exportaciones de bienes no tradicionales, una mayor inversión extranjera directa en varios países, y un nuevo tratado de libre comercio con los Estados Unidos (CAFTA-DR). A su vez, las políticas macroeconómicas sanas han ayudado a mantener la expansión a una tasa cercana a la del crecimiento potencial a pesar que el crecimiento del gasto público ha empezado a aumentar lo cual pudiera llevar el crecimiento real por encima del potencial creando presiones inflacionarias. Lo más notable de esta expansión fue que las políticas sanas se mantuvieron a pesar de que el 2006 estuvo marcado por varias elecciones presidenciales y de congresos, lo cual es un testimonio del fortalecimiento de la estabilidad política y económica de la región.

**Tasa de crecimiento del PIB real del mundo**
(porcentaje)




Fuente: FMI

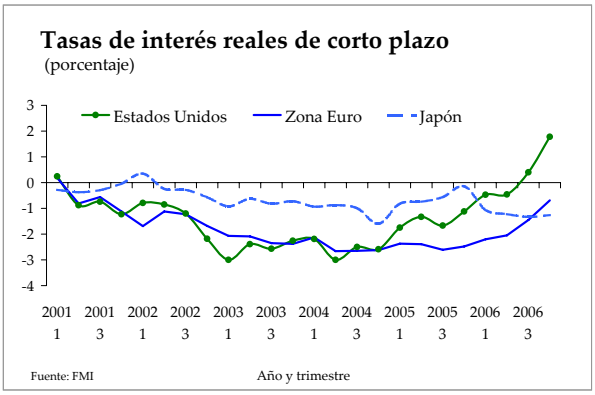
**Tasa de crecimiento real del PIB de América Latina**
(porcentaje)



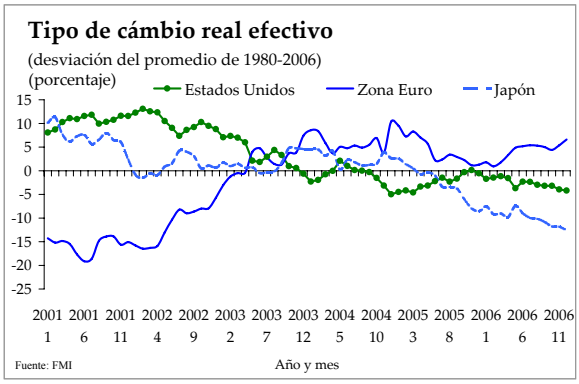

Fuente: FMI

El robusto crecimiento mundial y aumentos en los precios internacionales del petróleo en la primera mitad de 2006 aumentaron la preocupación a cerca de la inflación a nivel mundial pero las presiones disminuyeron en la segunda mitad del año amortiguadas por una política monetaria más restrictiva por parte de la mayoría de bancos centrales en el mundo y el cambio de dirección en los precios internacionales del petróleo. La probabilidad de que los bancos centrales de las economías avanzadas necesiten aumentar las tasas de interés por encima de las proyecciones del mercado disminuyó. La Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo constante su tasa de interés a partir de junio de 2006 buscando como ponderar los riesgos de un enfriamiento económico y la preocupación constante de la inflación que se situó en 3.2 por ciento. En Japón una revisión a la baja en la serie de datos del IPC ha dejado la inflación incómodamente cercana a cero y el Banco de Japón aumentó su tasa de interés de manera muy gradual después de dejar su política de tasa de interés igual a cero en julio de 2006. El Banco

Central Europeo, el Banco de Inglaterra y otros bancos centrales en Europa dejaron la política monetaria de acomodo en un contexto de crecimientos robustos. Para la zona euro y para el Reino Unido la inflación se situó en 2.2 por ciento en 2006. Algunas economías emergentes (incluyendo a China, India y Turquía) restringieron las condiciones monetarias en la faz de preocupaciones a cerca de un sobrecalentamiento de sus economías y presiones externas.




En los mercados cambiarios, un crecimiento más lento en los Estados Unidos y una expansión robusta en Europa Occidental alimentó expectativas de un menor diferencial de tasas de interés y contribuyó a un debilitamiento del dólar estadounidense principalmente con respecto al euro y a la libra esterlina. En el periodo 2006 el dólar estadounidense se depreció en 4.0 por ciento en términos efectivos reales, mientras el Euro y la libra esterlina se apreciaron en cerca de 7.0 por ciento. En el mismo periodo, el yen continuó debilitándose a pesar del creciente superávit en cuenta corriente japonés, el renminbi se depreció ligeramente en términos efectivos reales a pesar de una ligera aceleración en su tasa de apreciación con respecto al dólar estadounidense y un aumento en el superávit en cuenta corriente de China.




## 2.2: Perspectivas de la economía internacional

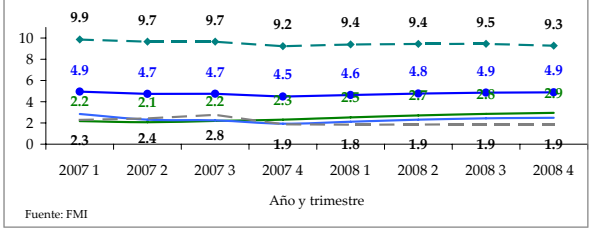
El FMI prevé que la economía mundial continuará creciendo de forma robusta en 2007 y 2008, con una modesta desaceleración con respecto a las fuertes tasas de 2006, lo cual hará que el crecimiento real esté más de acuerdo con el crecimiento potencial y por tanto ayudando a contener las presiones inflacionarias. Específicamente esa institución proyecta un crecimiento de 4.9 por ciento en 2007, lo cual es medio punto menos que en 2006. Los Estados Unidos tendrían la desaceleración más pronunciada dentro de las principales economías. A pesar de esto, se

prevé que la economía de los Estados Unidos ganará momento en el curso de 2007 y en el 2008 a medida que la crisis del mercado de bienes raíces se va diluyendo. La Zona Euro tendrá también un menor crecimiento en 2007, reflejando en parte un retiro gradual de la política monetaria amplia y una mayor consolidación fiscal. En Japón se prevé que la expansión continuará a la misma tasa.

Según el FMI, las economías emergentes y en desarrollo continuarán creciendo fuertemente pero a unas tasas menos vigorosas que en 2006, aprovechando el apoyo contínuo de condiciones financieras benignas y altos precios de las mercancías a pesar de algunos deterioros recientes. El crecimiento en China será moderado en 2007 y 2008 con respecto a su alta tasa de 2006. También India tendrá una expansión moderada reflejando en parte una política económica más restrictiva como respuesta a preocupaciones sobre un recalentamiento.

A pesar que existen diferencias entre países la proyección del FMI para América Latina y el Caribe sigue siendo favorable. Se espera que el crecimiento se debilite un poco alcanzando menos de 5.0 por ciento en 2007 y 4.3 por ciento en 2008, reflejando una desaceleración de tasas históricamente altas en un buen número de países, la desaceleración de la economía estadounidense, y algunas disminuciones en los precios de las mercancías. El FMI proyecta que Centroamérica crecerá en 5.0 por ciento y 4.6 por ciento en 2007 y 2008 respectivamente. Panamá y Costa Rica son los países que conducirán la mayor parte de dicho crecimiento con tasas de 6.6 por ciento y 6.8 por ciento para 2007 respectivamente y tasas de 6.0 por ciento y 5.0 por ciento para 2008 respectivamente.

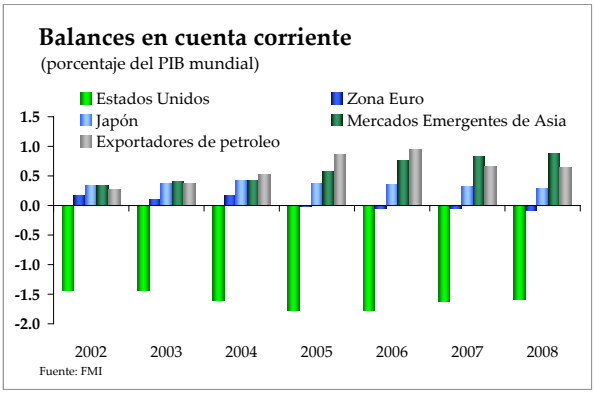
**Tasa de crecimiento del PIB real del mundo**
(porcentaje)




Fuente: FMI

Según el FMI, en los últimos seis meses de 2006 hubo movimientos en la dirección correcta para contener los grandes desequilibrios globales en las balanzas de pagos y el riesgo de una crisis que tendría un impacto perverso en el crecimiento global. Hechos relevantes incluyen, una reducción en el valor efectivo real del dólar de Estados Unidos, una mayor flexibilidad en las monedas de los países con superávit en Asia, menores precios del petróleo, y un patrón más balanceado de crecimiento en la demanda doméstica de la economía global. Sin embargo, la suma de estos elementos no ha cambiado sustancialmente

las perspectivas. Proyecciones basadas en la constelación actual de tasas de cambio reales y políticas sugieren que los desequilibrios globales continuarán siendo grandes en el futuro inmediato.




Con respecto a los precios internacionales de los principales productos que comercia Nicaragua. Las proyecciones son a la baja para todos estos productos en los años 2007 y 2008 después que en 2006 casi todos tuvieron un auge. Los precios del café muestran una tendencia estable y levemente descendente después de la fuerte alza experimentada en 2005. Los precios del azúcar están proyectados a descender después del auge causado por la demanda de este bien para la producción de etanol en 2006. Los precios de la carne bovina muestran una leve tendencia decreciente desde 2005. Por su parte, los precios del petróleo se han caracterizado por su alta volatilidad. Sin embargo, la tasa de crecimiento promedio anual de este bien se ha venido desacelerando después del pico alcanzado en 2006. Los precios de los metales han tenido aumentos aún mayores a los de los precios del petróleo aunque no han recibido la misma atención por parte de los analistas que el aumento en los precios del bien anterior.

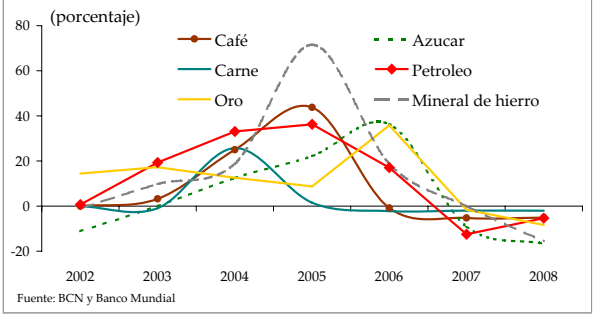
Los precios internacionales del café muestran un leve decrecimiento de 0.9 por ciento en 2006 y se proyecta que decrecerán más fuertemente en 2007 y 2008 con tasas negativas de 5.3 y 5.1 por ciento respectivamente. Esto se debe a un aumento 10.0 por ciento en la producción mundial donde la mayor parte es atribuida a incrementos en la producción de Brasil y Vietnam. Sin embargo, se proyecta también que la demanda en los Estados Unidos aumentará lo cual disminuirá las presiones a la baja en los precios. De acuerdo a la Asociación Nacional de Café de los Estados Unidos, por primera vez desde 1990, el porcentaje de adultos que beben café excede al porcentaje de aquellos que toman bebidas gaseosas. Según esta misma organización, de una muestra de 3,000 estadounidenses en enero de 2007, el 57.0 por ciento respondió que bebía café todos los días.

Por su parte, los precios internacionales del azúcar aumentaron más del doble desde fines de 2004 hasta principios de 2006. Esto se debió a que la producción de este bien se estuvo desviando a la producción de etanol para el combustible de automóviles. En el 2006 los precios internacionales del

azúcar cerraron con un crecimiento de 36.4 por ciento. Sin embargo, en 2007 y 2008 se proyecta que estos precios disminuyan de forma acelerada con tasas negativas de 9.1 y 16.7 por ciento. Esta proyección se basa en que los elevados precios comenzarán a moderar la demanda e impulsar un aumento de la oferta. Sin embargo, si el precio del petróleo sigue aumentando es probable que la demanda de azúcar para la producción de etanol continué aumentando lo cual haría que las proyecciones mencionadas anteriormente no se cumplan.

En el 2006 los precios internacionales de la carne bovina mostraron una reducción de 2.2 por ciento. Para 2007 y 2008 la proyección de estos precios es un decrecimiento de 2.0 por ciento para ambos años. Esta proyección se basa sobre todo en un aumento de 4.1 por ciento en las exportaciones mundiales, sobre todo las de Brasil, y un consumo mundial bastante estable.

**Tasas de crecimientos de los precios internacionales de bienes selectos**




Fuente: BCN y Banco Mundial

Los precios del petróleo continúan siendo volátiles y sensibles a eventos geopolíticos. La disminución de los precios del petróleo en agosto – septiembre de 2006 reflejaron una combinación de una disminución del crecimiento de la demanda en los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), una recuperación en la segunda mitad de 2006 de la oferta de países

fuera de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y una disminución de las tensiones geopolíticas en septiembre. Cortes en la producción de la OPEP, desde noviembre de 2006, junto con una recuperación en la demanda en el primer cuarto de 2007, causaron que los inventarios de la OCDE disminuyeran y los precios aumentarán. Los analistas esperan un mejor balance en el mercado viendo hacia el futuro una vez que la demanda y la oferta de países fuera de la OPEP se nivelen nuevamente. Los mercados de opciones indican un precio promedio de US$65.0 por barril en 2007 y US$68.0 por barril en 2008.

Aunque los aumentos del precio del petróleo recibieron la mayor parte de la atención por parte de los analistas, el aumento del precio de los metales y minerales durante el transcurso de 2006 fue mucho más fuerte. El crecimiento constante y rápido

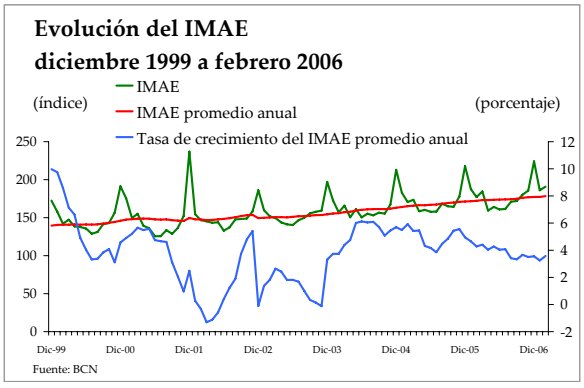
de la producción mundial, la demanda especulativa, el bajo nivel de existencias y una gran cantidad de interrupciones en la oferta incrementaron el precio de los metales y minerales en un 48.0 por ciento desde el comienzo de 2006. Dado que se prevé que el crecimiento mundial se desacelerará en cierta medida pero se mantendrá sólido, se espera que los precios de los metales y minerales disminuyan en 2007 y 2008, pero se mantengan elevados.

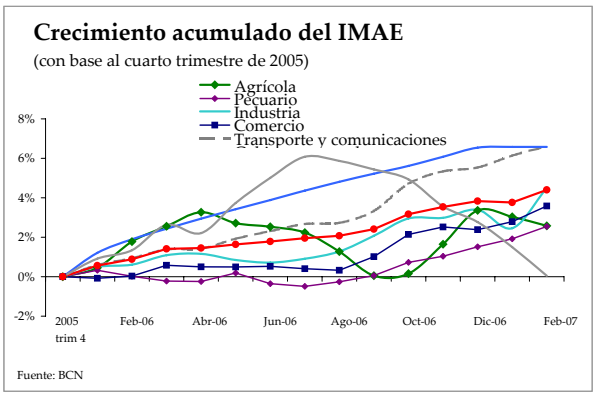
En conclusión, el escenario base supone que tanto la economía mundial como el comercio internacional continuarán creciendo a tasas muy favorables lo que es beneficioso para nuestra economía. Asimismo, la caída que se proyecta en los precios de petróleo, compensaría la baja en los precios de algunos de nuestros principales rubros de exportación. Sin embargo, la desaceleración del crecimiento en EE UU y Centroamérica podría afectar las tasas de crecimiento de nuestras exportaciones a esos países (76.0 por ciento del total). Adicionalmente, el menor crecimiento en EE UU o la difícil situación que atraviesa el sector construcción en ese país y el mayor control migratorio podría afectar el crecimiento de las remesas. En su conjunto, se puede concluir que el entorno internacional que enfrentará la economía nicaragüense este año, aunque bueno, podría ser menos favorable que el del 2006.

## 3.1: Sector real

La tasa de crecimiento promedio del IMAE durante los 12 meses a febrero de 2007 fue de 3.6 por ciento, similar a la tasa de crecimiento de los últimos meses pero muy por debajo (0.7 puntos porcentuales) del promedio de los 12 meses a Febrero del 2006. Como se mencionó en el primer capítulo, datos del IMAE[9] ajustados por factores estaciónales sugieren que a lo largo de los últimos 12 meses la economía creció muy poco en el segundo y tercer trimestre del 2006, y repuntó en el último trimestre de 2006. En lo que va del primer trimestre del 2007 se nota un nuevo repunte en febrero.

En cuanto al comportamiento sectorial, la construcción continúa el descenso iniciado en julio del 2006. La industria que se recuperó en el tercer trimestre del 2006, creció muy poco en el último trimestre, y ha tenido un comportamiento volátil en lo que va del 2007.




El sector pecuario se ha venido recuperando desde Agosto del 2006. El comercio se comenzó a recuperar en el tercer trimestre.

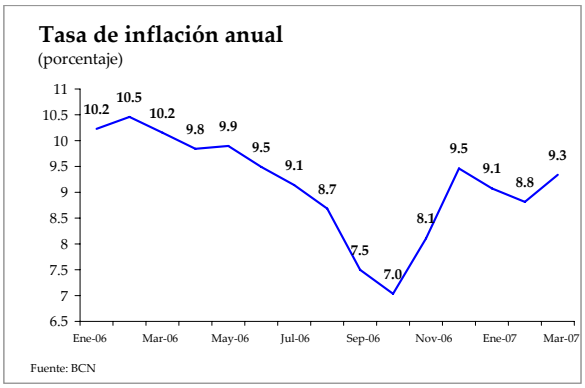
Los datos del IMAE[9] sugieren que la continua desaceleración de la economía se ha detenido ya que la tasa de crecimiento promedio (12 meses) se ha estabilizado alrededor del 3.5 por ciento. Sin embargo, pareciera muy difícil alcanzar la meta de crecimiento del 4.2 por ciento del PIB establecida en el presupuesto del 2007. Esto se basa, entre otros factores, en el comportamiento del IMAE, la continua desaceleración en la construcción, los efectos de la caída en la producción de café, el menor crecimiento en el crédito de los bancos comerciales, la volatilidad mayor de lo normal mostrada por la inversión, las posibles menores entradas de prestamos y donaciones (debido al atraso en la formulación del programa económico del

9: El gráfico del IMAE se refiere a la tasa de crecimiento compuesto promedio anual con base al primer trimestre de 2005.

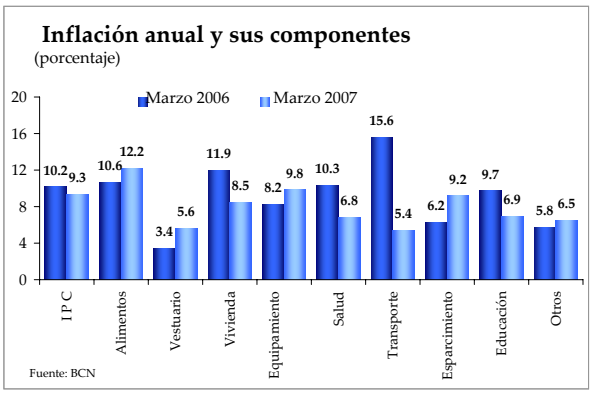
nuevo gobierno programa), las proyecciones del entorno internacional, alguna incertidumbre sobre la política económica financiera de la nueva administración, y datos históricos de la serie.

En estas circunstancias es muy importante que el gobierno elabore a la mayor brevedad posible un programa económico que dé señales claras de que se continuará la consolidación macroeconómica y se impulsarán reformas estructurales que incentiven la inversión y el ahorro. Sólo de esta manera se conseguirá reactivar la economía en forma sostenida y reducir la pobreza. Dichas reformas deberían incluir, entre otros, el fortalecimiento de la institucionalidad y del estado de derecho en el país.

La tasa de inflación anual a marzo de 2007 fue de 9.3 por ciento lo que significó una reducción de 0.9 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo de 2006. Esta reducción fue principalmente causada por una disminución de 10.2 puntos porcentuales en el índice de transporte y comunicaciones, debido a la fuerte reducción registrada en septiembre de 2006 en el precio internacional del petróleo. A pesar de lo anterior, la inflación anual del índice de alimentos, bebidas y tabacos, que es el componente con mayor ponderación en el IPC, tuvo un aumento de 1.6 puntos porcentuales. El aumento anterior fue la causa principal por la cual la inflación anual no tuvo una mayor reducción.

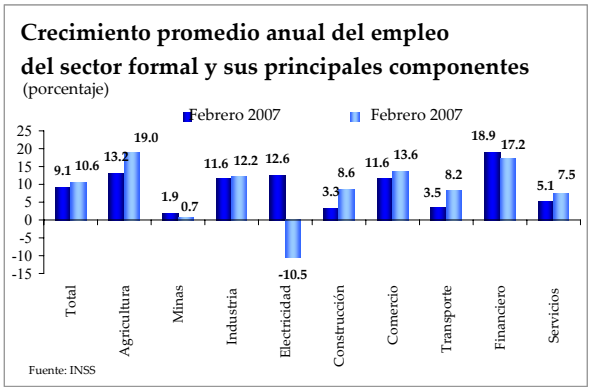



Las perspectivas de la inflación en lo que resta del año dependerán en gran medida de la evolución de los precios de petróleo y los incrementos salariales. No se puede descartar una nueva aceleración en esta variable si los precios del petróleo vuelven a aumentar, o si los aumentos de los salarios están por encima de la inflación proyectada y los aumentos de productividad.

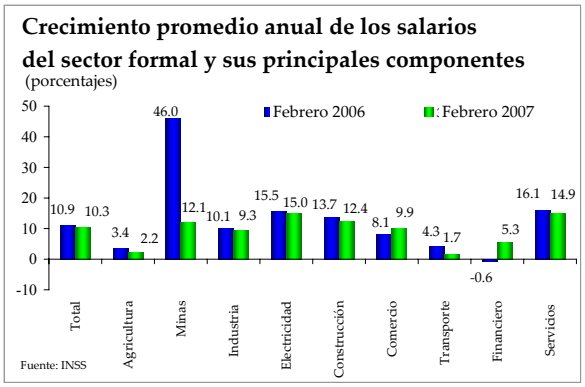



La tasa de crecimiento promedio anual del empleo en el sector formal a febrero de 2007 fue de 10.6 por ciento lo que significó un aumento de 1.5 puntos porcentuales con

respecto a la tasa registrada en el mismo periodo del año anterior. El crecimiento anterior se debe a incrementos en el empleo en la agricultura y el comercio[10].




La tasa de crecimiento promedio anual de los salarios nominales en el sector formal tuvo una leve reducción de 0.6 puntos porcentuales en marzo de 2007 con respecto al mismo mes de 2006 para situarse en 10.3 por ciento. Este comportamiento fue causado por un menor crecimiento en los salarios de la mayoría de los sectores. Los únicos sectores que tuvieron un aumento en la tasa de crecimiento promedio anual de los salarios nominales son el comercio y el financiero.




Los dos principales temas de política en el mercado laboral son los aumentos en los salarios mínimos y los aumentos en los salarios de los empleados del gobierno. En términos de efectos reales, aumentos fuertes en el salario mínimo podrían tener efectos adversos sobre el empleo y pudieran causar disminuciones temporales en la producción debido a que las empresas buscarían métodos de producción más intensivas en capital con el fin de maximizar sus ganancias. Cabe señalar que el impacto de aumentos en el salario mínimo en el empleo depende de las características del mercado laboral en los distintos sectores de la economía. En la medida en que el salario mínimo se aproxime al salario promedio o que la mayoría de los empleados estén ganando el salario mínimo o menos su impacto será mayor.

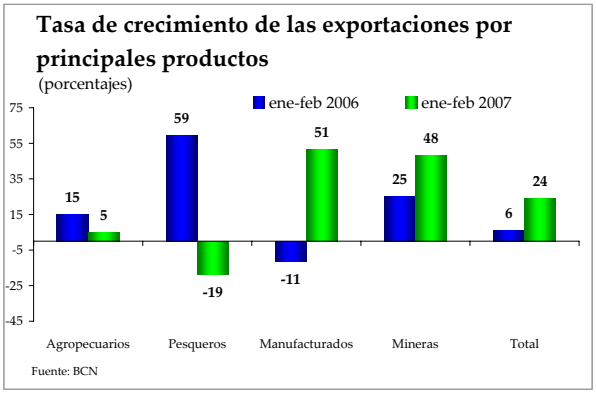
Por su parte, aumentos en los salarios reales del gobierno tienen que tomar en cuenta las restricciones presupuestarias y el impacto que puedan tener en los salarios del sector privado. Como ya se mencionó, los aumentos en el salario mínimo y en los salarios del gobierno deben considerar su impacto inflacionario.

10: El aumento en el empleo en la construcción no parecerá ser consistente con el IMAE que muestra una caída continua.

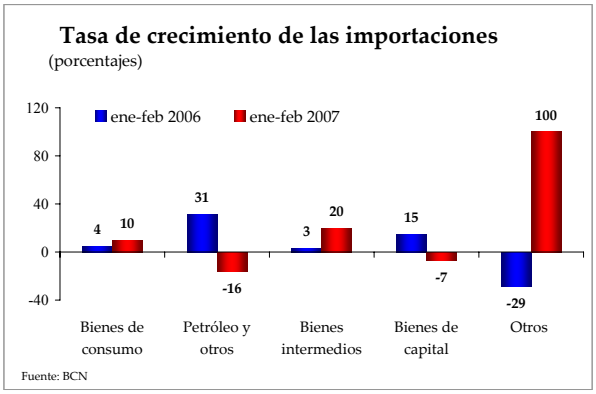
## 3.2: Sector Externo

De acuerdo a datos del BCN a febrero de 2007, las exportaciones FOB, excluyendo zona franca, fueron US$184.3 millones lo que significó un aumento de 23.9 por ciento con respecto al mismo periodo del año pasado. Por su parte las importaciones FOB, excluyendo zona franca, fueron US$453.2 millones lo que representó un aumento de 1.5 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior. Los factores anteriores provocaron una reducción de 24.3 millones en el déficit comercial.

En el periodo enero - febrero de 2007 hubieron aumentos con respecto al mismo periodo del año anterior en las exportaciones de: 1) Bienes manufacturados por el orden 51.4 por ciento; las exportaciones de este tipo de bienes sumaron US$93.7 millones hasta febrero de 2007. 2) Las exportaciones de bienes mineros por el orden de 48.3 por ciento. 3) Las exportaciones de bienes agropecuarios por el orden de 4.7 por ciento; lo anterior a pesar de una caída en las exportaciones de café que fue superada por aumentos importantes en las exportaciones de carne vacuna, maní, ganado bovino entre otros. Cabe señalar que a pesar del buen comportamiento señalado anteriormente, las exportaciones de bienes agropecuarios crecieron menos que en el mismo periodo del año anterior, y las de productos de la pesca fueron menores.

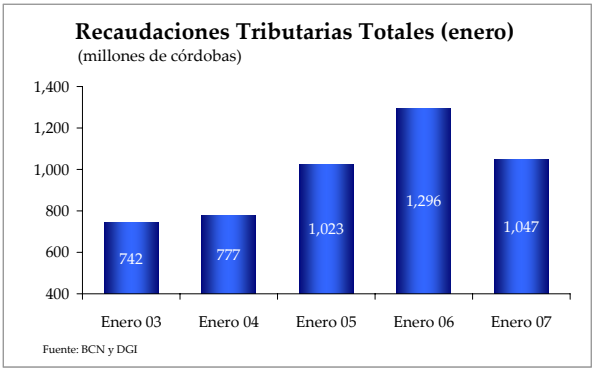



En el periodo enero - febrero de 2007, hubo, con respecto al mismo periodo del año anterior, un aumento de 10.1 por ciento en las importaciones de bienes de consumo y un aumento de 19.1 por ciento en las importaciones de bienes intermedios. Ambos aumentos fueron mayores que en el mismo periodo del año pasado. Es importante señalar que la factura petrolera tuvo, en el periodo enero - febrero de 2007, una reducción de 16.4 por ciento (US$17.9 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior, y las importaciones de bienes de capital disminuyeron en 9.8 por ciento.

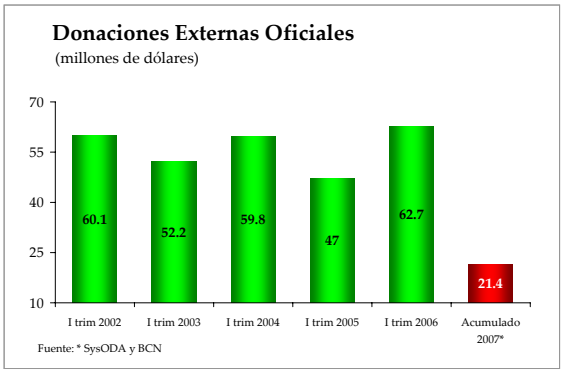


## 3.3: Sector fiscal

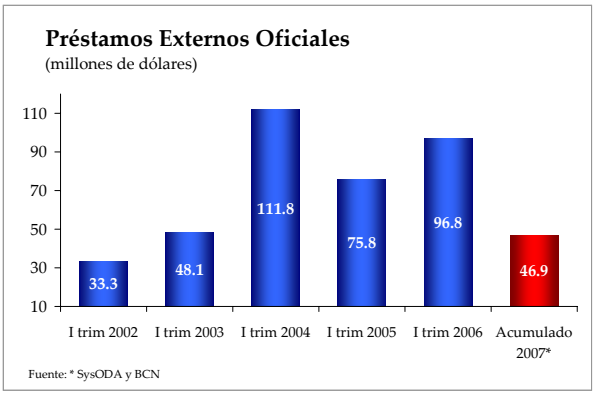
De acuerdo al sitio Web de la Dirección General de Ingresos (DGI), los ingresos tributarios de enero 2007 fueron de C$1047.1 millones comparados a C$1,296.4 de enero del año anterior. Esto significó una reducción de 19.2 por ciento en relación al mismo mes del 2006. No se conocen los ingresos (al menos públicamente) tributarios de febrero y marzo así como la ejecución del




gasto público para el primer trimestre 2007. Los desembolsos externos en concepto de donaciones proyectados para 2007 por el MHCP ascienden a US$214.7 millones. De este monto, un 69.8 por ciento son recursos atados a programas de inversión pública y el restante de 30.2 por ciento son recursos líquidos dirigidos a apoyar el presupuesto del gobierno central. Al 31 de marzo del 2007, los desembolsos acumulados ascendían a US$21.4 millones comparados con US$62.7 millones para el mismo periodo en 2006. Esto obedece fundamentalmente a que los desembolsos están sujetos a la formulación e implementación exitosa de un programa económico y financiero que mantenga la estabilidad macroeconómica.




Los préstamos externos muestran un comportamiento similar a las donaciones. El monto proyectado para 2007 se ubica en US$235.1 millones. De estos el 80.8 por ciento corresponde a créditos atados y el restante 19.2 por ciento a recursos líquidos. En los primeros tres meses del presente año los desembolsos ascienden a US$46.9 millones de los cuales ha disminuido en 52 por ciento en relación al año anterior. Las principales causas de esta disminución son que el nuevo gobierno no está de acuerdo con ciertas operaciones y está tratando de negociarlas nuevamente, esto sin embargo consume entre 6 y 12 meses ya que tiene que regresar a los directorios de las instituciones internacionales para su aprobación. En algunos créditos no se han cumplido con los requerimientos previos para desembolso, lo que esta ocasionando atraso en la ejecución.




En el caso de los créditos de petróleo, generadores eléctricos, y urea procedentes de Venezuela no se cuenta con información confiable que permita saber el monto desembolsado y en que se han utilizado.

## 3.4: Sector monetario

A la fecha de publicación de este informe no se conoce el programa monetario del BCN lo que no permite su evaluación. En todo caso, la evolución de las RINA estará condicionada por factores externos e internos. En lo que respecta al sector externo, aunque la evolución de la economía internacional continua favorable, nuestra economía podría verse afectada por la desaceleración de la economía estadounidense.

El impulso de esta desaceleración proviene del ajuste a la burbuja especulativa en el mercado de bienes raíces y de la construcción, área que ha venido sosteniendo el empleo de inmigrantes y las remesas familiares. De hecho, las remesas familiares ya han disminuido en México, Guatemala, El Salvador y Republica Dominicana, y Nicaragua no sería la excepción. Una baja importante en las remesas tendría impactos desfavorables no solo en el ingreso nacional sino en las RINA. En cuanto a factores internos un mayor déficit fiscal que el programado o menor financiamiento externo también podría afectar las RIN.

Al mes de marzo los resultados comparados con diciembre 2006 han sido los siguientes. La demanda de dinero presentó una baja de US$4.5 millones especialmente en el numerario, lo cual es un resultado estacional de la temporada post navideña. Hay una contracción de US$11.5 millones en las operaciones crediticias del BCN derivado de una colocación neta de títulos por US$52.8 millones especialmente a instituciones públicas autónomas, reducción del encaje por US$3.8 millones, utilización de recursos del gobierno por US$35.9 millones debido a los pagos de BPI y deuda bancaria, y pérdidas cuasifiscales de US$1.9 millones. En resumen, el cambio en RINA fue de US$7.0 millones. Tomando en cuenta los factores estaciónales que siempre prevalecen en el primer trimestre del año se observa una evolución aceptable del programa monetario.

Comparando el periodo enero - marzo 2007 con el similar de 2006, los factores estaciónales se neutralizan y surgen variables explicativas diferentes. En el primer trimestre de 2006 se registró un aumento de RINA (sin incluir el alivio del FMI) de US$35 millones. Esto se debió a varios factores. La demanda de liquidez aumento en US$4.7 millones en 2006 debido a un aumento en la caja de los bancos, lo que refleja una demanda precautoria de dinero en un año electoral. En cambio, en 2007 la caja de los bancos bajó a niveles normales. La demanda de numerario bajó más en 2007 debido a una menor necesidad de liquidez en el público una vez que el proceso electoral hubo terminado.

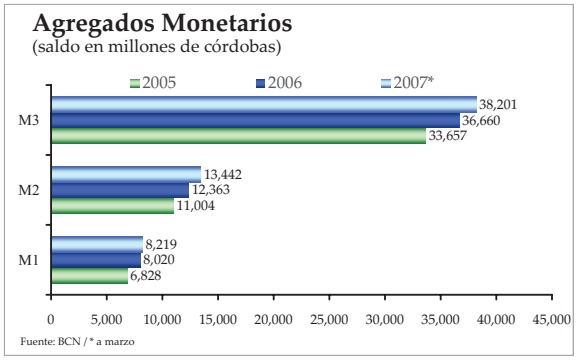
A su vez, por el lado de las operaciones crediticias del BCN en 2006 se registró un aumento de recursos del gobierno en el BCN de US$37.7 millones, al contrario, en 2007 el gobierno utilizó recursos que tenía en el BCN por 35.9 millones debido al vencimiento de BPI y de los llamados CENI bancarios y también para financiar otras operaciones fiscales. Asimismo, el esfuerzo a través de política monetaria fue distinto ya que en el 2006 hubo una colocación de títulos al sector privado y en 2007 dicha colocación fue sobretodo con el INSS y por un monto mucho mayor (US$52.8 millones versus US$20.6 millones). Estos son los factores domésticos que explican el aumento de RINA en ambos trimestres. Adicionalmente, el primer trimestre de 2006 registró el alivio de US$203 millones del FMI, lo que elevó la ganancia de RINA en ese año a US$237.9 millones.

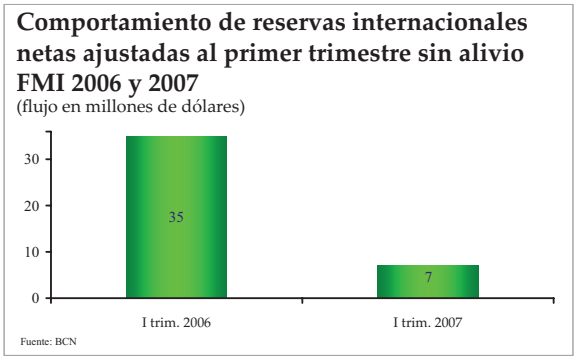
## 3.4: Sector financiero

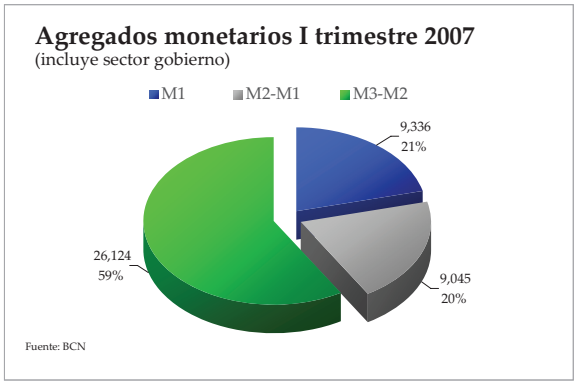
En el período de enero a marzo 2007 el M1 creció sobre una base anual 20.1 por ciento, el M2 lo hizo en 17.8 por ciento y el M3 en 8.5 por ciento, esto se compara desfavorablemente con el mismo periodo 2006 – 2005 en que el M1 creció 25.8 por ciento, el M2 17.9 por ciento y el M3 14.9 por ciento, evidenciando que no ha habido una restitución completa de las posiciones de acervos monetarios en el público. Efectivamente, la tasa de interés pasiva aumentó de 4.9 por ciento en 2006 a 6.4 por ciento en 2007, lo cual probablemente no haya sido suficiente para estimular en el sector de ahorro una restitución de sus depósitos bancarios. Por otro lado, la tasa de interés activo promedio también aumentó de 9.9 por ciento a 10.5 por ciento inhibiendo la creación secundaria de dinero. El crédito mostró un decrecimiento de 16.9 por ciento, especialmente el industrial, ya que en los otros sectores creció o se mantuvo nivelado como en el de viviendas. La estacionalidad estuvo marcada por el crecimiento del M1, especialmente los depósitos a la vista y los repagos del crédito agrícola y de exportación.

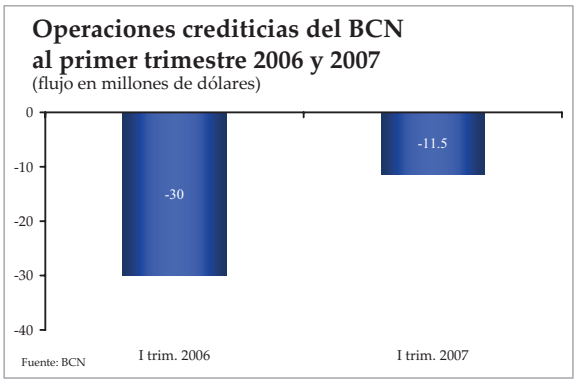
Sin embargo, hay riesgos presentes en la evolución financiera de este trimestre. La baja del crédito industrial es uno de ellos, ya que se originó en una baja de demanda por parte de los empresarios; otro riesgo es que el crédito al consumo siguió aumentando.

Asimismo, han disminuido tanto la inversión pública como la privada, en especial las edificaciones industriales y comerciales, lo que podría tener efectos adversos en el crecimiento y en el ingreso disponible, y afectaría la capacidad de servir deudas.



## Panorama Monetario
(flujos en millones de dólares)

| Concepto | Ene - Mar 2006 | Ene - Mar 2007 |
|---|---|---|
| **I Demanda de liquidez** | **4.7** | **-4.5** |
| Numerario | -6.7 | -9.7 |
| Caja | 11.4 | 5.2 |
| **II Oper. Cred. Inter. BCN** | **-30.2** | **-11.5** |
| Origen fiscal | -35.7 | 37.8 |
| Rec. Gob. Central | -37.7 | 35.9 |
| Perdidas cuasi-fiscales | 2.0 | 1.9 |
| Origen Monetario | -20.0 | -49.0 |
| Títulos | -20.6 | -52.8 |
| Encaje | 0.6 | 3.8 |
| Otros | 25.5 | -0.3 |
| **I + II Cambio de RINA**[1] (sin alivio) | **34.9** | **7.0** |
| **III Alivio deuda FMI** | **203** | **0.0** |
| **IV Cambio de RINA** (con alivio) (I+II+III) | **237.9** | **7.0** |

1: Incluye FOGADE
Fuente: BCN

# Capitulo 4: Análisis de políticas - PGR 2007

## 4.1 Política fiscal

El PGR 2007, que fue formulado por la administración anterior y ratificado con cambios relativamente menores por la nueva administración, establece una política fiscal coherente con las prioridades de la estrategia de reducción de pobreza y crecimiento económico conocida como Plan Nacional de Desarrollo. La política fiscal como parte del programa de estabilidad macroeconómica busca generar la confianza necesaria para incrementar la inversión y de esta forma mantener un crecimiento económico sostenido en el mediano y largo plazo para poder generar empleo y reducir la pobreza.

Para obtener los recursos para financiar el gasto en reducción de pobreza y los programas sociales en general el presupuesto del 2007 busca incrementar la recaudación aumentando la base tributaria y mejorando la administración de impuestos. De esta forma se evitaría aumentar las tasas impositivas lo que podría afectar la competitividad del país.

La política arancelaria busca una adecuación de los aranceles promedio tomando en cuenta las políticas de nuestros vecinos centroamericanos y la globalización de los mercados. El objetivo es lograr una mayor apertura de la economía a los mercados internacionales y particularmente a los mercados de nuestros socios comerciales con los que hemos negociado tratados de libre comercio como el CAFTA.

En el caso de la deuda pública el presupuesto del 2007 establece el servicio ordenado de las obligaciones contractuales y continuar el proceso de condonación de la deuda externa a través de la Iniciativa HIPC la cual requiere que el país implemente una estrategia de reducción de pobreza y un programa económico adecuado.

Para mejorar la calidad del gasto público este año se empezó a implementar el presupuesto a mediano plazo basado en resultados e indicadores cuantificables, esto ayudara a tener un estado eficiente y moderno donde las funciones de las instituciones queden claramente definidas. Como parte de esta política se definirán las competencias y responsabilidades de las municipalidades las cuales recibirán el seis por ciento de los gastos totales PGR.

El programa de inversión pública prioriza la infraestructura productiva como carreteras, caminos rurales, electricidad rural con el objetivo de reducir los costos de transacción y hacer nuestros productos más competitivos en el mercado nacional como internacional.

## 4.2 Supuestos macroeconómicos en la formulación del PGR

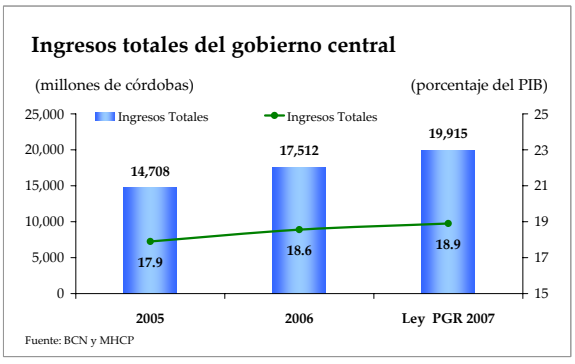
El PGR supone un crecimiento del PIB 2007 en 4.2 por ciento lo cual es 0.5 puntos porcentuales más que el 2006 que finalizo con 3.7 por ciento. Los principales motores de este crecimiento serian las exportaciones y la inversión privada por el lado de la demanda y la manufactura textil por el lado de la oferta. Esta dinámica estaría siendo impulsada por el segundo año de implementación del CAFTA. En el 2007 se estima una inflación acumulada del 7 por ciento al final del periodo y continuar la tasa de deslizamiento del tipo de cambio en 5.0 por ciento anual.

En cuanto a los recursos externos el PRG incorpora una pequeña disminución como porcentaje del PIB y en términos nominales. Sin embargo estas donaciones y créditos de apoyo directo al PGR están condicionados a la firma de un programa económico financiero con el FMI.

## 4.3 Análisis del PGR

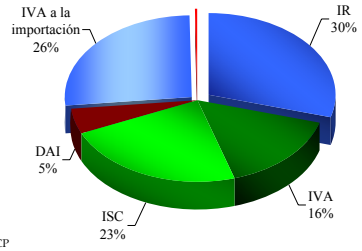
En el proyecto de ley del PGR 2007, elaborado por la administración anterior, el monto de ingresos ascendió a C$19,915 millones, equivalente al 18.9 por ciento del PIB. En la Ley aprobada por la Asamblea Nacional y publicada en la Gaceta el 20 de marzo 2007 los ingresos totales se mantuvieron en la cantidad anteriormente mencionada. Estos ingresos totales tienen un crecimiento de 0.3 puntos porcentuales del PIB respecto al 2006 que fueron de C$17,512.3 millones.

Las fuentes de ingresos son las siguientes: C$18,291.1 millones en concepto de ingresos tributarios (17.4 por ciento del PIB), C$1,440.2 millones en ingresos no tributarios (1.4 por ciento del PIB) y C$183.8 millones en rentas de la propiedad y transferencias corrientes (0.17 por ciento del PIB). Para el año 2006 los ingresos tributarios del gobierno central ascendieron a C$16,259.9 millones por lo que se proyecta un crecimiento de C$2,031.2 millones o 12.0 por ciento en términos nominales.



El Impuesto sobre la Renta contribuirá en C$5,403.0 millones, equivalente al 30 por ciento de los ingresos tributarios totales. En segundo lugar en importancia destaca el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) que aportará el 23 por ciento, de los cuales C$2,110.0 millones provienen de los derivados del petróleo. El Impuesto al Valor Agregado (IVA) a las importaciones contribuirá con C$4,800.0 millones (26 por ciento del total). Finalmente los Derechos Arancelarios a la Importación (DAI) representarán C$928 millones (5 por ciento).

**Composición de los ingresos tributarios del gobierno central**



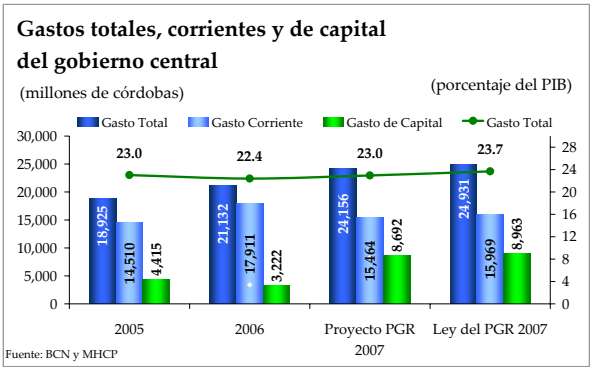

Fuente: MHCP

En el proyecto original los gastos totales estipulaban la suma de C$24,155.8 millones. Sin embargo, en la ley aprobada los gastos totales incrementaron en C$775.4 millones, ascendiendo el nuevo presupuesto a C$24,931.2 millones, equivalente al 23.7 por ciento del PIB, Los gastos totales del gobierno central para el año 2007 se incrementarán en C$3,798.8 millones (18 por ciento) respecto a los gastos registrados en el año 2006. Estos gastos se distribuyen en C$15,968.6 millones (15.2 por ciento del PIB) para gastos corrientes y C$8,962.6 para gastos de capital (8.5 por ciento del PIB).

El gasto corriente se proyecta disminuir en 10.8 por ciento de 2006 a 2007 pasando de C$17,910.9 a C$15,968.8 de acuerdo al presupuesto ley. Esto es una reducción de 3.8 puntos porcentuales del PIB. La diferencia entre el proyecto ley y lo aprobado por la asamblea para gasto de capital fue de C$504.8 millones de aumento. Es importante destacar que en el proyecto original se incluyeron C$554.0 millones para ajustes salariales a maestros, trabajadores de salud, policías y miembros del ejército.

En el proyecto del presupuesto el gasto de capital fue de C$8,691.8 sin embargo en la Ley este aumentó a C$8,926.6 debido a la incorporación de donaciones externas que no se habían formalizado a octubre cuando se formula el PGR. Este programa de inversión pública representa 8.5 por ciento del PIB para el 2007. De acuerdo al BCN la ejecución del gasto de capital en 2006 fue baja ejecutando solamente C$3,221.5 millones.

**Gastos totales, corrientes y de capital del gobierno central**




Fuente: BCN y MHCP

El incremento de gastos de C$ 775.4 millones se distribuyen de la siguiente manera:

- Incremento neto de C$ 419.5 millones al Ministerio de Educación (MINED), desglosándose en C$ 427 millones en gasto corriente y una reducción de C$ 7.5 millones en gasto de capital. Las fuentes del incremento en el gasto corriente son donaciones de Dinamarca, Holanda, Canadá, Francia, Banco Mundial, UNICEF y rentas del tesoro por el alivio del BID. La disminución del gasto de capital afecto a los proyectos de educación básica y ciudadanía para todos (EBACIT), Programa de Apoyo a la Transformación Estructural del Sistema Educativo (PROASE) y el Programa de Identificación de Necesidades de Reparación de Escuelas (PINRE)

- Incremento neto de C$195.0 millones al Ministerio Agropecuario y Forestal (MAGFOR). Este resultó de una reducción de C$22.4 millones en gasto corriente y un incremento en gasto de capital de C$217.4 millones. Los principales proyectos a financiar son el nuevo Programa Hambre Cero, con una asignación de C$185 millones y un incremento al Programa Sectorial de Desarrollo Rural Productivo Sostenible (PRORURAL-INAFOR) con C$10.0 millones. La principal fuente para este incremento fue el alivio BID (C$185 millones).

- Incremento neto de C$136.8 millones al Ministerio de Salud (MINSA), divididos en C$125.4 millones para gastos corrientes y C$11.4 millones en gasto de capital. El aumento del gasto corriente fue destinado a sueldos, mantenimiento de equipo y medicinas. Las nuevas asignaciones en gasto de capital están destinadas a la adquisición de nuevos equipo médico y a la rehabilitación de hospitales. Las fuentes más importantes para los incrementos en las asignaciones las constituyen donaciones de Suecia, Japón, Austria y el alivio BID.

## 4.4: Estructura del PGR

El gasto total quedó estructurado de la siguiente manera:

- A Educación, Salud y MIFAMILIA se les asignó C$4,028, C$3,869 y C$38millones, respectivamente, representando el 34 por ciento de los gastos totales.

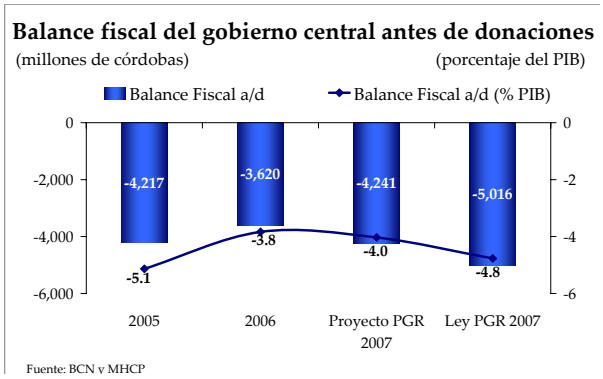
- Las asignaciones de carácter constitucional representaron el 16 por ciento de los C$24,931 millones, divididos en C$1,495.9 millones para Consejo Nacional de Universidades (CNU), C$1,280 millones de transferencias municipales y C$1,019 millones asignados a la Corte Suprema de Justicia.

- Los ministerios encargados de desarrollar la infraestructura social y productiva del país, MTI (C$1,873.1 millones), FISE (C$377.9 millones) y el recién creado Ministerio de Energía y Minas (C$273.3 millones) totalizando un 10 por ciento del gasto total.

- El pago de intereses de la deuda pública representan el 8 por ciento (C$1,740.3 millones) divididos en C$1,138.4 millones en deuda interna y C$601.93 millones en deuda externa. El pago de la deuda interna, principalmente los BPI, continúa representando un gran peso para las finanzas públicas. El proyecto de ley del PGR asignaba C$1,888.14 millones en concepto de pago de intereses de deuda pública, sin embargo el poder legislativo aprobó una reducción del 7.8 por ciento. Dicha reducción se concentró en un reducción neta de C$142.43 millones en intereses de deuda externa, principalmente debido al alivio BID.

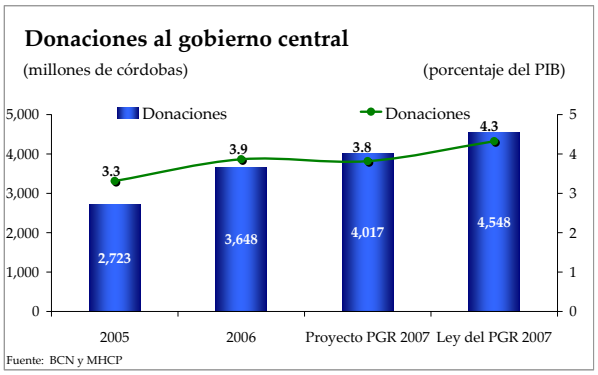



En el año 2006 el déficit fiscal del gobierno central antes de donaciones ascendió a C$3,620.1 millones equivalente al 3.8 por ciento del PIB. En el proyecto de ley el déficit del gobierno central antes de donaciones se estimaba en C$4240.8 millones, el cual equivalía al 4.0 por ciento del PIB. Con el incremento del techo presupuestario en C$775.4 millones el déficit se incrementó a C$5,016.2 millones (18.3 por ciento mas respecto al proyecto de ley) y 0.8 puntos porcentuales respecto al PIB.



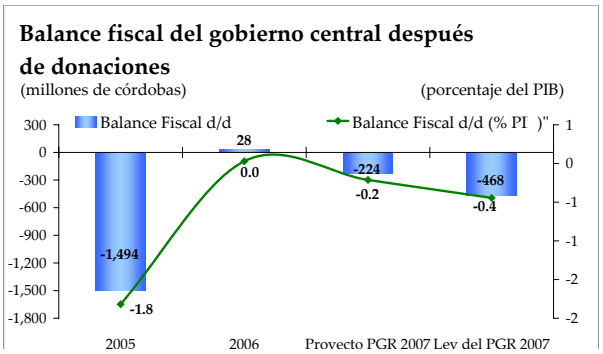
Para el año 2006, las donaciones totalizaron C$3,648.0 millones, lo que representó 3.9 por ciento del PIB. En el proyecto de ley del PGR 2007 se estimaba que ingresarían C$4,017.3 millones en concepto de donaciones al gobierno central. En la ley aprobada por el Poder Legislativo el monto estimado de donaciones es de C$4,548 millones representando un incremento de 13.2 por ciento alcanzando 4.3 por ciento del PIB. Como se mencionó anteriormente esto se debió que varias de estas no estaban formalizadas al momento de formulación del PGR.

G6

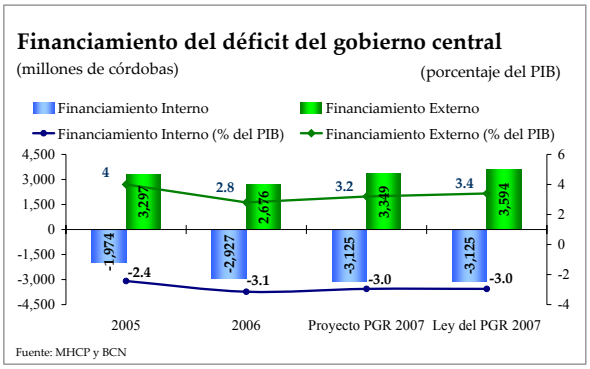



Page 6

El gobierno central registró un superávit después de donaciones de C$27.9 millones en 2006 o 0.01 por ciento del PIB. En el proyecto de ley del PGR 2007, el MHCP estimó un déficit después de donaciones de C$223.54 millones, equivalente al 0.2 por ciento del PIB. Sin embargo, en la Ley este déficit se incrementó al 0.4 por ciento del PIB pasando a C$468.2 millones.




En la ley de presupuesto el financiamiento externo neto del gobierno central es de C$3,593.7 equivalente a 3.4 por ciento del PIB. De estos C$4,3360 millones corresponden a desembolsos de préstamos externos y C$742.3 millones a amortizaciones a acreedores internacionales. Así mismo el financiamiento interno neto es negativo alcanzando C$3,125.5 millones o sea 3.0 por ciento del PIB de estos (C$2,509.7) millones corresponden a amortizaciones de los bonos de indemnización, (CS1,317.7) millones a aumentos de disponibilidades en el BCN y C$701.9 millones en colocaciones de letras del tesoro.



## 4.5: Factores que pueden afectar la ejecución del PGR y transparencia

El proyecto del presupuesto 2007 como se mencionaba anteriormente era consistente con la estabilidad macroeconómica del país y el combate a la pobreza. Los gastos adicionales que introdujo la nueva administración son financiados en su mayoría por donaciones y el alivio de deuda BID por lo que el presupuesto permanece con los objetivos antes mencionados. Sin embargo la ejecución exitosa del presupuesto puede ser afectada adversamente por un conjunto de factores internos y externos que son analizados en esta sección. El cumplimiento de las metas de este plan es compleja por la incertidumbre de captar lo ingresos necesarios para financiarlo, presiones para aumentar el gasto público, la implementación de las reformas estructurales pendientes y la transparencia y focalización de los ingresos y gastos de los préstamos de Venezuela.

### Ingresos tributarios

Como se indico en la sección anterior se ve difícil que el PIB crezca a la tasa anticipada en el presupuesto. Este menor crecimiento de la economía también se verá reflejado en los ingresos tributarios del gobierno los cuales en el mes de enero 2007 fueron C$1,047 millones comparados a C$1,263 del mismo mes en el 2006.

### Desembolsos de donaciones

De los US$214.7 millones estimados en donaciones para este presupuesto 2007, US$ 84.9 millones pertenecen al convenio firmado entre el gobierno y ocho cooperantes internacionales conocido como Apoyo Presupuestario. Este acuerdo establece que los desembolsos están sujetos a que haya estabilidad macroeconómica la cual se materializa a través de la formulación e implementación exitosa de un programa económico financiero. Parte del impacto de la falta del programa se nota al comparar los desembolsos del primer trimestre 2006 que alcanzaron $62.7 millones contra US$21.4 millones para el mismo periodo 2007.

### Desembolsos de préstamos

En el primer trimestre del 2006 los acreedores internacionales desembolsaron US$96.8 millones, en este mismo periodo del presente año se han desembolsado US$46.9 millones o sea 52 por ciento menos que el año anterior. La baja ejecución de estos créditos se debe a que no se han llenado los requisitos previos para desembolso o bien porque las nuevas

autoridades no están de acuerdo para lo que se contrataron. Por ejemplo, la nueva administración suspendió el programa de modernización de ENACAL financiado por el BID. Esto ha afectado los desembolsos de otras operaciones del BID y KFW para el sector agua y saneamiento.

**Gasto Público**

En lo que resta del año, el gasto del gobierno central se verá presionado por mayores gastos que pudieran aumentar el déficit fiscal por encima de lo programado. Algunas de las demandas y subsidios que se ejecutaron en el 2006 y no se incorporaron en la Ley de presupuesto 2007 son los siguientes:

- C$135.5 millones que se otorgaron como subsidio al transporte público de la capital para mantener la tarifa de bus urbano en C$2.50. Este subsidio es altamente regresivo porque en las zonas rurales es donde se concentra la mayor cantidad de pobres
- C$50.0 millones de subsidio a ENACAL que se encuentra prácticamente en bancarrota con un déficit de más de C$200 millones para este año. Parte del problema es que la tarifa de agua se ha mantenido congelada desde el 2002 en un sistema de distribución altamente dependiente de la energía eléctrica

Adicional a estos C$185.0 millones en subsidios de transporte y agua existe las promesas de aumentar en 15 por ciento el salario mínimo de los trabajadores del estado y mayores incrementos salariales a los trabajadores de la salud y a los maestros para los cuales se incluyeron C$220.0 millones y C$186.6 millones respectivamente en el PGR 2007. Aunque estas reivindicaciones son validas, el problema radica en los parámetros de estabilidad macroeconómica que recomiendan que la masa salarial del estado no exceda el 9 por ciento del gasto total sino se incrementa la productividad de los empleados públicos.

**Prestamos de Venezuela**

De acuerdo a declaraciones gubernamentales Nicaragua obtendrá de Venezuela un suministro de 27,000 barriles de petróleo diarios. Cincuenta por ciento del valor de la factura se pagaría en 90 días y el otro cincuenta por ciento que el gobierno estima equivaldrían a US$300 millones anuales serian financiados a un plazo de 25 años con dos de gracia y a una tasa de interés del 2 por ciento. Este financiamiento equivaldría a un endeudamiento adicional anual de más del 5 por ciento del PIB y al 22 por ciento del presupuesto de la república. Montos

anuales de esta cuantía tienen implicaciones muy importantes para la estabilidad macroeconómica y la solvencia del país. Es esencial por lo tanto que en la medida en que estos recursos ingresen en el país sean destinados a inversiones que aumenten la capacidad productiva del país o para reducir deuda más costosa. Asimismo es necesario que su utilización tome en cuenta su impacto en la estabilidad macroeconómica.

De acuerdo a la Leyes de Administración Financiera y Endeudamiento Publico[11] todas las donaciones y préstamos a las instituciones públicas tienen que ser aprobadas por la Asamblea Nacional e incorporadas en el Presupuesto General de la República. Se esta recibiendo o se recibirá de Venezuela financiamiento por compras de petróleo y de generadores de energía eléctrica que son o serán deuda pública. Hasta la fecha, estas transacciones no han sido aprobadas por la Asamblea. *Para mantener la transparencia e institucionalidad en el manejo de las finanzas publicas del país, es necesario que se cumplan con los requisitos de las leyes mencionadas, que los procesos de adquisición sean de acuerdo a la ley de compras y contrataciones del estado, y que se publiquen oportunamente (y se incorpore al presupuesto como corresponda) los usos del financiamiento referido.*

11 Ver Ley General de Deuda Publica (No. 477, Articulo 2).

# Abreviaciones

**BCN:** Banco Central de Nicaragua
**BID:** Banco Interamericano de Desarrollo
**BPI:** Bonos por Pago de Indemnización
**CAFTA-DR:** Tratado de Libre Comercio de Centroamérica y República Dominicana
**CENI:** Certificado Negociable de Inversión
**DGI:** Dirección General de Ingresos
**ENACAL:** Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
**FMI:** Fondo Monetario Internacional
**FISE:** Fondo de Inversión Social de Emergencia
**HIPC:** Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados
**IMAE:** Índice Mensual de Actividad Económica
**INAFOR:** Instituto Nacional Forestal
**INEC:** Instituto Nicaragüense de Estadísticas y Censos
**INSS:** Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
**IPC:** Índice de Precios al Consumidor
**IVA:** Impuesto al Valor Agregado
**ISC:** Impuesto Selectivo de Consumo
**IR:** Impuesto sobre la Renta
**ITCER:** Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real
**MAGFOR:** Ministerio Agropecuario y Forestal
**MCCA:** Mercado Común Centroamericano
**MDIR:** Iniciativa de alivio de Deuda Multilateral
**MHCP:** Ministerio de Hacienda y Crédito Público
**MINSA:** Ministerio de Salud
**MTI:** Ministerio de Transporte e Infraestructura
**NAFTA:** Tratado de Libre Comercio de Norteamérica
**OCDE:** Organización de Cooperación y Desarrollo Económico
**OPEP:** Organización de Países Exportadores de Petróleo
**PGR:** Presupuesto General de la República
**PIB:** Producto Interno Bruto
**PRGF:** Programa de Reducción de la Pobreza y Crecimiento Económico
**PRORURAL:** Programa de Desarrollo Rural
**RUC:** Registro Único del Contribuyente
**SPNF:** Sector Público No Financiero
**RIN:** Reservas Internacionales Netas
**RINA:** Reservas Internacionales Netas Ajustadas
**SIBOIF:** Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieros

La producción del Informe de Coyuntura Económica del Primer Trimestre del 2007 se ha hecho posible gracias al auspicio del pueblo de los Estados Unidos de América a través de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID). La Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), es el único responsable del contenido y de las opiniones expresadas en esta memoria, las cuales, no necesariamente reflejan ni las opiniones ni los puntos de vista de la USAID o del Gobierno de los Estados Unidos.

# Informe de Coyuntura Económica

## Primer Trimestre 2007

# Nicaragua

Mayo 8 2007

Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social

División de Estudios, Publicaciones, Propuestas y Análisis (DEPPA)

www.funides.com

Con el auspicio de

USAID
DEL PUEBLO DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA

FUNIDES
FUNDACIÓN NICARAGÜENSE PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL