

# INFORME DE COYUNTURA ECONÓMICA TERCER TRIMESTRE 2007

## N I C A R A G U A



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



**FUNIDES**

FUNDACIÓN NICARAGÜENSE PARA EL  
DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL

Dirección  
Discover Business Center  
segundo piso frente al  
Club Terraza  
Villa Fontana  
Telefono: 270-6719

## Introducción

La 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 la salud, educación y protección social para los nicaragüenses en condición de pobreza.

La agenda investigativa de FUNIDES se concentra 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 oportunidad FUNIDES presenta el resumen de su Tercer Informe de Coyuntura Económica del 2007. El análisis da seguimiento a la economía nacional e internacional e informa sobre las oportunidades y riesgos que puedan presentarse en el futuro cercano debido a eventos externos o internos. El informe también contiene una nota sobre el salario mínimo, el Programa Económico Financiero del Gobierno y el Proyecto de Presupuesto General para el 2008.

Confiamos en que este resumen y su Informe serán una fuente de información confiable, objetiva y de calidad para legisladores y funcionarios 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.

## Capítulo 1: Entorno internacional y regional

### 1.1 Principales economías del mundo

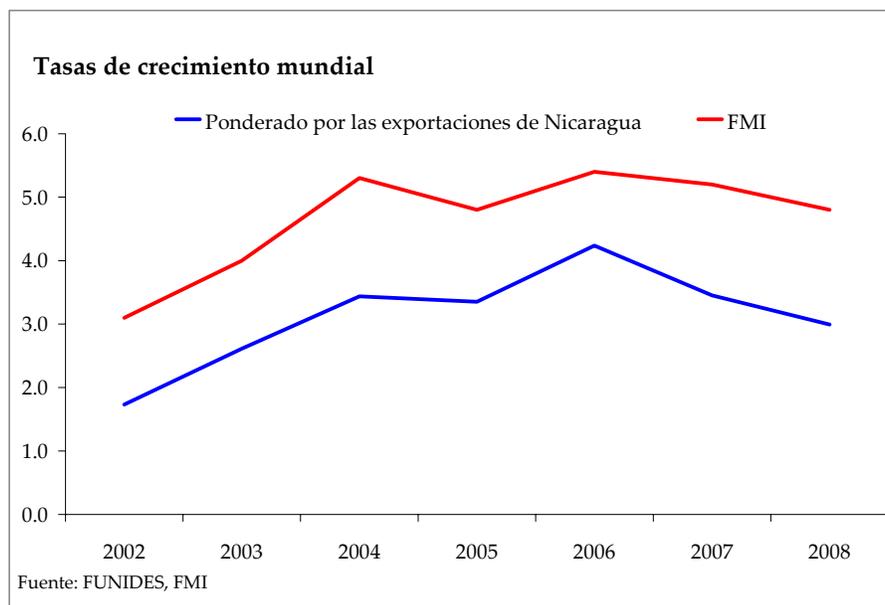
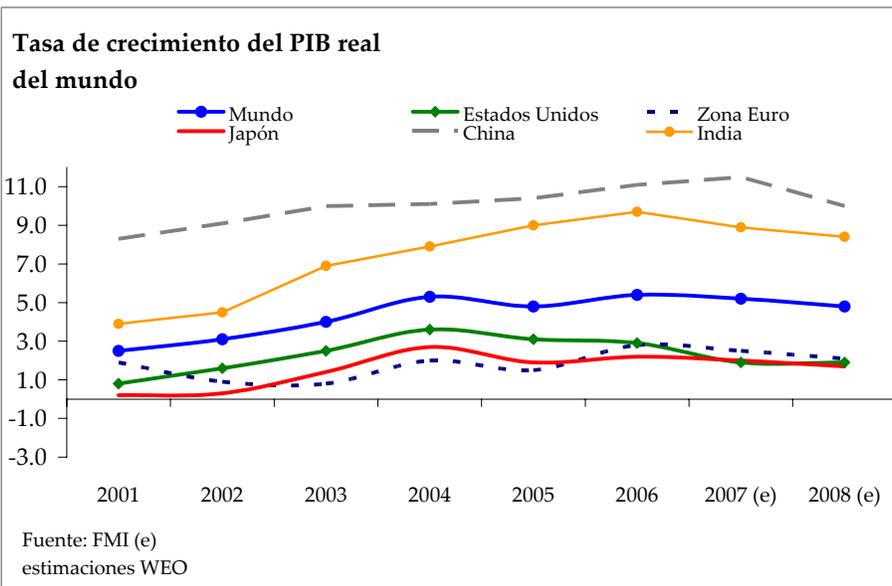
En su último análisis<sup>1</sup> el Fondo Monetario Internacional (FMI) confirma que la economía mundial continuo creciendo vigorosamente (más del 5 por ciento) en el primer semestre del 2007 año, y pronostica un crecimiento del 5.2 por ciento para el año entero. Este crecimiento se sustenta en el dinamismo de las economías emergentes, que ha compensado el crecimiento más moderado de las economías avanzadas.

Aunque las turbulencias en los mercados financieros internacionales de los últimos meses, la crisis inmobiliaria, y los mayores precios del petróleo han afectado las perspectivas de crecimiento de la economía internacional, el FMI todavía estima que esta continuará creciendo a una tasa alta en el 2008 – 4.8 por ciento.

*Sin embargo, el entorno internacional que confrontara Nicaragua y Centroamérica en general en el 2008 es menos favorable, ya que el FMI pronostica que la economía de los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, crecerá a una tasa anualizada de apenas 1 ½ por ciento en este trimestre, y menos del 2 por ciento en el 2008. Si tomamos en cuenta que el crecimiento de nuestros principales socios comerciales sería menor que el de la economía internacional en su conjunto, el crecimiento mundial relevante (ponderado por la participación de las distintas zona económicas en nuestras exportaciones) para Nicaragua bajaría del 3.5 por ciento en el 2007 al 3 por ciento en el 2008 – la menor tasa desde el 2004. Más aún, es posible que la economía estadounidense crezca menos de lo esperado ya que los riesgos derivados de los problemas antes mencionados se han intensificado.*

---

<sup>1</sup> Perspectivas de la Economía Mundial, Octubre 2007.



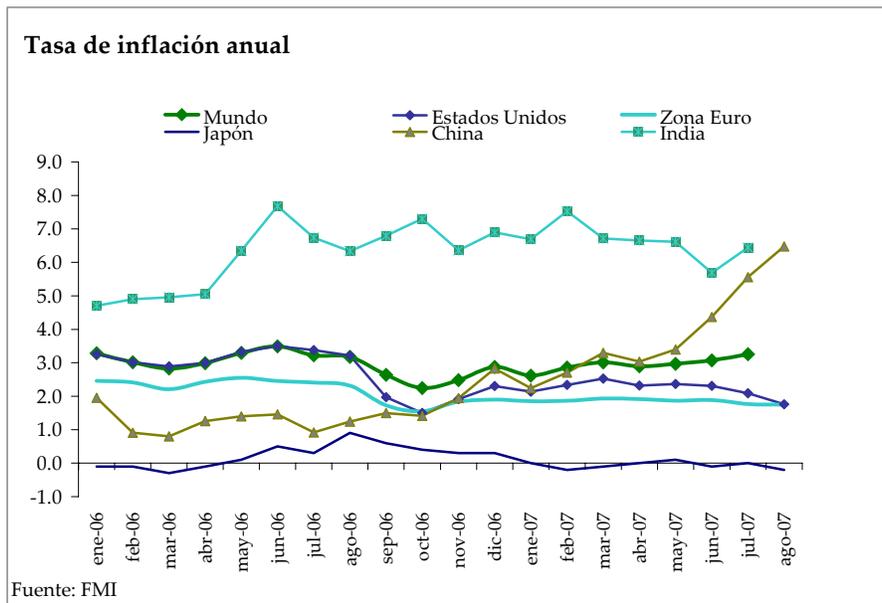
*También, Nicaragua posiblemente se verá afectada en el 2008 por un nuevo deterioro en los términos de intercambio ya que el incremento que se proyecta en los precios promedio del petróleo superaría el alza de los precios de nuestros productos de exportación. FUNIDES estima que el impacto neto de este deterioro en el balance comercial sería de US \$ 55 millones en el 2007 y US\$ 50 millones en el 2008 o sea 1 por ciento del PIB cada año.*

Como se dijo, el crecimiento económico mundial para el 2007 responde en gran parte al dinamismo de las economías emergentes, contrarrestando de esta manera el moderado crecimiento de los Estados Unidos, cuya economía creció en 1.5 por ciento para el primer trimestre y se recuperó levemente en el segundo trimestre, alcanzando 1.9 por ciento. La Zona Euro y Japón, mostraron un menor ritmo de crecimiento en el segundo trimestre del 2007 con 2.5 y 1.7 por ciento, respectivamente.

China continuó mostrando un crecimiento excepcional con una tasa para la primera mitad el año de 11.5 por ciento, como resultado de un mayor crecimiento en inversión y las exportaciones. India mantuvo un crecimiento sostenido del 9.5 por ciento, impulsado por una mayor inversión.

La inflación se mantiene contenida en los países en desarrollo. Sin embargo, en algunas economías emergentes como China e India han repuntado a niveles del 6-7 por ciento debido a una mayor demanda interna y mayores precios de los alimentos. La aceleración en el precio de los alimentos responde principalmente a una mayor utilización de maíz, soya y trigo en la producción de biocombustibles y a condiciones climáticas adversas que han afectado negativamente la producción.

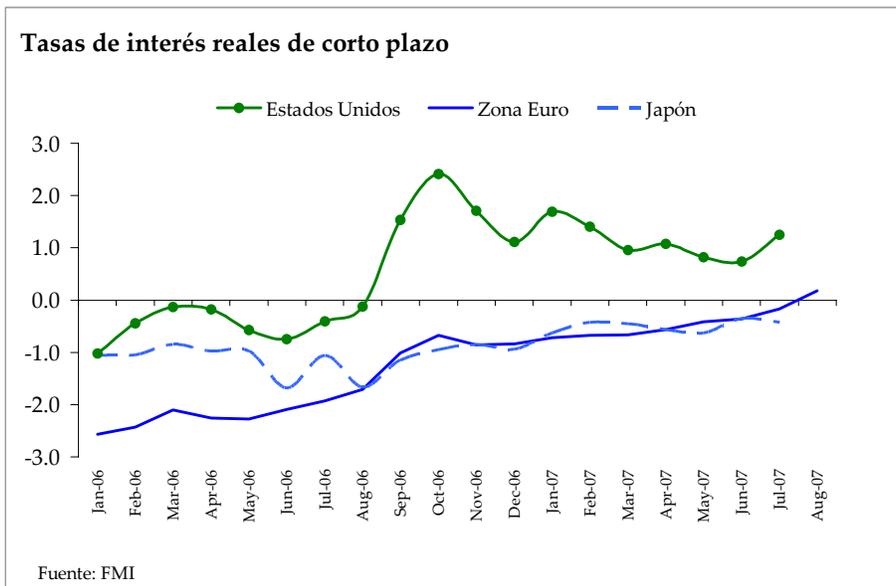
La inflación de los Estados Unidos se mantuvo en promedio en 2.2 por ciento durante los primeros ocho meses del año. La Zona Euro ha mantenido tasas menores al 2 por ciento y Japón continúa prácticamente con tasas cero o negativas. Se proyecta que la inflación se mantenga contenida en las economías avanzadas, producto de un crecimiento económico moderado.



Las tasas de interés reales de corto plazo de la economía estadounidense han oscilado por debajo del 2 por ciento desde inicios del 2007. En septiembre la Reserva Federal de Estados Unidos (FED por sus siglas en inglés) decidió bajar la tasa de los fondos federales del 5.25 por ciento a 4.75 por ciento y en octubre la recortó nuevamente para ubicarla en 4.5 por ciento, lo que estaría indicando que el objetivo prioritario de las autoridades de la FED es evitar una profundización de la desaceleración de la actividad económica en Estados Unidos ante la crisis de los mercados inmobiliarios y de crédito.

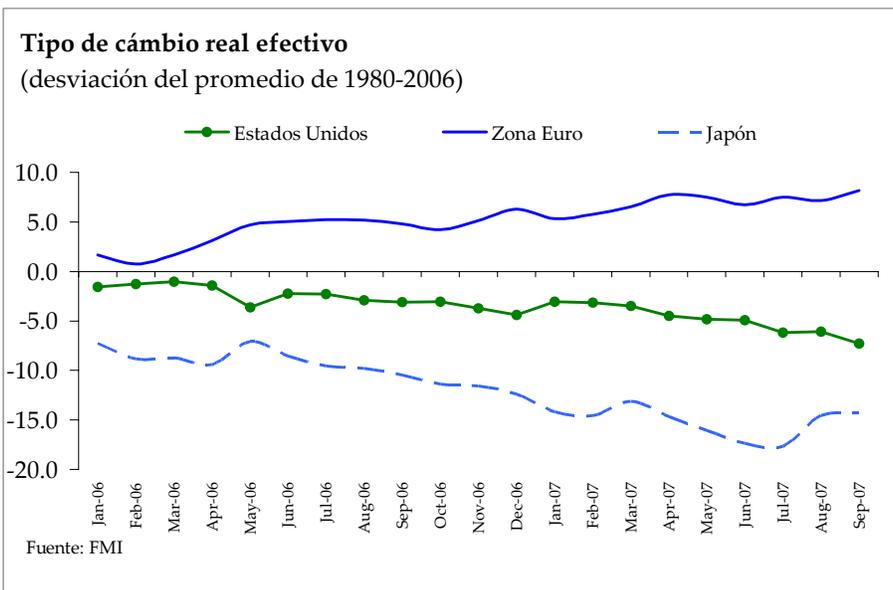
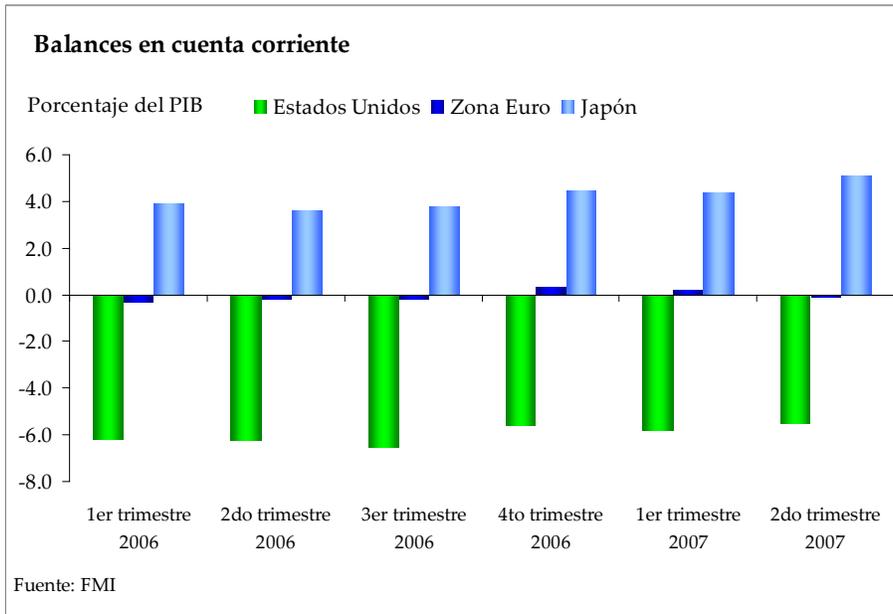
En la Zona Euro la tasa de interés real de corto plazo muestra una tendencia creciente. El Banco Central Europeo (BCE) ha venido incrementando su tasa de referencia desde diciembre del 2005, ajustándola 8 veces hasta colocarla y fijarla en 4.0 por ciento a partir del 13 de junio. Esto con el objetivo de evitar una mayor inflación dada la fuerte dinámica de crecimiento económico que venía experimentando la Zona Euro desde el último trimestre del 2006.

El Banco Central de Japón, después del incremento a 0.5 por ciento, ha mantenido inalterada la tasa de interés de política monetaria. Por lo que las tasas de interés reales a corto plazo en el 2007 han oscilado entre 0 y -0.5 por ciento.



El dólar estadounidense ha continuado depreciándose en términos efectivos reales, lo que ha permitido reducir moderadamente el déficit en cuenta corriente en los últimos trimestres. Sin embargo, este aún se mantiene cercano al 6 por ciento del PIB. Esto es de gran importancia tomando en cuenta que el déficit en cuenta corriente de los Estados Unidos constituye una fuente de importantes desequilibrios a nivel mundial.

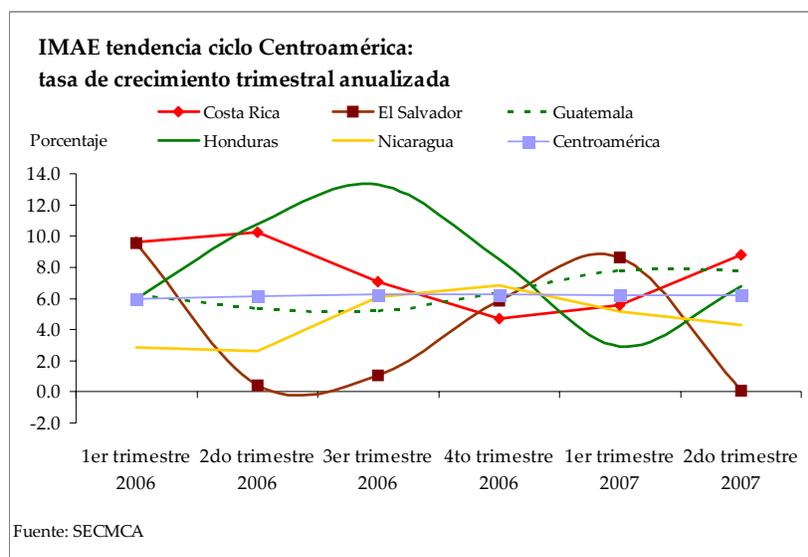
El euro continúa tocando máximos históricos. En octubre alcanzó 1.41 – 1.43 dólares – los valores más alto en los últimos dos años. El yen se depreció a un ritmo ligeramente más rápido hasta junio, a pesar del creciente superávit en cuenta corriente de Japón, ya que el bajo nivel de las tasas de interés y la menor disposición de los inversionistas japoneses a invertir en el país estimuló la salida de capitales. No obstante, el yen ha recuperado terreno desde entonces, ya que la intensificación de la volatilidad del mercado ha frenado en cierta medida las operaciones de arbitraje de tasas de interés entre divisas.



## 1.2 Contexto regional

En nuestro informe de coyuntura al segundo trimestre del 2007 destacamos el buen desempeño económico que hasta abril venía observándose en las economías centroamericanas. Las cifras disponibles hasta julio de este año confirman que la actividad económica en Centroamérica continúa en este buen ritmo.

El Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) (tendencia – ciclo<sup>2</sup>) de la región centroamericana correspondiente a enero – julio 2007 muestra una tasa de crecimiento anualizada del orden del 6 por ciento, cifra similar a la del año pasado. Los factores que han permitido mantener este crecimiento son una mayor demanda externa, así como el fuerte crecimiento en el sector servicios, principalmente turismo, comercio, comunicaciones y servicios financieros. Las exportaciones FOB totales<sup>3</sup> han crecido respecto al año anterior 7 por ciento en El Salvador, 9 por ciento en Honduras, 12 por ciento en Costa Rica, 16 por ciento en Nicaragua, y 25 por ciento en Guatemala.



También señalamos en el informe que los países que estaban experimentando tasas más altas de crecimiento del IMAE hasta abril del 2007 eran Honduras y Costa Rica. Las cifras disponibles hasta julio reflejan que esta tendencia continúa, aunque con menor dinamismo

<sup>2</sup> La tendencia ciclo se deriva de la serie original del IMAE, extrayéndose los componentes estacional e irregular de dicha serie. Lo anterior, con el objetivo de conocer la evolución subyacente de la serie a partir de los componentes de tendencia y ciclo, los que indican la dirección de la actividad económica.

<sup>3</sup> Las exportaciones FOB totales incluyen maquila. Los datos son publicados por SECMCA en base a cifras de los Bancos Centrales de cada país. Se utilizó el IPC de Estados Unidos para deflactar las cifras

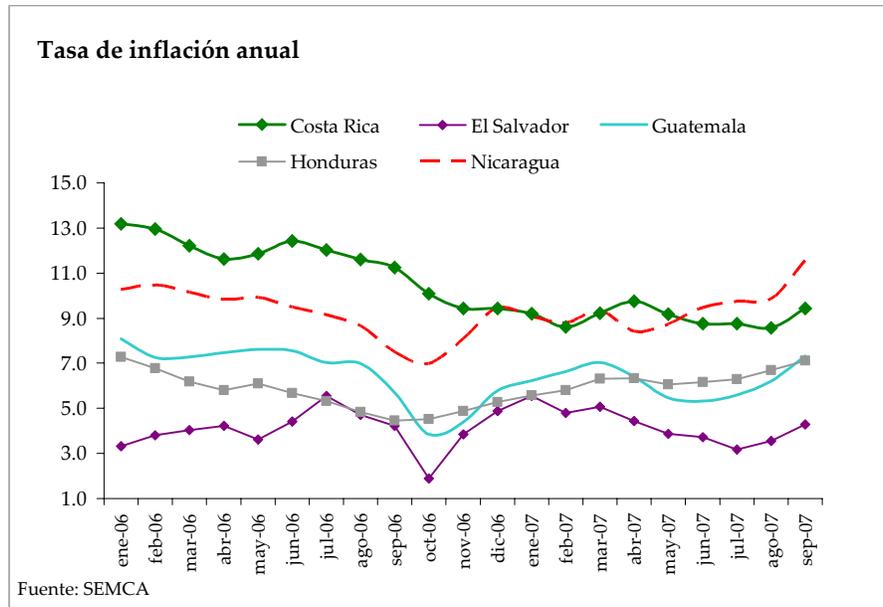
que el año pasado, con tasas anualizadas de 8.8 y 6.8 por ciento, respectivamente. Se agregan a estos dos países Guatemala, cuya actividad económica observa una evolución creciente desde enero, observándose en el segundo trimestre una tasa de crecimiento anualizada en el IMAE de 7.8 por ciento. Nicaragua y El Salvador están creciendo a un menor ritmo que el resto de países de la región una tasa de 4.3 y 0.1 por ciento respectivamente.

Los países con mayor inflación son Nicaragua y Costa Rica. A septiembre de este año la inflación promedio en Nicaragua ya superaba un dígito, situándose en 11.6 por ciento, la más alta de la región. En segundo lugar se situaba Costa Rica (9.4 por ciento), seguida por Guatemala y Honduras (7.3 y 7.1 por ciento, respectivamente). La menor inflación la tuvo El Salvador con 4.3 por ciento. Todos los países de la región a esa fecha ya sobrepasaban las cifras inicialmente proyectadas por sus respectivos bancos centrales.

Las últimas estimaciones del FMI publicadas en el “World Economic Outlook” (WEO) indican que los países que pueden registrar un mayor crecimiento real del Producto Interno Bruto (PIB) en el 2007, son Costa Rica y Honduras con 6.0 y 5.4 por ciento respectivamente. Según el FMI Nicaragua y El Salvador crecerán en 4.2 por ciento y Guatemala en 4.8 por ciento.

Sin embargo, el FMI también destaca que la desaceleración en la economía estadounidense puede afectar en mayor medida a los países de Centroamérica que a otros países de América Latina dados los fuertes vínculos comerciales entre ambas regiones, y la importancia de las remesas familiares.

Por otra parte, la inflación en la región puede verse presionada por las fuertes alzas en el precio internacional del petróleo, tomando en cuenta la alta dependencia de las economías centroamericanas a los hidrocarburos y los efectos de sus alzas en la estructura de costos de las empresas. Según el FMI los precios del petróleo se mantendrán altos debido en la ausencia de un cambio en las cuotas de producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y a una demanda robusta principalmente de China, Estados Unidos y Medio Oriente.



### 1.3 Precios de los principales bienes de comercio internacional

En comparación a lo proyectado en nuestro Informe de Coyuntura Económica del Segundo Trimestre de 2007, los precios internacionales<sup>4</sup> de los principales bienes han tenido un comportamiento diferenciado en el tercer trimestre de 2007. Contrario a lo proyectado los precios del café han tenido un aumento cercano al 7 por ciento en los primeros nueve meses del 2007 en comparación con el mismo período del año anterior y se espera que estos niveles se mantengan aunque con una fuerte volatilidad. El precio del azúcar se ha comportado de acuerdo a lo previsto, con una baja del 30.2 por ciento en los primeros nueve meses de 2007 con respecto al mismo período del año anterior. Conforme a lo esperado los precios del petróleo permanecen volátiles pero las proyecciones para el resto del año son más pesimistas que lo previsto. Finalmente, conforme a lo previsto los precios de los metales han continuado aumentando. Esto se justifica principalmente por las preocupaciones de los inversionistas a cerca del valor del dólar estadounidense.

El efecto neto de las variaciones de los precios internacionales de los principales bienes de comercio de Nicaragua es un deterioro del balance comercial de US\$ 57 millones o 1 por ciento del PIB para el año 2007 y de US\$ 54.0 millones o 0.9 por ciento del PIB proyectado en 2008. Lo anterior se debe a que el alza proyectada de los precios de algunos los productos de exportación es superada por el efecto negativo de los incrementos proyectados en el precio del petróleo.

<sup>4</sup> Los datos históricos sobre los precios de los principales productos de comercio internacional tienen como fuente el BCN.

El precio promedio del café arábica durante el tercer trimestre de 2007 fue de US\$ 1.23 por libra, 6.4 por ciento más que en el trimestre anterior. Cabe notar que los aumentos de precios han sido acompañados por aumentos en la volatilidad. De acuerdo a la Organización Internacional del Café (ICO por sus siglas en inglés) los resultados anteriores se debieron a movimientos especulativos muy intensos que tuvieron su origen en dudas sobre las consecuencias de la prolongada falta de lluvia en Brasil y otros fenómenos naturales adversos en algunos de los principales países exportadores de café. Entre estos se encuentran un terremoto en Indonesia y fuertes lluvias en África, América del Norte y América Central. Al 12 de noviembre los precios de futuro del café arábica, según el “New York Board of Trade”, se situaban en US\$ 1.22 por libra para contratos con entrega en diciembre de 2007, US\$ 1.26 por libra para contratos con entrega en marzo de 2008 y US\$ 1.29 por libra para contratos con entrega en mayo de 2008.

Los precios de la carne continuaron estables durante el tercer trimestre de 2007 con un precio promedio de US\$ 1.33 por libra. Para lo que resta del año se prevé que esta situación se mantenga. El precio promedio del azúcar se situó en US\$ 0.12 por libra durante el tercer trimestre de 2007, un aumento de 8.9 por ciento con respecto al trimestre anterior. Sin embargo, el precio promedio del azúcar durante los primeros nueve meses de 2007 fue 30.2 por ciento menor que en el mismo período del año anterior. Este debilitamiento significativo que se ha observado a lo largo del año 2007 se debe a la fuerte oferta de Brasil y a las bajas oportunidades de exportación del etanol brasileño basado en azúcar. Al 12 de noviembre los precios de futuro del azúcar contrato No11, según el “New York Board of Trade”, se situaban en US\$ 0.10 por libra para contratos con entrega en marzo, mayo y julio de 2008.

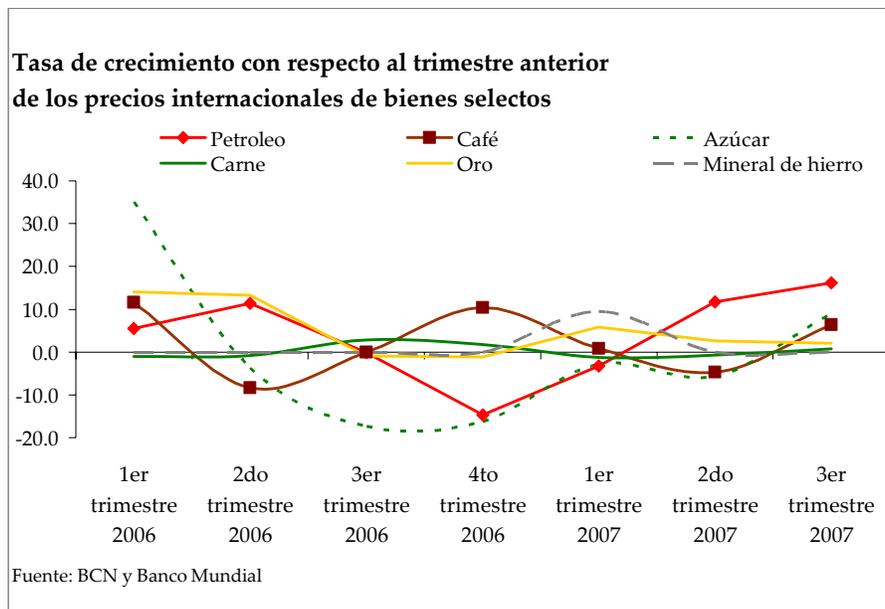
Según el FMI, los mercados globales del petróleo se mantienen muy precarios. Las preocupaciones del mercado se centran en la disponibilidad actual de petróleo en un contexto de bajos inventarios y preocupaciones de una mayor inestabilidad política que pudiera llevar a mayores alzas de precios. La debilidad del dólar estadounidense, al disminuir el precio real para los consumidores y los productores de petróleo, puede también haber contribuido a mayores precios en dólares estadounidenses. En términos de euros y otras monedas los precios del petróleo no han aumentado tan marcadamente.

El precio “spot” del petróleo aumentó a niveles récord siendo el precio promedio del mes de septiembre para el petróleo “West Texas Intermediate” US\$80.0 por barril, mientras el promedio del tercer trimestre fue de US\$ 75.5 por barril. Sin embargo, si comparamos el promedio a septiembre de 2007 con el mismo período del año anterior el precio del petróleo “West Texas Intermediate” ha tenido una reducción de 2.8 por ciento principalmente debido a los bajos precios observados a comienzos de año. Al 23 de noviembre los precios de futuro del petróleo “West Texas Intermediate”, según el “New York Mercantile Exchange”, son de US\$ 98.2 por barril para contratos con entrega en enero

2008 y US\$ 97.1 por barril para contratos con entrega en febrero de 2008 y de US\$ 96.1. por barril para contratos con entrega en febrero de 2008.

El precio promedio “spot” del oro durante el mes de septiembre de 2007 se situó en US\$712.7 por onza troy. Por su parte, el precio promedio del tercer trimestre de 2007 se situó en US\$681.1 lo que significó un aumento de 2.1 por ciento con respecto al trimestre anterior. La tendencia al alza en el precio del oro obedece a la depreciación del dólar con respecto a las principales monedas, especialmente el euro. Se especula que la FED disminuirá su tasa de interés de referencia una vez más para darle más dinamismo a la economía norteamericana y por lo tanto el dólar se seguirá depreciando frente al euro. Al 12 de noviembre los precios de futuro del oro, según el “Chicago Board of Trade”, se situaban en US\$ 807.8 por onza troy para contratos con entrega en diciembre de 2007, US\$ 811.4 por onza troy para contratos con entrega en enero de 2008 y US\$ 814.8 por onza troy para contratos con entrega en febrero de 2008.

Cabe señalar que los precios de futuro y los promedios históricos del Banco Central de Nicaragua (BCN) son comparables debido a que en cada caso se utiliza la misma fuente de datos y el mismo tipo de contrato. La mayoría de los precios provienen del “New York Board of Trade”, el “New York Mercantile Exchange” o del “Chicago Board of Trade”.



## Capítulo 2: Análisis de coyuntura de la economía nacional

### 2.1 Sector real

En nuestro informe anterior, señalábamos que el IMAE<sup>5</sup> publicado por el BCN indicaba que la actividad económica se había desacelerado considerablemente en el primer trimestre del 2007 y debilitado en abril y mayo. *Sin embargo, datos mas recientes del IMAE (que incluyen revisiones a cifras anteriores así como información mas actualizada) sugieren que la actividad económica esta mas fuerte de lo que se estimaba en ese entonces.*

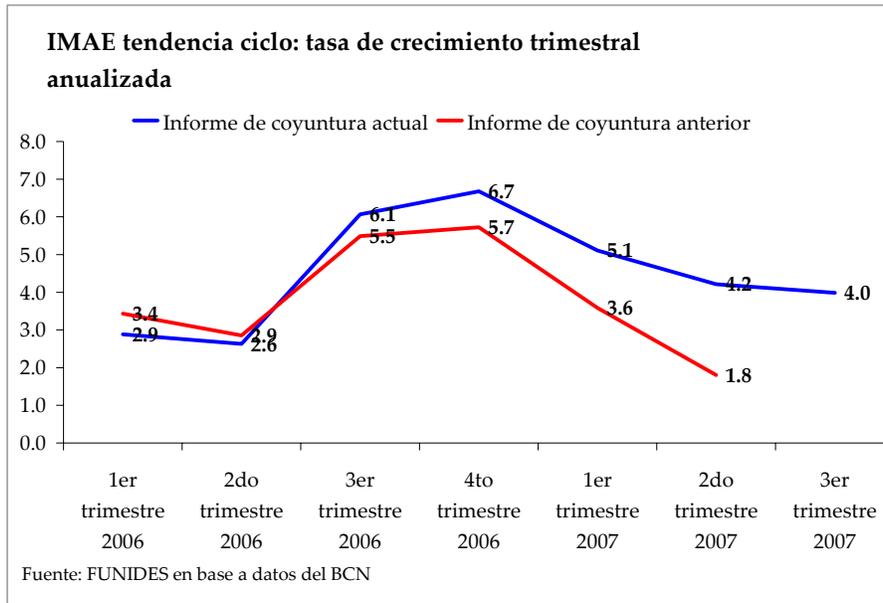
*Estos datos (tendencia ciclo<sup>6</sup>) ahora indican que la desaceleración del primer trimestre fue menos marcada, y que, en los últimos meses la actividad económica se ha estabilizado a una tasa anualizada de alrededor del 4 por ciento<sup>7</sup>.*

---

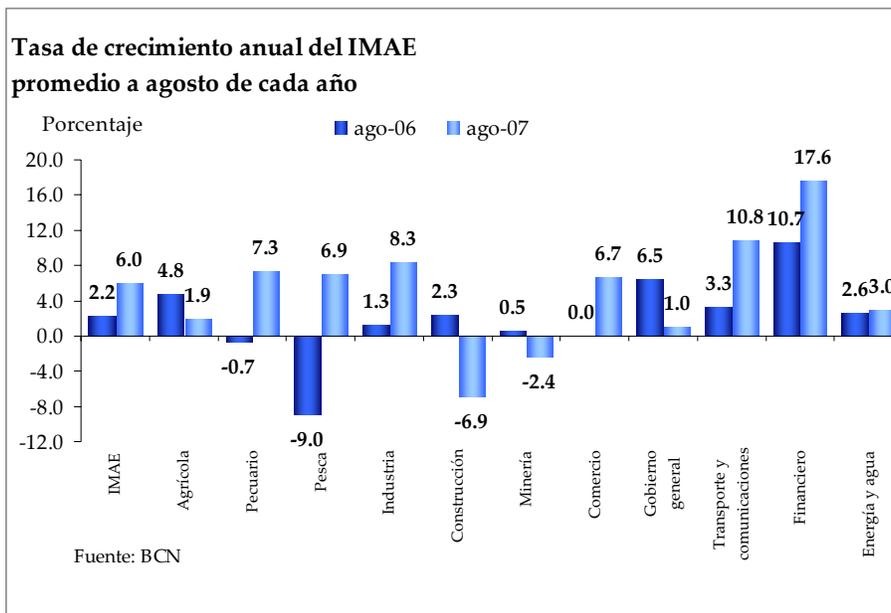
<sup>5</sup> El IMAE es un indicador que incluye los sectores más representativos de la actividad económica pero su cobertura es inferior a la del Producto Interno Bruto (PIB) por lo que las variaciones de la producción proporcionadas por el IMAE no reflejan necesariamente el crecimiento anual del Producto Interno Bruto (PIB). De igual forma parte de los cambios en el IMAE reflejan revisiones de hasta año y medio en la serie. No obstante, el IMAE permite identificar momentos de aceleración, desaceleración o recesión en el corto plazo, ayudando a predecir la evolución del PIB anual).

<sup>6</sup> La tendencia ciclo se deriva de la serie original del IMAE, extrayéndose los componentes estacional e irregular de dicha serie. Lo anterior, con el objetivo de conocer la evolución subyacente de la serie a partir de los componentes de tendencia y ciclo, los que indican la dirección de la actividad económica

<sup>7</sup> Para obtener el grafico abajo se tomó el promedio trimestral del IMAE tendencia ciclo, se calculó su crecimiento con respecto al trimestre anterior y se elevó al exponente cuatro este crecimiento para obtener el crecimiento anual.



En lo que va del año, los sectores más dinámicos han sido: la industria, el sector transporte y comunicaciones, el sector pecuario, y el comercio. Los menos dinámicos han sido: la construcción con un decrecimiento de 6.9 por ciento a septiembre de 2007, aunque se debe notar que el decrecimiento del sector construcción ha perdido fuerza después de alcanzar 11.0 en mayo 2007, y el sector de la minería con un decrecimiento de 2.4 por ciento.



Los indicadores disponibles sugieren que el crecimiento económico de este año continúa siendo liderado por las exportaciones las que crecieron en términos reales (volumen) a una tasa anualizada

de 14.1 por hasta el mes de septiembre de este año. Excluyendo el café el crecimiento fue de 22.3 por ciento en términos reales.

*En su conjunto algunos indicadores sugieren que en términos reales (ajustado por la inflación) el consumo crecería este año a una tasa menor que la del 2006. El crecimiento de la masa salarial<sup>8</sup> y el crédito personal muestran una marcada reducción desde el primer trimestre de 2006 hasta el tercer trimestre de 2007. El crédito a través de tarjetas tuvo aumentos constantes desde el primer trimestre de 2006 pero en el tercer trimestre de 2007 ha mostrado una desaceleración. Las remesas familiares muestran un repunte en el segundo trimestre de 2007 después de caídas constantes en los trimestres anteriores pero en el tercer trimestre muestran una reducción en términos reales con respecto al trimestre anterior. Las importaciones de bienes de consumo mostraron una reducción en su tasa de crecimiento anual en el segundo trimestre de 2007 con respecto al mismo período de 2006 pero en el tercer trimestre esta tasa de crecimiento fue positiva. Las recaudaciones de impuestos al consumo mostraron un aumento en su tasa de crecimiento anual en el segundo trimestre de 2007 con respecto al mismo período de 2006 y con respecto al primer trimestre de 2007 pero en el tercer trimestre se volvieron a desacelerar.*

---

<sup>8</sup> La masa salarial se calcula multiplicando y luego sumando los salarios promedios de cada sector por el empleo de ese sector. Este indicador posiblemente exagere el crecimiento del empleo debido a los esfuerzos realizados por el INSS para incorporar un número cada vez mayor de empleados al sector formal. A pesar de lo anterior, el crecimiento del empleo del INSS luce demasiado alto si tomamos en cuenta que debería ser cada vez más difícil incorporar un mayor número de asegurados.

**Indicadores de consumo**

	Masa salarial	Crédito personal	Crédito via tarjeta	Impuestos al consumo	Importaciones de bienes de consumo	Remesas familiares
		(Millones de córdobas*)			(Millones de dólares*)	
1er trimestre 2006	1,656.9	3,440.9	3,644.2	848.6	63.9	165.1
2do trimestre 2006	1,717.8	3,687.2	3,976.9	830.2	73.0	161.3
3er trimestre de 2006	1,818.3	4,133.8	4,360.0	868.8	70.1	162.2
<b>Enero-septiembre 2006</b>	<b>1,731.0</b>	<b>3,754.0</b>	<b>3,993.7</b>	<b>849.2</b>	<b>69.0</b>	<b>162.9</b>
4to trimestre de 2006	1,880.9	4,427.9	4,815.0	949.5	84.9	166.9
1er trimestre 2007	1,954.0	4,658.6	5,269.0	959.0	71.1	163.9
2do trimestre 2007	2,041.4	5,002.7	5,880.1	994.8	70.2	178.5
3er trimestre de 2007	2,144.2	5,288.2	6,432.8	992.6	74.5	180.2
<b>Enero-septiembre 2007</b>	<b>2,046.5</b>	<b>4,983.2</b>	<b>5,860.7</b>	<b>982.1</b>	<b>71.9</b>	<b>174.2</b>
	(crecimiento real con respecto al mismo periodo del año anterior)					
1er trimestre 2006	15.3	41.2	21.4	16.3	3.9	6.5
2do trimestre 2006	13.3	31.7	22.3	1.8	21.3	6.7
3er trimestre de 2006	15.1	31.3	27.3	9.1	14.9	4.7
<b>Enero-septiembre 2006</b>	<b>14.6</b>	<b>34.2</b>	<b>23.8</b>	<b>8.8</b>	<b>13.3</b>	<b>6.0</b>
4to trimestre de 2006	12.8	29.8	32.2	12.2	16.4	2.4
1er trimestre 2007	8.9	26.3	35.5	3.9	8.9	-4.4
2do trimestre 2007	9.8	26.7	38.8	10.8	-6.4	6.6
3er trimestre 2007	7.5	17.5	37.2	3.9	3.9	5.7
<b>Enero-septiembre 2007</b>	<b>8.7</b>	<b>23.2</b>	<b>37.2</b>	<b>6.2</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>
	(crecimiento real con respecto al trimestre anterior)					
1er trimestre 2006	4.0	4.6	3.7	5.1	-11.5	3.0
2do trimestre 2006	0.6	4.1	6.1	-5.2	12.6	-4.1
3er trimestre de 2006	4.8	11.1	8.6	3.6	-4.6	0.7
4to trimestre de 2006	2.2	5.8	9.2	8.0	22.1	2.8
1er trimestre 2007	0.5	1.8	6.0	-2.4	-17.3	-3.9
2do trimestre 2007	1.4	4.4	8.6	0.7	-3.1	7.0
3er trimestre 2007	2.7	3.4	7.1	-2.5	5.8	-0.1

Fuente: BCN, INSS, BLS

\*Promedio del período

Por su parte el comportamiento de un grupo de indicadores sugieren que en términos reales la inversión está creciendo muy poco e inclusive podría ser menor que la del 2006. A pesar de que en el tercer trimestre del 2007 el índice de construcción muestra cierta mejoría este ha mostrado decrecimientos constantes desde el primer trimestre de 2006 hasta el segundo trimestre de 2007. El crédito a la vivienda estuvo creciendo a una tasa cercana al 27.0 por ciento durante todo el 2006 pero en el primer trimestre de 2007 disminuyó su tasa a 25.6, en el segundo trimestre de 2007 a 22.9 por ciento, y en el tercer trimestre a 19.3 por ciento. Las importaciones de bienes de capital decrecieron en el primer trimestre de 2007 y volvieron a crecer en el segundo trimestre y tercer trimestre. La tasa de crecimiento real del gasto de capital del Gobierno Central (GC) ha sido negativa desde el 2006 pero ha comenzado a mostrar un comportamiento más favorable en el tercer trimestre. Por su parte, la volatilidad de la inversión a septiembre de 2007 es mayor para el índice de construcción y el gasto de capital del GC que la del mismo período del año anterior pero menor para el crédito a la vivienda y las importaciones de bienes de capital. El concepto de volatilidad indica el grado de variabilidad de una variable. En el caso de la inversión esta variabilidad es importante debido que disminuye la eficiencia de la inversión ya que la ejecución de los proyectos sigue una trayectoria sub – óptima.

**Indicadores de inversión**

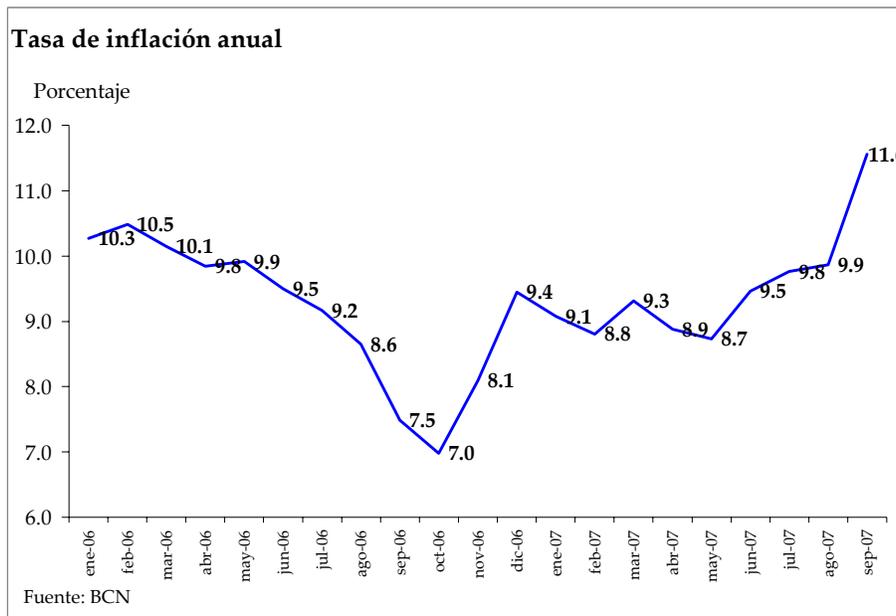
	Crédito vivienda	Gasto de capital del Gobierno Central	Índice de construcción	Importaciones de bienes de capital
	(Millones de córdobas*)		(índice)	(Millones de dólares*)
1er trimestre 2006	3,288.8	406.5	215.2	45.9
2do trimestre 2006	3,580.1	492.5	222.4	44.0
3er trimestre 2006	3,853.6	386.7	210.2	45.6
<b>Enero-septiembre 2006</b>	<b>3,574.2</b>	<b>428.6</b>	<b>215.9</b>	<b>45.2</b>
4to trimestre 2006	4,155.9	842.6	179.1	48.7
1er trimestre 2007	4,429.0	377.6	195.3	40.1
2do trimestre 2007	4,722.7	504.9	207.2	44.6
3er trimestre 2007	4,998.5	483.0	211.9	49.7
<b>Enero-septiembre 2007</b>	<b>4,716.7</b>	<b>455.2</b>	<b>204.8</b>	<b>44.8</b>
(crecimiento real con respecto al mismo período del año anterior)				
1er trimestre 2006	27.4	-17.0	1.8	14.9
2do trimestre 2006	26.8	-35.2	3.7	-4.0
3er trimestre 2006	27.9	-33.2	-0.9	8.9
<b>Enero-septiembre 2006</b>	<b>27.3</b>	<b>-29.6</b>	<b>1.5</b>	<b>6.2</b>
4to trimestre 2006	27.9	-14.5	-13.1	2.9
1er trimestre 2007	25.6	-16.2	-9.2	-15.1
2do trimestre 2007	22.9	-6.5	-6.9	-1.3
3er trimestre 2007	19.3	14.5	0.8	6.7
<b>Enero-septiembre 2007</b>	<b>22.5</b>	<b>6.2</b>	<b>-5.2</b>	<b>-3.3</b>
(crecimiento real con respecto al trimestre anterior)				
1er trimestre 2006	5.1	-57.4	4.5	-1.7
2do trimestre 2006	5.8	18.1	3.4	-5.9
3er trimestre 2006	6.6	-22.5	-5.5	3.2
4to trimestre 2006	6.6	116.6	-14.8	7.6
1er trimestre 2007	3.2	-58.6	9.1	-18.7
2do trimestre 2007	3.6	30.7	6.1	9.3
3er trimestre 2007	3.5	-6.7	2.3	11.3
(volatilidad*)				
1er trimestre 2006	0.010	0.003	0.005	0.014
2do trimestre 2006	0.010	0.044	0.007	0.013
3er trimestre 2006	0.005	0.004	0.015	0.010
<b>Enero-septiembre 2006</b>	<b>0.024</b>	<b>0.052</b>	<b>0.010</b>	<b>0.037</b>
4to trimestre 2006	0.004	0.094	0.016	0.025
1er trimestre 2007	0.003	0.008	0.010	0.027
2do trimestre 2007	0.004	0.040	0.015	0.001
3er trimestre 2007	0.015	0.037	0.003	0.005
<b>Enero-septiembre 2007</b>	<b>0.015</b>	<b>0.061</b>	<b>0.021</b>	<b>0.016</b>

Fuente: BCN, BLS

\* Promedio del período

\*\* Se refiere a la desviación estandar de la tasa de crecimiento anual real del promedio de 12 meses de la variable.

La inflación anual a septiembre de 2007 fue de 11.6 por ciento, mayor en 4.1 puntos porcentuales que la del mismo período del año anterior, y la más alta desde que se cambió la base del IPC en 1999. Datos publicados recientemente por el BCN indican que la inflación se está acelerando aún más – en octubre esta tasa alcanzó 13.4 por ciento.

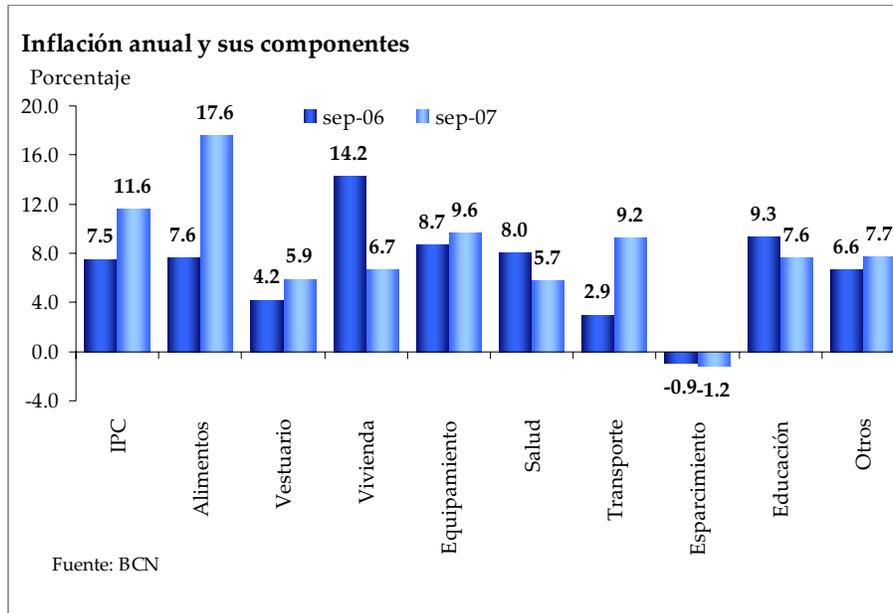


El comportamiento de la inflación a septiembre de 2007 se explica principalmente por un incremento de 17.6 por ciento en el índice de alimentos, bebidas y tabacos que es el de mayor peso en el IPC. Los índices de equipamiento y transporte también mostraron aumentos relativamente altos con tasas de inflación anual de 9.6 por ciento y 9.2 por ciento respectivamente. Según el BCN, el incremento de precios de alimentos fue causado principalmente por la disminución en la oferta de algunos productos agrícolas (frijol rojo, tomates, aguacate y queso) y el incremento en los costos de producción de otros productos, (tortillas, comidas corrientes, pollo en piezas y frijoles cocidos). Por su parte, el incremento en el índice de transporte se debió a los aumentos en el precio internacional del petróleo especialmente en el tercer trimestre de 2007.

El aumento anual en el costo de la canasta básica urbana en la ciudad de Managua fue de 19.9 por ciento en el mes de septiembre de 2007. Lo anterior es muy superior al aumento registrado en el mismo período del año anterior, que fue de 8.5 por ciento, y al aumento del IPC lo que pudiera significar, si la canasta básica es representativa de un conjunto de bienes necesarios para satisfacer las necesidades mínimas nutricionales de las personas, que los aumentos de precios están afectando más fuertemente a los pobres a quienes se les hace más difícil satisfacer dichas necesidades mínimas.

El aumento en la canasta básica es mayor al aumento en el IPC, debido a que la ponderación de los alimentos en la canasta básica es cercana al 62 por ciento; mientras la ponderación de los alimentos en el IPC es cercana al 42 por ciento y como se indica arriba el más fuerte aumento de precios proviene de los alimentos. De igual forma los alimentos

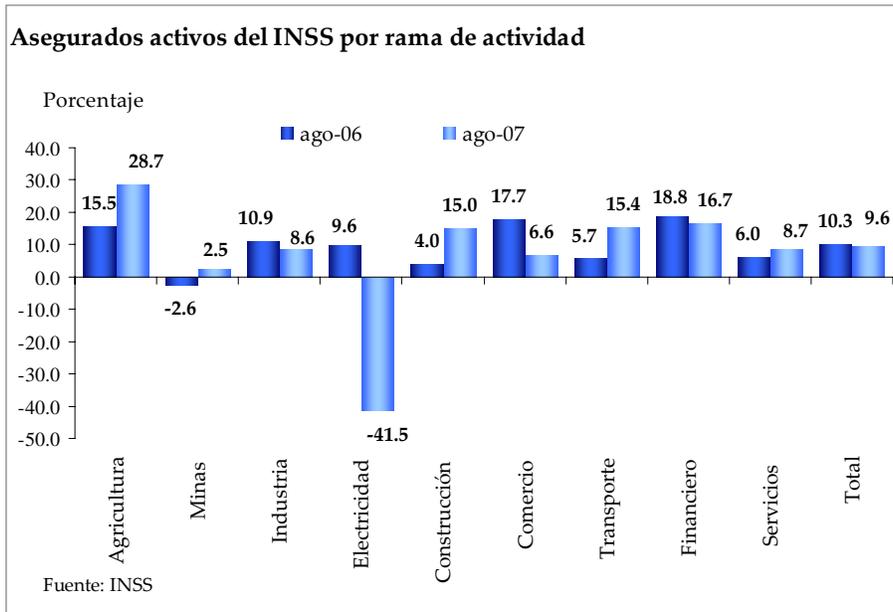
básicos que forman parte de la canasta básica urbana son diferentes a los del índice de alimentos del IPC y los primeros han tenido mayores aumentos.



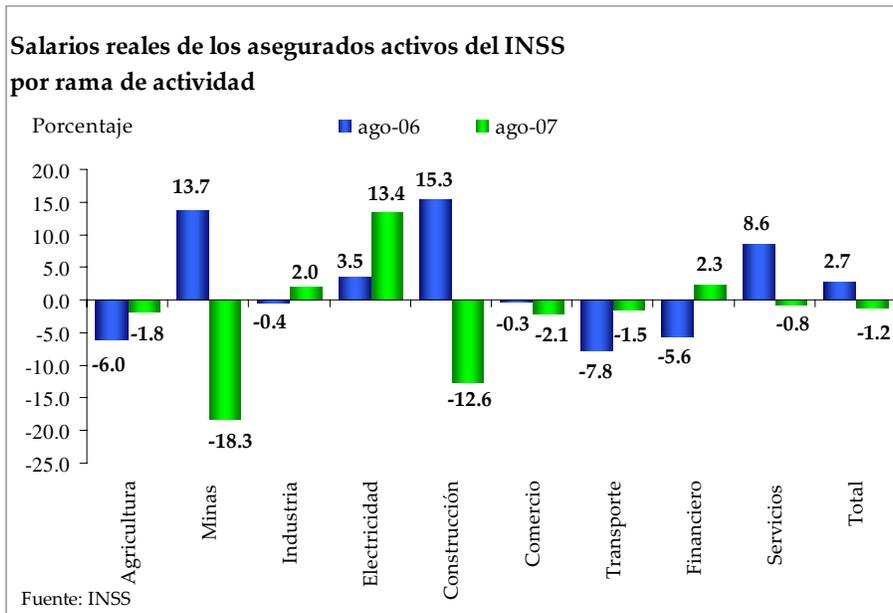
La tasa de crecimiento promedio a septiembre del 2007 de los asegurados activos del INSS<sup>9</sup> que es un indicador del empleo en el sector formal fue de 9.6 por ciento, 0.7 puntos porcentuales menos que la tasa registrada en el mismo período del año anterior. Este incremento se debe a aumentos de los asegurados en la agricultura, la construcción, el transporte, los servicios y la minería. Los asegurados en el sector construcción han estado aumentando lo que pareciera contradecir el decrecimiento observado en la producción del sector pero esto pudiera deberse a los esfuerzos del INSS de incorporar a un mayor número de trabajadores<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> El crecimiento del empleo en el sector formal es posiblemente menor al crecimiento de los asegurados en la medida en que los esfuerzos del INSS por formalizar a los trabajadores sean exitosos.

<sup>10</sup> La caída que se observa en los asegurados del sector eléctrico se debe a que el INSS reclasificó en noviembre de 2006 a algunos de estos empleados en servicios.



Los salarios reales de los asegurados activos del INSS disminuyeron 1.2 por ciento durante enero – agosto del 2007 lo que contrasta con el aumento de 2,7 que se dio en el mismo período del año anterior. Los únicos sectores con crecimientos reales en los salarios fueron el de electricidad y agua potable, el sector financiero y la industria. Las disminuciones más fuertes se dieron en la construcción y la minería. En octubre posiblemente se dio una caída adicional.



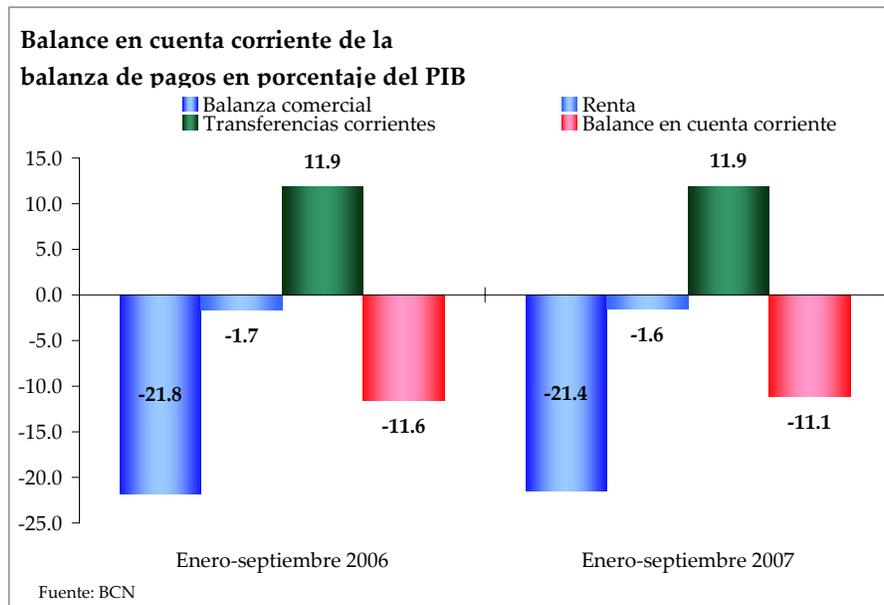
*La aceleración de la inflación y la caída en el salario real reflejan el aumento de los precios de alimentos nivel mundial, el impacto de las lluvias en la producción algunos productos agrícolas, y los mayores precios de petróleo, y no un mal manejo macroeconómico.*

*Las perspectivas de crecimiento en el corto plazo no lucen muy favorables. Por el lado de la demanda, la economía se verá afectada directa e indirectamente (vía Centroamérica) por el bajo crecimiento de la economía estadounidense, e internamente por la caída que se está dando en los salarios reales. FUNIDES estima que sólo el impacto de la menor demanda externa disminuiría la tasa de crecimiento en 1 por ciento. Un factor contrarrestante podría ser el aumento programado en la inversión pública. Por el lado de la oferta, el alza en los precios del petróleo, la crisis energética, y el estancamiento de la inversión están afectando las posibilidades de crecimiento.*

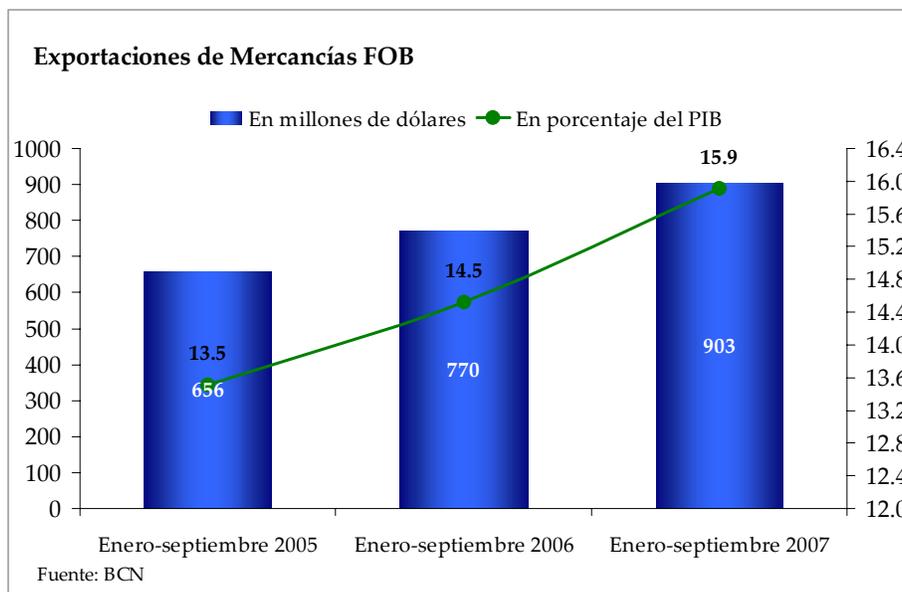
*La respuesta adecuada a la difícil coyuntura por la que atraviesa la economía no pasa por políticas macroeconómicas expansionarias que mas bien agravarían la situación, sino debe consistir en medidas que fomenten el clima de inversión, la productividad, y la flexibilidad de la economía para lidiar con situaciones cambiantes y choques externos e internos. Sólo de esta forma lograremos que crezcan en forma sostenida los salarios reales y el empleo. Asimismo, al interior de cada empresa se deberían considerar las posibilidades de compensar a los trabajadores por la caída en el salario real, tomando en cuenta su productividad y los cambios en los márgenes de utilidad.*

## **2.2 Sector externo**

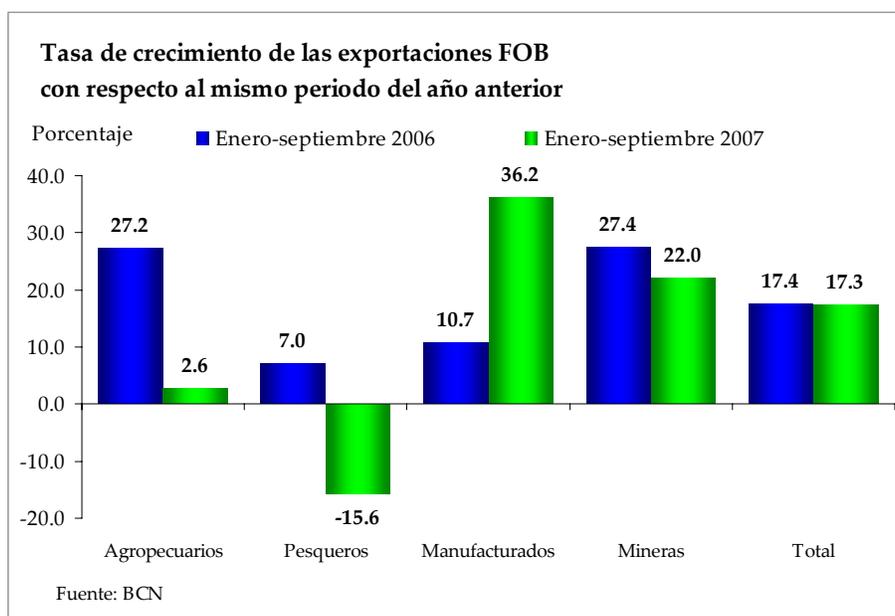
En déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos durante los primeros nueve meses del año fue de US\$ 630 millones, equivalente al 11.1 por ciento del PIB proyectado en el PEF para el 2007. *El déficit fue menor como porcentaje del PIB que el del mismo período del 2006 debido a una disminución del déficit comercial ya que el déficit de la renta y los ingresos por transferencias corrientes, dentro de las cuales se encuentran las remesas familiares, se han mantenido constantes como porcentaje del PIB.*



Las exportaciones de mercancías FOB sumaron US\$ 903 millones en el período enero – septiembre del 2007 es decir 15.9 por ciento del PIB proyectado, lo cual es un récord para los últimos años. Las exportaciones manufactureras alcanzaron US\$ 473.6 millones, de los cuales US\$ 374.3 millones correspondieron a la agroindustria y US\$ 39.8 millones a la industria química; y las exportaciones agropecuarias US\$ 322.8 millones, de los cuales US\$ 151.3 millones correspondieron a exportaciones de café y US\$ 44.4 millones a exportaciones de maní.

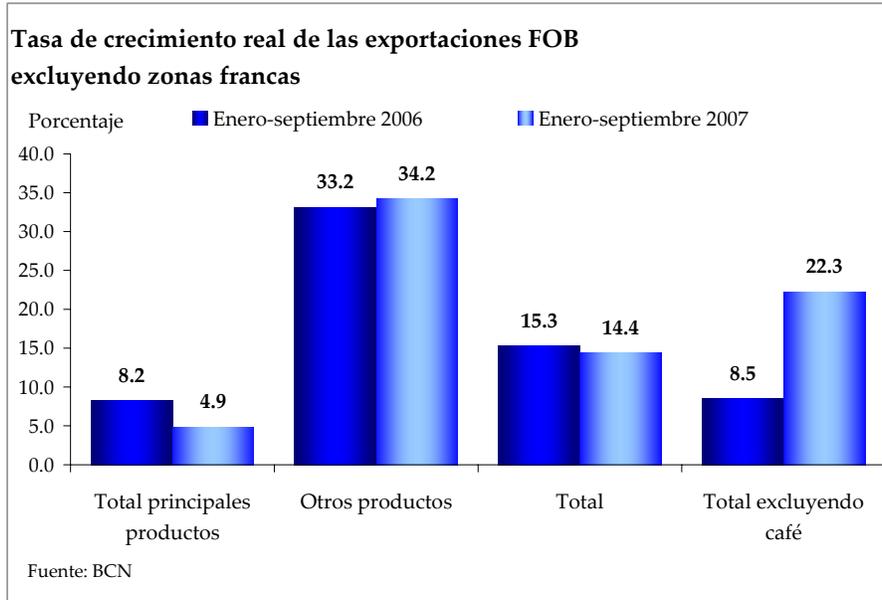


En términos nominales las exportaciones crecieron 17.3 por ciento en el período enero – septiembre del 2007 con relación al mismo período del año anterior, crecimiento muy similar al del mismo período del 2006. Las exportaciones de bienes agropecuarios, pesqueros y mineros crecieron menos, pero las exportaciones de bienes manufacturados tuvieron una aceleración de 36.2 por ciento.

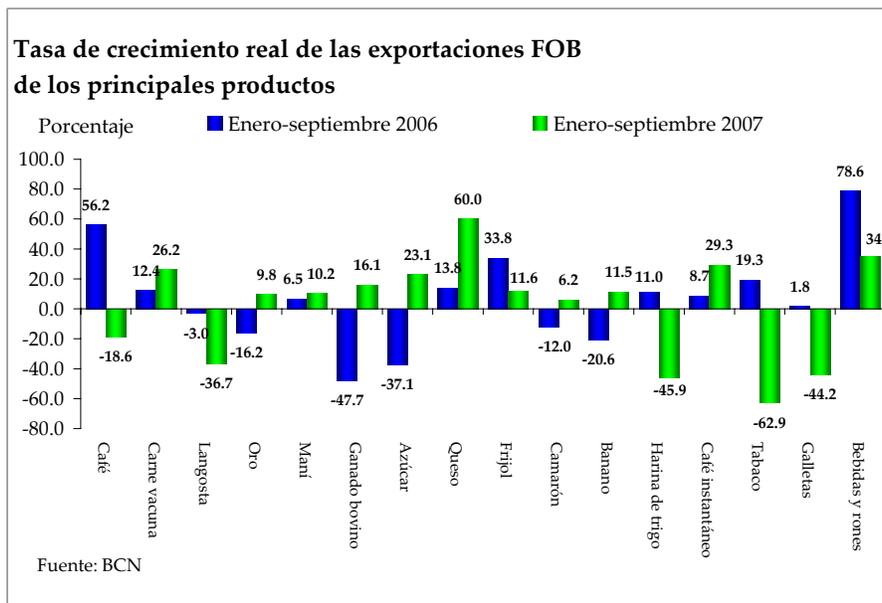


En términos reales<sup>11</sup> (volumen) las exportaciones crecieron un poco menos que el año pasado debido a la caída en las exportaciones de café. Las exportaciones de los principales productos tuvieron una desaceleración en términos reales de 3.3 puntos porcentuales que fue parcialmente contrarrestada por una aceleración de 1.0 punto porcentual en las exportaciones de los demás productos. Excluyendo el café las exportaciones reales aumentaron en 22.3 por ciento, mucho más que el año pasado.

<sup>11</sup> Para el cálculo de las exportaciones reales de los principales productos se multiplicaron los volúmenes exportados por los valores unitarios del periodo base que es enero – septiembre de 2005. Las exportaciones reales totales fueron calculadas usando como base enero – septiembre de 2005 y usando el IPC de Estados Unidos para deflactar.

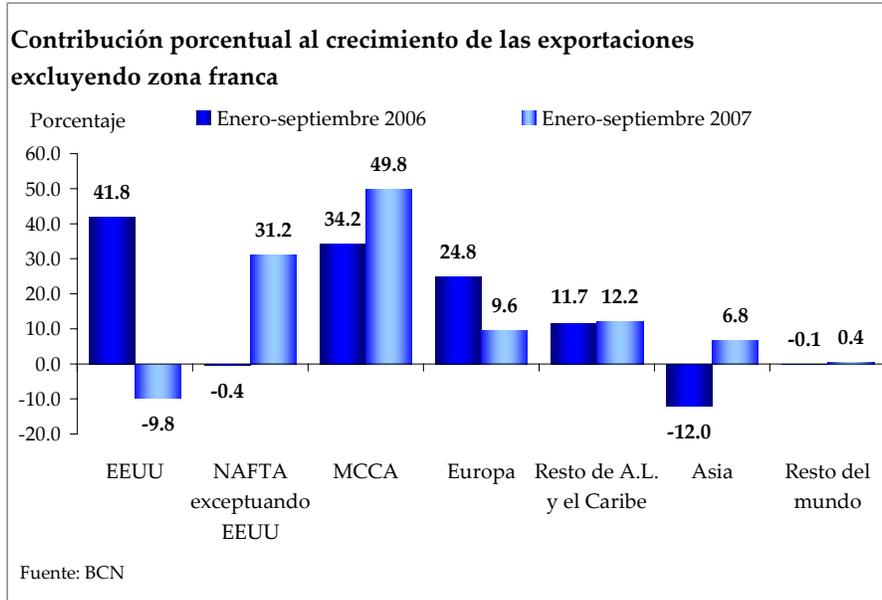


Los productos que han tenido un mayor crecimiento real en sus exportaciones son el queso, las bebidas y rones (aunque con una desaceleración con respecto al mismo período del año anterior), el café instantáneo y la carne vacuna. Los productos con mayor decrecimiento real en sus exportaciones son el tabaco, la harina de trigo, las galletas y las langostas.

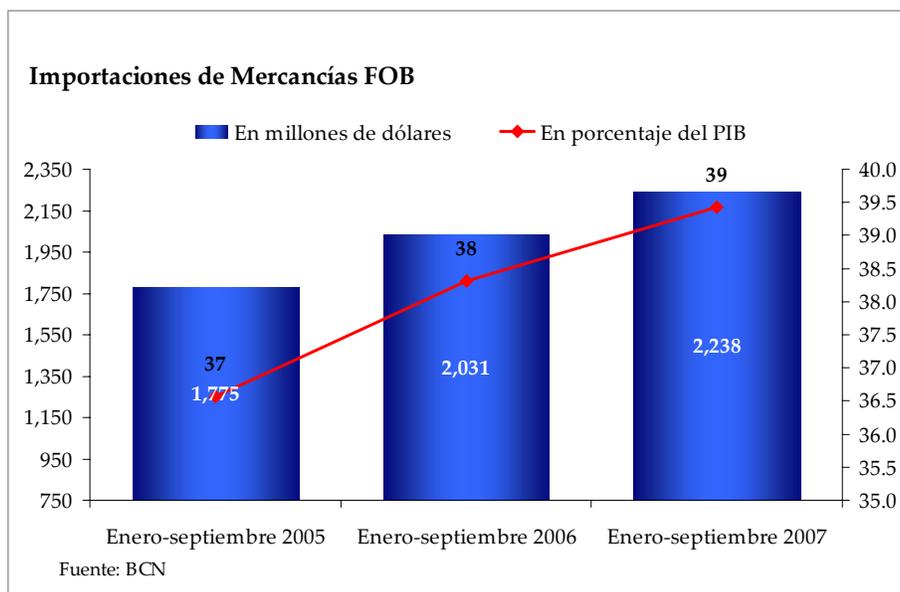


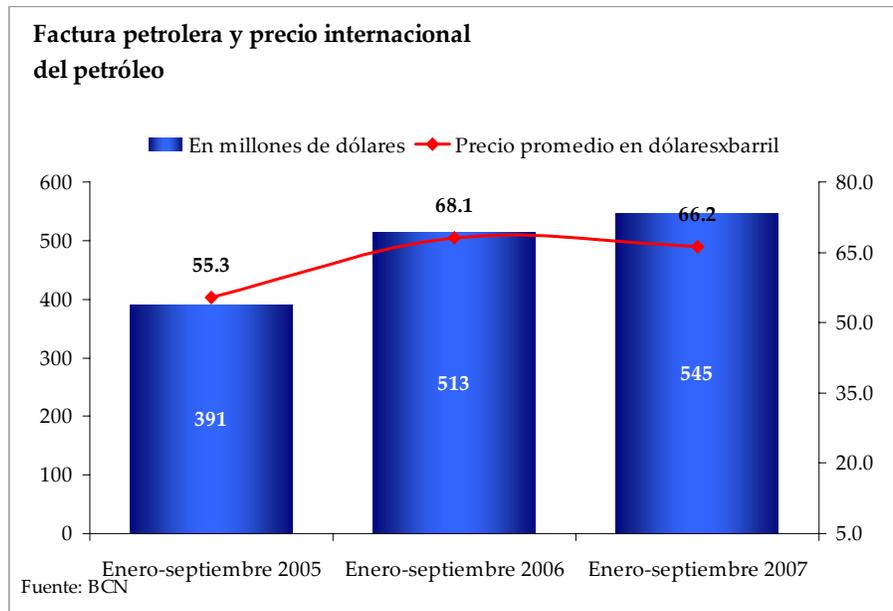
En términos nominales (valor) las exportaciones al Mercado Común Centroamericano (MCCA) fueron las que tuvieron la mayor contribución al crecimiento seguidas por las exportaciones a

Canadá. Las exportaciones a Estados Unidos (excluyendo zona franca) disminuyeron debido a una caída en las exportaciones de café, camarón y langosta.

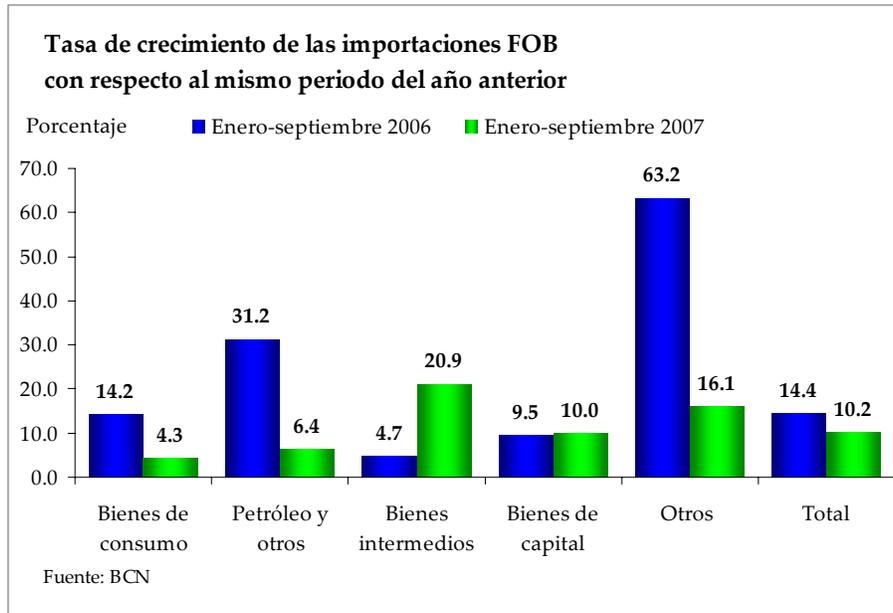


Por su parte las importaciones de mercancías FOB sumaron US\$ 2,238.0 millones en los primeros nueve meses del 2007 o sea un 39.0 por ciento del PIB proyectado para el 2007. Las importaciones de bienes de consumo sumaron US\$ 647.4 millones, las de bienes intermedios US\$ 638.3 millones y las de petróleo y lubricantes US\$ 545.3 millones. La factura petrolera tuvo un aumento de 6.4 por ciento o sea US\$ 32.6 millones lo que refleja una caída (hasta esa fecha) del 2.0 por ciento en el precio promedio del petróleo y un aumento de 8.4 por ciento en el volumen importado

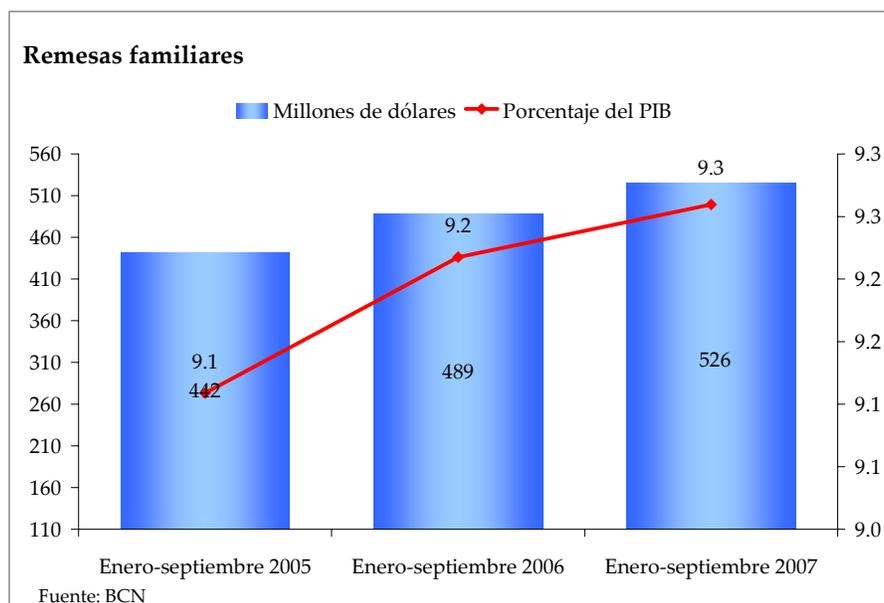


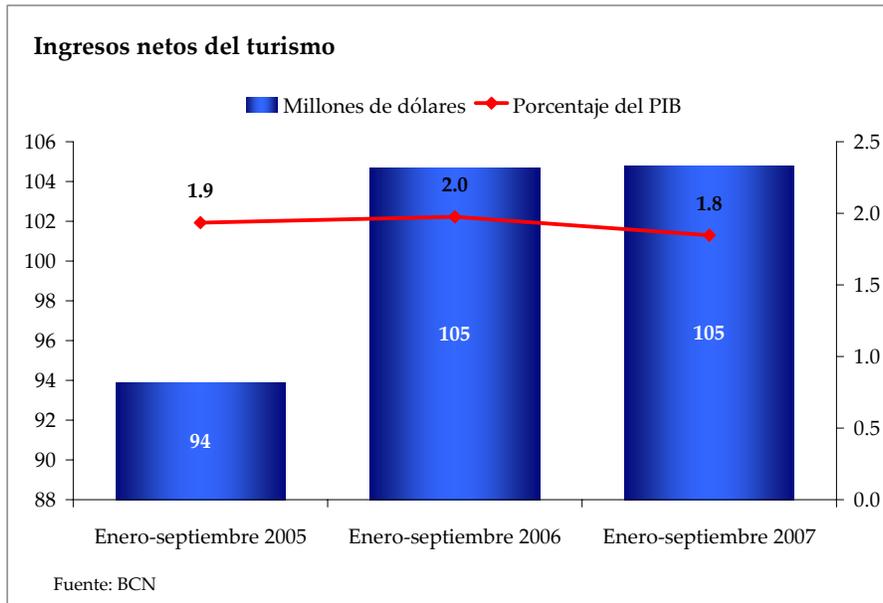


En términos porcentuales las importaciones crecieron 10.2 por ciento esto es una desaceleración de 4.2 puntos porcentuales con respecto al crecimiento entre enero – septiembre 2006 y enero – septiembre 2005. Este comportamiento se explica por el fuerte decrecimiento en la factura petrolera (a esa fecha) un estancamiento en las importaciones de bienes de capital, un crecimiento en las importaciones de bienes de consumo del orden de 4.3 por ciento y un aumento de 20.9 por ciento en las importaciones de bienes intermedios. Dentro del crecimiento de estas importaciones se destaca el de las importaciones de bienes intermedios para la construcción las cuales tuvieron un aumento de 23.9 por ciento. Cabe notar que este aumento es principalmente debido a un incremento en lo precios de los materiales de construcción ya que la actividad de la construcción está baja. En términos reales las importaciones tuvieron un crecimiento a septiembre de 7.5 por ciento lo cual significó una desaceleración de 1.3 puntos porcentuales con respecto al mismo período del año anterior. *Las importaciones no petroleras crecieron 8.8 por ciento – 3.2 por ciento más que el año pasado*

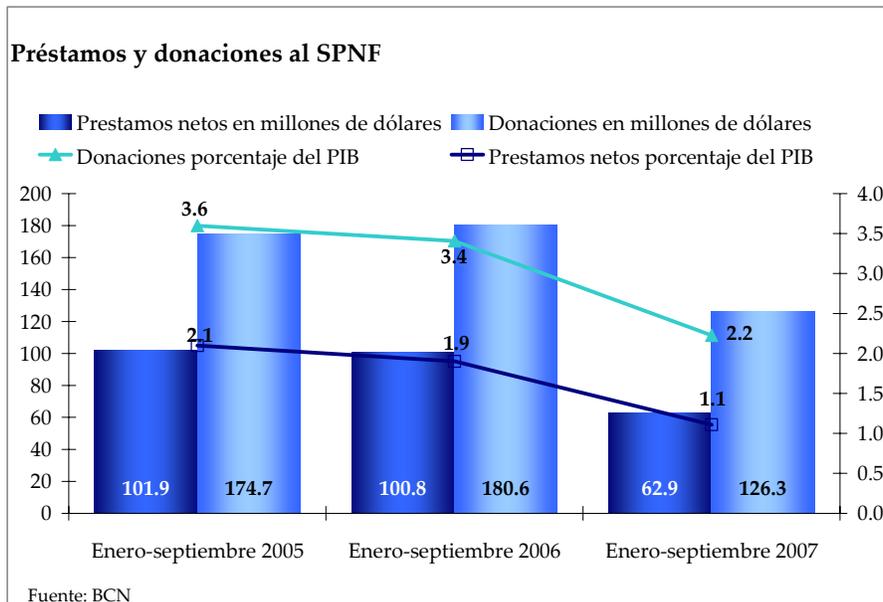


En los primeros nueve meses de 2007 las remesas familiares sumaron US\$ 526.0 millones es decir 9.3 por ciento del PIB proyectado para 2007. Con respecto al mismo período del año anterior este resultado es superior en US\$ 37.0 millones – 0.1 por ciento del PIB. Como se mencionó en nuestro informe de coyuntura del segundo trimestre de 2007 el comportamiento menos dinámico de las remesas con relación a años anteriores obedece a una desaceleración de la economía estadounidense especialmente en el sector de la construcción que emplea a un gran número de inmigrantes. Los ingresos netos del turismo sumaron US\$ 105 millones lo que significa una baja en términos reales respecto al mismo período del año anterior.

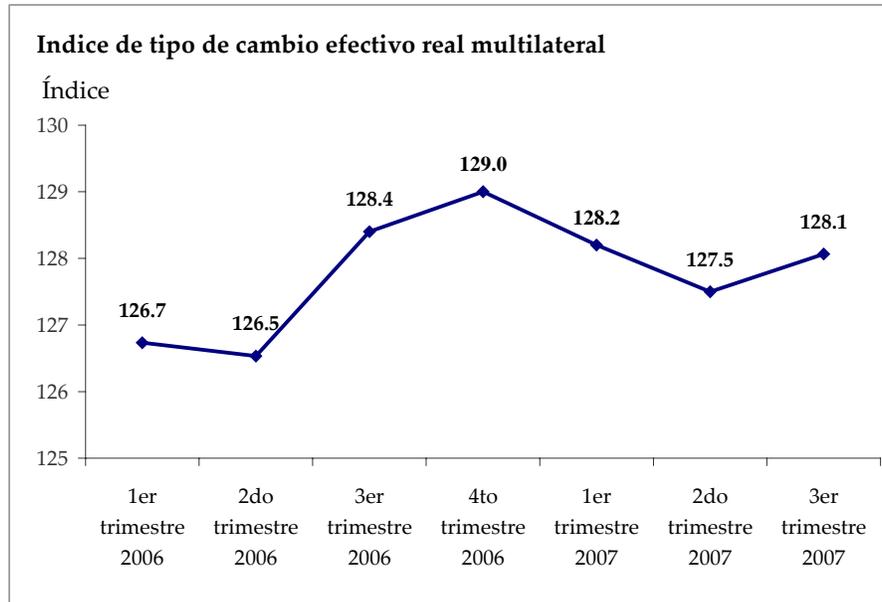




El sector privado financió la mayor parte del déficit de cuenta corriente con US\$ 441.2 millones es decir 7.7 por ciento del PIB proyectado para 2007. Esto confirma la tendencia señalada en nuestros informes anteriores sobre la mayor participación del sector privado en el financiamiento del déficit de cuenta corriente. El endeudamiento neto del sector público fue de US\$ 62.9 millones y las donaciones sumaron US\$ 126.3 millones es decir 1.1 por ciento y 2.2 por ciento del PIB proyectado respectivamente. Las entradas de capital superaron el déficit de la cuenta corriente lo que provocó una ganancia de activos de reservas por US\$ 106.4 millones equivalente a 1.9 por ciento del PIB proyectado; el financiamiento excepcional fue de US\$ 33.7 millones.



El Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real (ITCER) se ha depreciado en el tercer trimestre de 2007 con respecto al trimestre anterior debido a la depreciación observada en el dólar estadounidense durante este período. Sin embargo, con respecto al último trimestre de 2006 el ITCER se ha apreciado en un 0.7 por ciento. A pesar de la apreciación anterior el ITCER permanece devaluado con respecto a los niveles observados del segundo trimestre de 2005 al segundo trimestres de 2006.

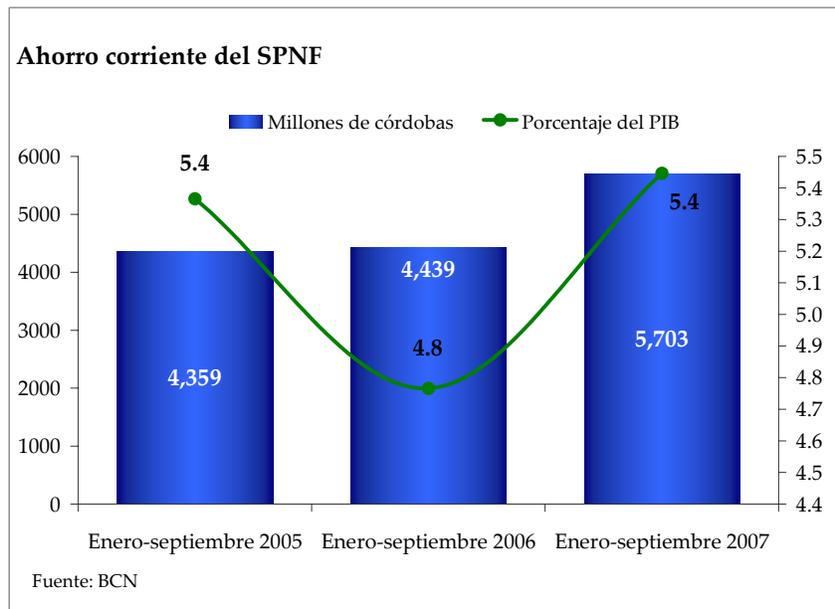


### 2.3 Sector fiscal

Los resultados de la gestión del Sector Público no Financiero (SPNF<sup>12</sup>) hasta el tercer trimestre del año fueron mixtos. El ahorro corriente<sup>13</sup> del SPNF alcanzó el 5.4 por ciento del PIB, o sea 0.6 puntos porcentuales del PIB más que al tercer trimestre del año pasado lo que se considera positivo ya que el Gobierno necesita aumentar su ahorro para financiar más inversiones y mantener a la vez la disciplina fiscal. Sin embargo, la inversión pública, es decir el gasto de capital, fue menor en 0.6 puntos porcentuales del PIB, y solo se ejecutó el 48 por ciento de las inversiones programadas— menos que el 54 por ciento ejecutado a Septiembre del 2002 por la administración anterior. Tal como señalamos en nuestro informe anterior, es importante establecer mecanismos que den continuidad al programa de inversión pública ante los cambios de Gobierno.

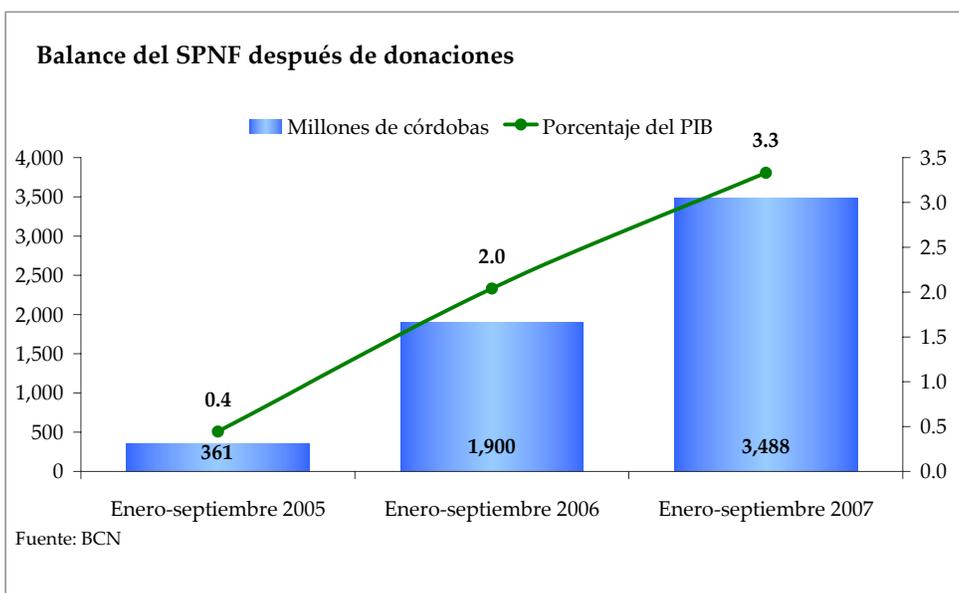
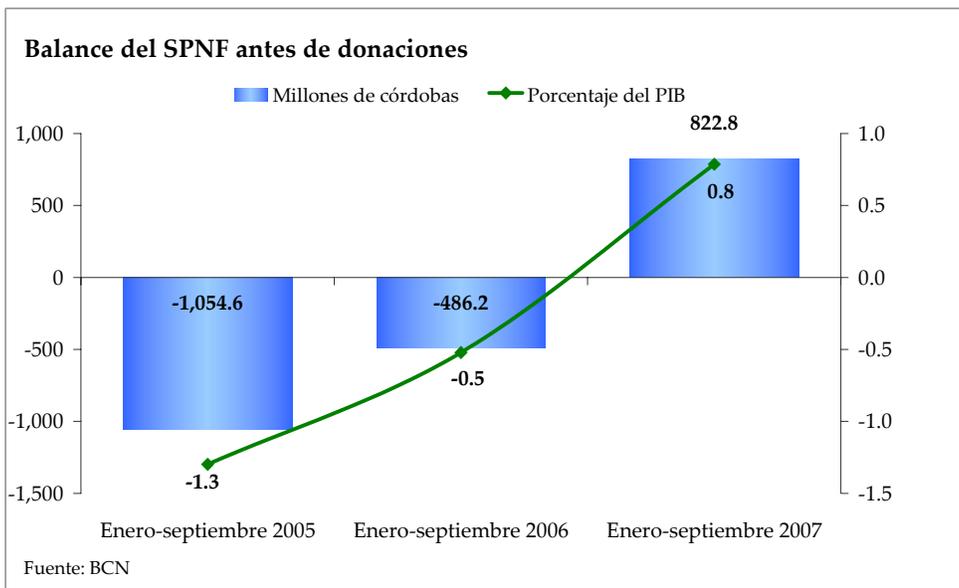
<sup>12</sup> El SPNF comprende el GC, el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), Alcaldía de Managua (ALMA), así como el balance de las empresas públicas.

<sup>13</sup> El ahorro corriente es la diferencia entre los ingresos del SPNF menos los gastos, excluyendo las transferencias de capital que otorga el GC a entidades gubernamentales

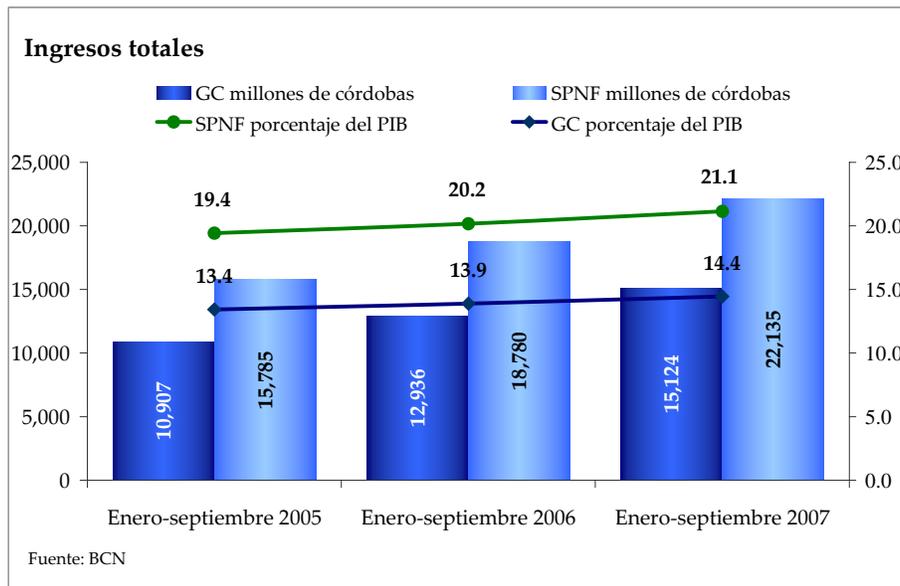


Como resultado de lo anterior, el balance del SPNF antes de donaciones a septiembre alcanzó un superávit del 0.8 por ciento del PIB. El superávit después de donaciones fue del 3.3 por ciento del PIB, lo que representa 1.3 puntos porcentuales del PIB más que el del año anterior. Las donaciones fueron equivalentes al 2.5 por ciento del PIB, 0.1 por ciento menores a la registradas a septiembre del 2006<sup>14</sup>.

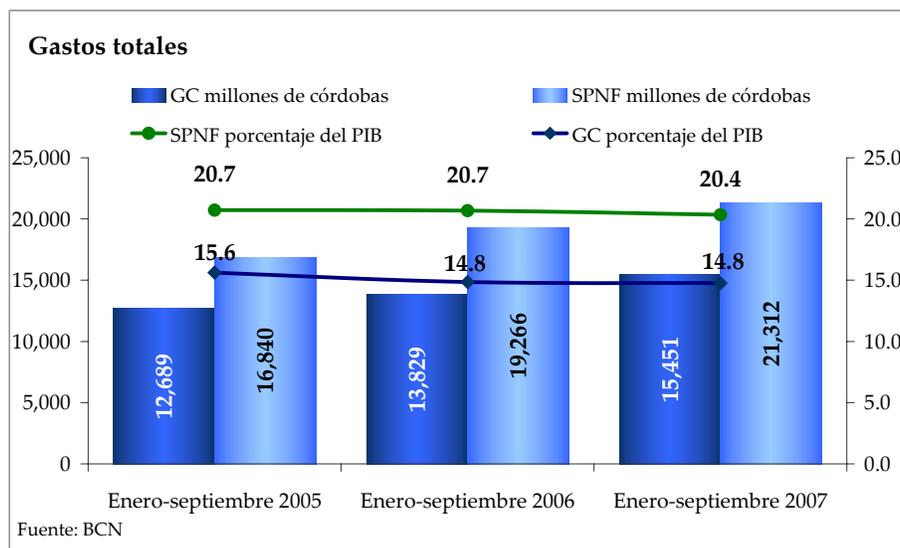
<sup>14</sup> Existen algunas diferencias metodológicas en el registro de las donaciones por lo que los datos de donaciones provenientes de la balanza de pagos no coinciden con los del sector fiscal. En la balanza de pagos las donaciones se contabilizan en el momento que ingresan al país, mientras que en las estadísticas fiscales las donaciones se registran en la medida en que los proyectos son ejecutados. Asimismo, en Balanza de Pagos las donaciones al sector público incluyen donaciones dirigidas a las municipalidades y otras instituciones públicas que no forman parte del SPNF.



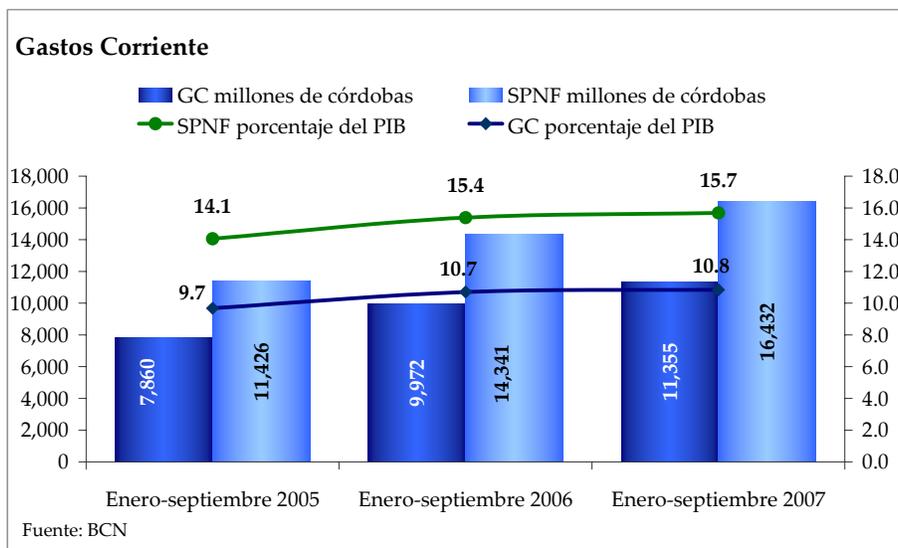
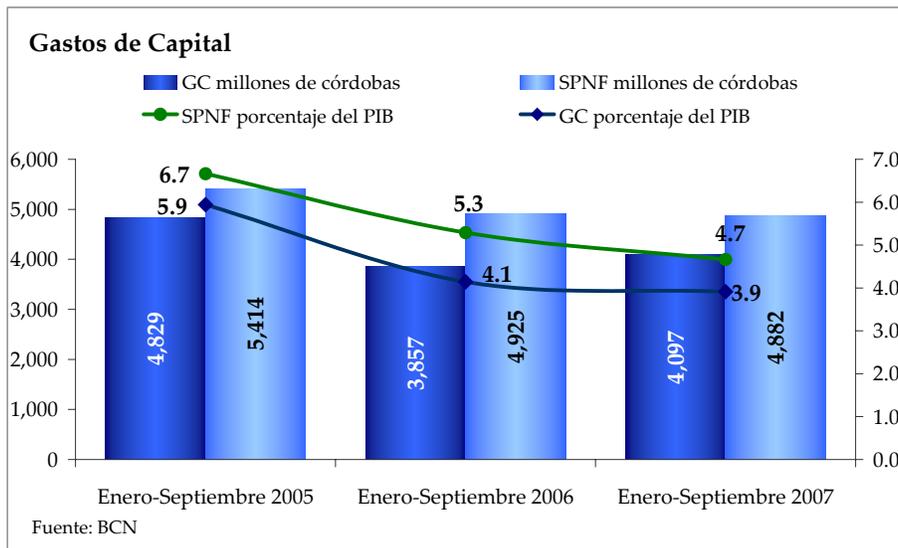
Los ingresos totales del SPNF continuaron su tendencia ascendente, alcanzando 21.1 por ciento del PIB, 0.9 por ciento del PIB más que el año pasado debido principalmente a mayores ingresos tributarios.



Los gastos totales representaron el 20.4 por ciento del PIB, 0.3 por ciento del PIB menos que el observado al mes de septiembre del 2006. El gasto corriente aumentó en 0.3 por ciento en relación al PIB mientras que, como ya se mencionó, los gastos de capital fueron menores. Al interior del gasto corriente las compras de bienes y servicios, y los pagos de intereses fueron menores mientras que en el gasto de capital la reducción se explica por menores niveles de inversión física en los proyectos del SPNF. Si se excluye el pago de intereses de la deuda pública, el gasto primario<sup>15</sup> al tercer trimestre del 2007 equivale al 19.1 por ciento del PIB, es decir 0.2 por ciento del PIB menor al 2005 y 2006, lo que indica que el comportamiento del gasto ha sido algo contractivo principalmente en las empresas públicas.



<sup>15</sup> El gasto primario se obtiene del gasto total del SPNF menos el pago de intereses de la deuda pública.



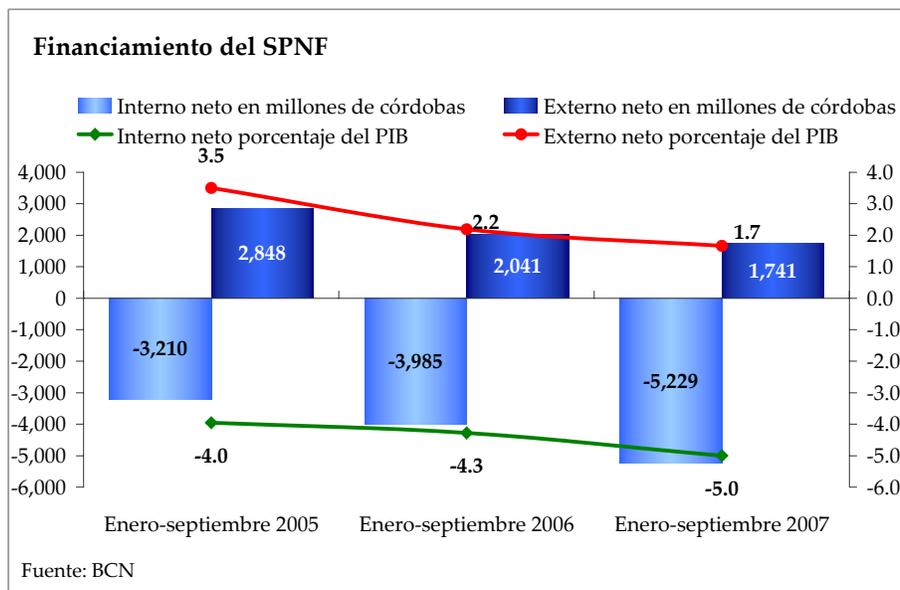
Según el Informe de Ejecución Presupuestaria, publicado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) para el período enero-septiembre del 2007, el grado de ejecución de los ingresos totales ha sido del 74.1 por ciento (C\$ 15,124 millones)<sup>16</sup>, igual al del año pasado. En términos nominales los ingresos totales crecieron en 16.9 por ciento respecto a septiembre del 2006, como resultado de un crecimiento mayor a lo esperado, principalmente el Impuesto sobre la Renta (IR) y el Impuesto al Valor Agregado (IVA).

<sup>16</sup> Las cifras de ejecución corresponden a las del PGR 2007 con la reforma incluida de septiembre.

La ejecución del gasto total del GC a septiembre de este año asciende al 60.4 por ciento (C\$ 15,088 millones<sup>17</sup>) ligeramente mayor al 59.1 por ciento ejecutada a septiembre del 2006. De la ejecución de gastos totales, 66.9 por ciento correspondió a gasto corriente y 48.2 por ciento a ejecución de gastos de capital. En comparación a septiembre del 2006, la ejecución del gasto corriente es mayor (1.7 por ciento) y la del gasto de capital similar. Comparada con el primer año de Gobierno de la administración anterior, la inversión pública ha sido relativamente menor ya que el gasto de capital tuvo un grado de ejecución del 53.6 por ciento a septiembre del 2002.

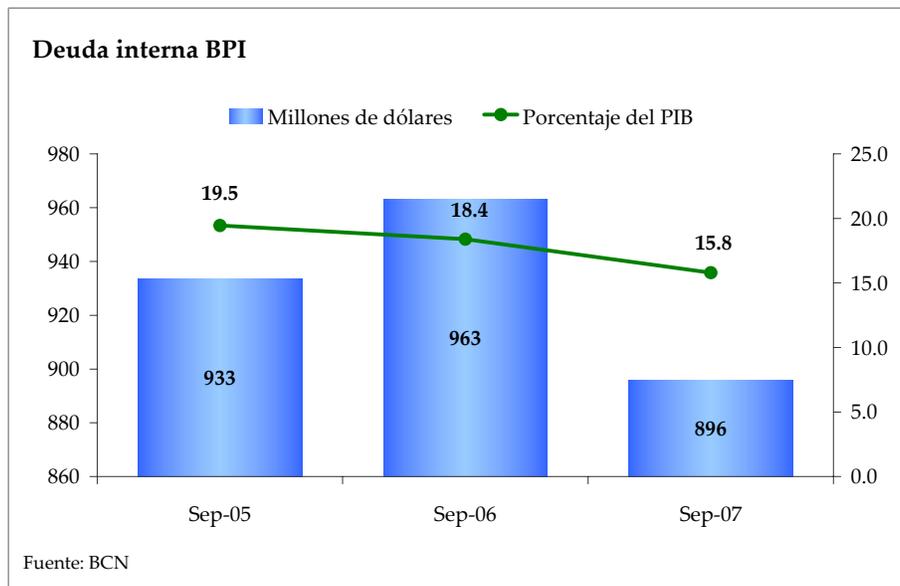
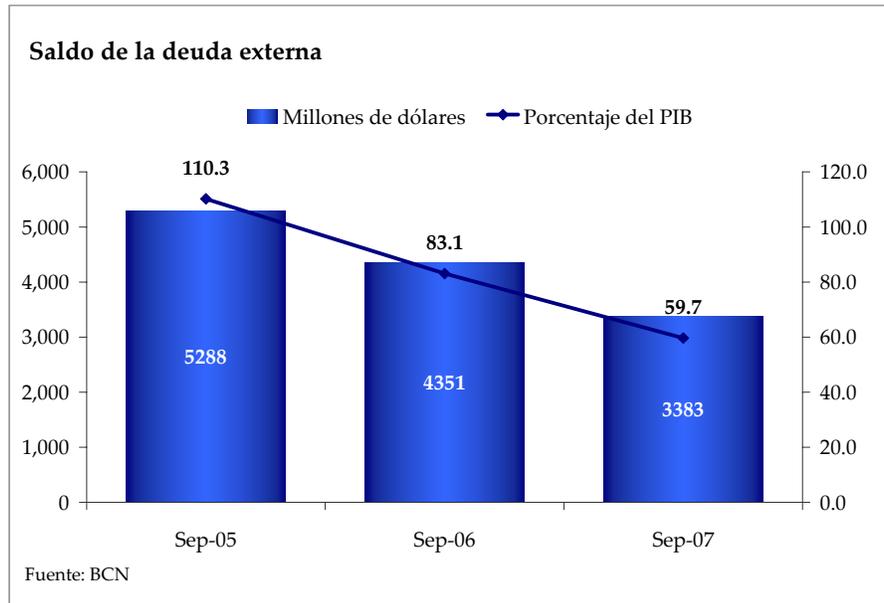
En cuanto a las necesidades de financiamiento, las donaciones recibidas por el GC a septiembre del 2007 alcanzaron 43.7 por ciento a las estimadas para todo el año. Esta cifra es un poco menor a la observada a septiembre del 2006, cuando se alcanzó el 44.1 por ciento de lo presupuestado, pero mayor al 38.3 por ciento ejecutado a septiembre del 2002. En el financiamiento externo neto (desembolsos menos amortizaciones de deuda externa) se observa un grado de ejecución del 37 por ciento, menor al 46 por ciento de ejecución registrado en el 2006

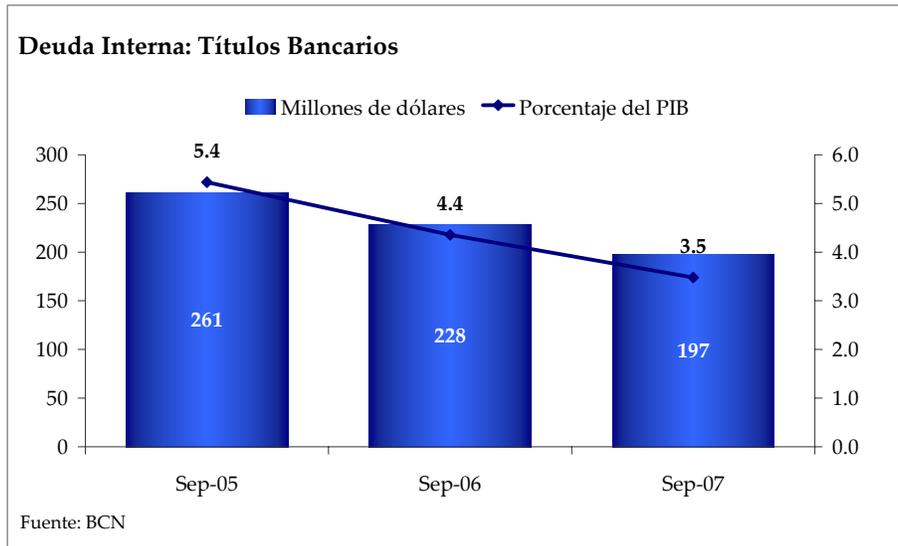
Al mes de septiembre el financiamiento externo neto para el SPNF representó el 1.7 por ciento del PIB, dividido en C\$ 2,234.7 millones en desembolsos al SPNF y C\$ 494.3 millones de amortizaciones de la deuda externa. Por su parte, el financiamiento interno continuó siendo negativo, dividiéndose en C\$ 2,508.4 millones del BCN, C\$ 915.1 millones a otras sociedades de depósitos y C\$ 1,485 millones de sociedades no financieras, representando así el 5.0 por ciento del PIB



<sup>17</sup> Esta cifra varía levemente de la publicada por el BCN en sus indicadores económicos mensuales hasta septiembre del 2007, debido principalmente al rezago que usualmente surge al recabar la información del balance del GC entre las diferentes instituciones.

La deuda pública representó a septiembre de este año US\$ 4,538 millones, equivalente casi al 80 por ciento del PIB. La deuda externa representa 60 por ciento del PIB y la interna 20 por ciento.





El Poder Ejecutivo ha presentado dos reformas presupuestarias que incorporan varias decisiones de política fiscal. La primera fue aprobada por la Asamblea Nacional el 17 de septiembre y la segunda el 30 de octubre.

La reforma aprobada en septiembre elevó el presupuesto de ingresos por C\$ 505.5 millones. Estos se dividieron en un incremento en los ingresos tributarios y rentas a la propiedad en C\$ 608.3 millones y C\$ 97.8 millones, respectivamente. Lo que fue contrarrestado por menores montos en ingresos no tributarios y transferencias corrientes, por el orden de C\$ 200.5 millones.

El presupuesto de gastos se incrementó en C\$ 52 millones, como resultado de un aumento en C\$ 334.5 millones en gastos corrientes, principalmente en sueldos y salarios. Por otra parte se contempla una reducción en C\$ 282.5 millones en gasto de capital.

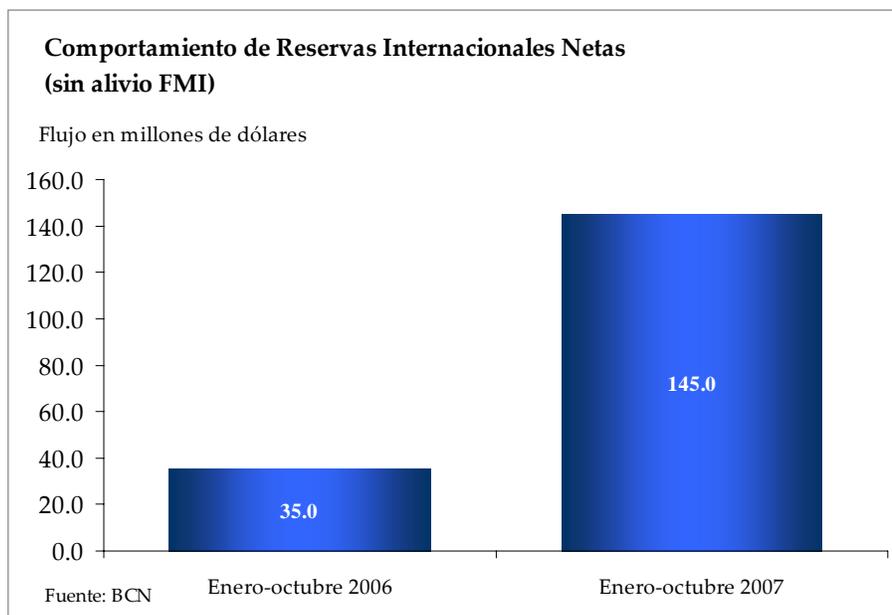
En materia del gasto la reforma de septiembre incluía: otorgamiento de financiamiento a la empresa distribuidora de energía ante la postergación de la nueva aplicaciones del pliego tarifario, otorgamiento del subsidio al sector transporte, y mayores recursos a ENACAL. Además, la reforma incluía, producto de la reasignación en las partidas presupuestarias, el destino de mayores recursos para que las instituciones de Gobierno hicieran frente a la situación de emergencia ocasionada por el Huracán Félix en la Región Autónoma del Atlántico Norte (RAAN), asignándose a SINAPRED para este propósito C\$ 215.6 millones, así como la posibilidad de asignación de C\$ 100 millones adicionales en lo restante del año.

La segunda reforma presupuestaria aprobada por el Legislativo en los últimos días de octubre todavía no ha sido publicada en el diario oficial La Gaceta, por lo que las cifras de

las modificaciones del techo presupuestario de gastos son las que hasta la fecha han sido manejadas por los medios de comunicación. La reforma consistió en C\$ 53 millones destinados a la reparación de caminos destruidos.

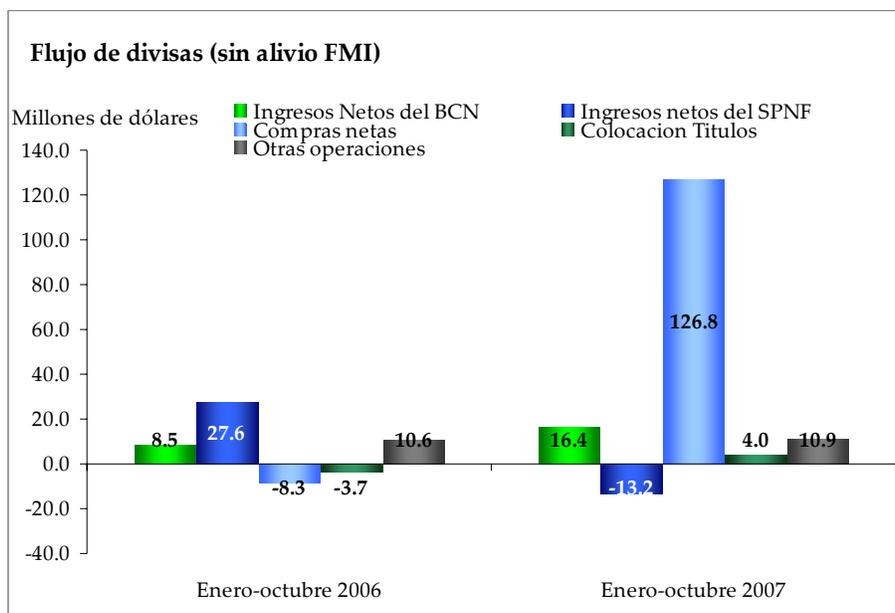
## 2.4 Reservas internacionales y operaciones del BCN

Durante los primeros diez meses del año las Reservas Internacionales Netas <sup>18</sup>(RINs) del BCN aumentaron por el equivalente de US\$ 145.0 millones cifra menor que el aumento en el mismo período del 2006, US\$ 165 millones. Sin embargo, el aumento de reservas del 2006 se debió principalmente al alivio de la deuda del BCN con el FMI que redujo los pasivos externos del BCN. *Ajustado por el alivio, el comportamiento de las reservas ha sido más favorable este año. A octubre del 2007 las RINs ascendían a US\$ 679.4 millones US\$ 145.0 millones más que en octubre del 2006, lo que aumentó la cobertura de la base monetaria del 122.1 al 151.6 por ciento.*

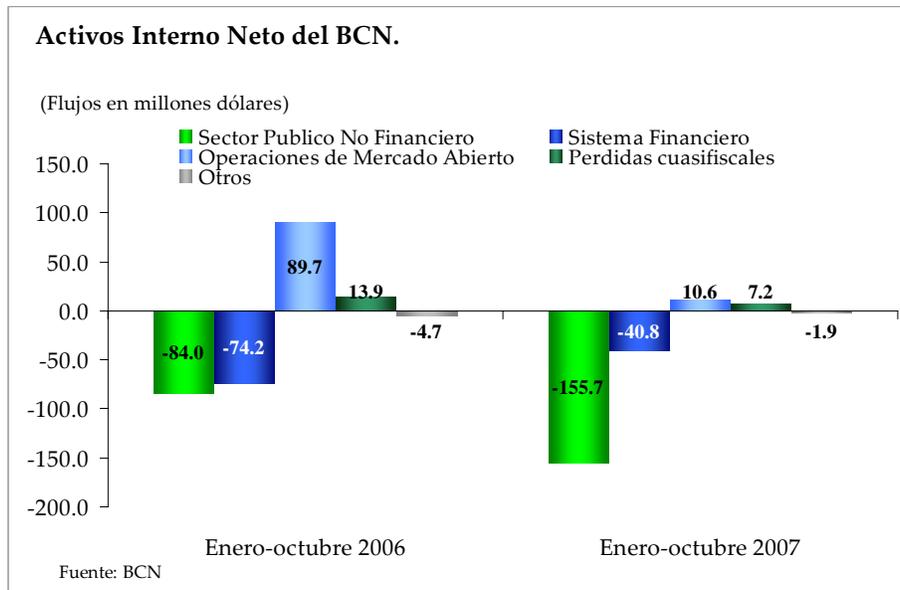


El aporte de divisas del sector público (ingresos de préstamos y donaciones menos servicio de deuda y retiro de fondos) ha sido negativo hasta octubre de este año, por lo que, bajo el prisma de las transacciones cambiarias el mayor aumento de reservas (ajustadas por el alivio FMI) refleja mayores compras netas del BCN en el mercado de divisas. Las ventas netas en la mesa de cambios bajaron considerablemente mientras que las compras fuera de la mesa, que son básicamente transacciones con el sector público, aumentaron un poco.

<sup>18</sup> En este informe las RINs excluyen de las Reservas Internacionales Netas del BCN los depósitos de encaje en moneda extranjera.



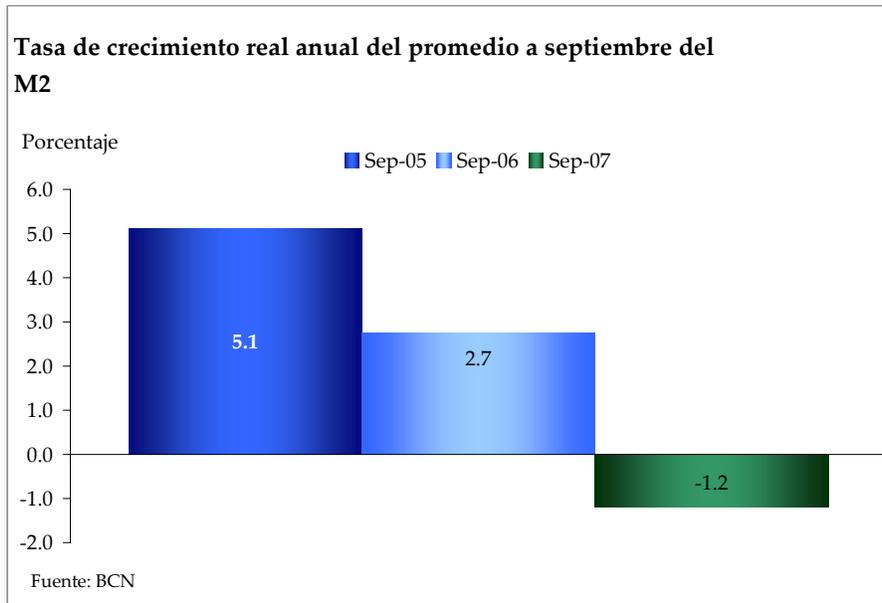
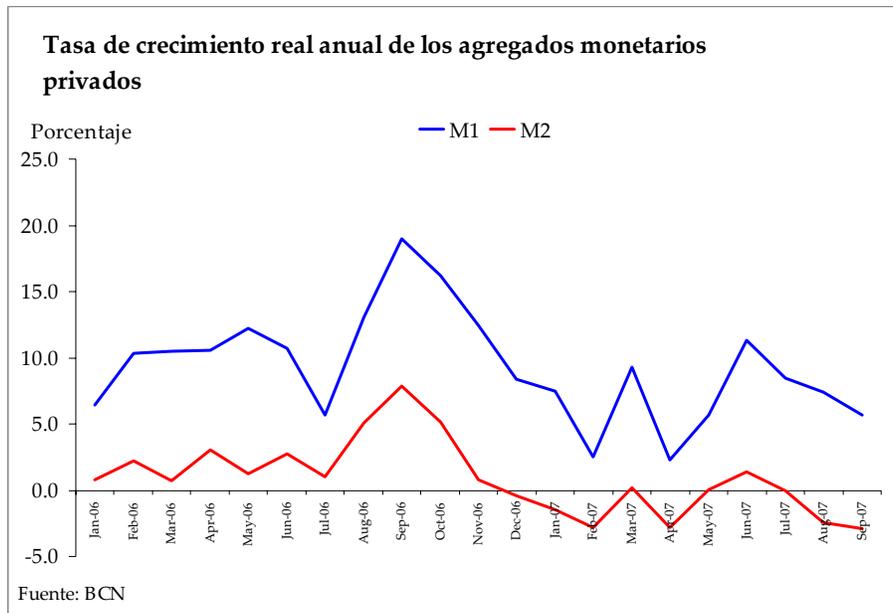
Bajo el prisma de la política crediticia del BCN que es lo que en última instancia determina la posición de reservas internacionales, el aumento de reservas en lo que va del año obedece a una disminución del crédito interno del BCN que más que compensó la caída del numerario. Por su parte la reducción del crédito interno refleja como en años recién pasados el manejo prudente de la política fiscal y la buena coordinación entre la política monetaria y fiscal. El crédito neto del BCN al SPNF disminuyó en el equivalente de US\$ 155.7 millones de dólares y el resto de las operaciones del BCN (principalmente operaciones de mercado abierto y con el sistema financiero) fueron contractivas en US\$ 24.9 millones de dólares. El año pasado el crédito del BCN al SPNF cayó en US\$ 84.0 millones de dólares mientras que el resto de sus operaciones fueron expansivas en US\$ 24.7 millones de dólares. La buena coordinación entre la política fiscal y la monetaria permitió revertir la tasa de encaje legal de 19.3 por ciento desde finales de 2006 a su nivel anterior de 16.3 por ciento en octubre de 2007.



## 2.5 Panorama financiero

Los depósitos del sector privado en el sistema financiero nacional se han estancado en términos reales (ajustado por inflación) desde mediados del 2005. El saldo promedio del (M2)<sup>19</sup> durante los primeros nueve meses de este año fue ligeramente superior al del mismo período del 2005 pero menor (1.1 por ciento) que el de los primeros nueve meses del año pasado. En términos anuales (12 meses) la tasa de crecimiento real del M2 se volvió negativa en los últimos meses del 2005, se recuperó a inicios del 2006 pero se volvió negativa o nula nuevamente a partir de las elecciones recién pasadas.

<sup>19</sup> El M2 incluye numerario, depósitos a la vista de ahorro y a plazo, y títulos del BCN en poder del sector privado no financiero. El M1 sólo incluye numerario y depósitos a la vista.

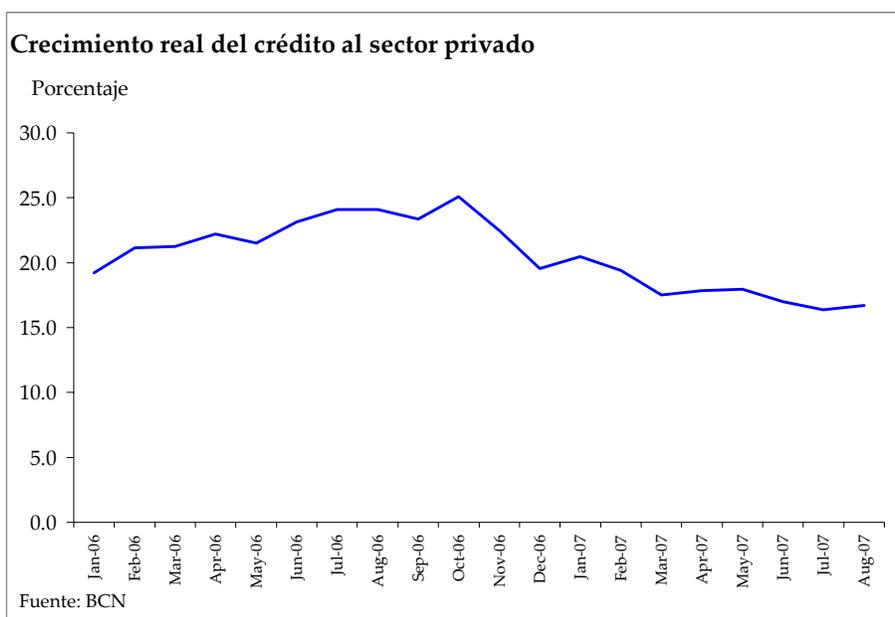


El estancamiento del M2 en términos reales refleja el comportamiento de los depósitos de ahorro y a plazo, cuyo saldo promedio durante los primeros nueve meses de este año fue apenas similar al del mismo período del 2004 e inferior al correspondiente al 2005 y 2006. El M1 continúa creciendo a tasas positivas aunque menores que las observadas en el 2005 – 2006, el saldo promedio a septiembre del 2007 fue 6.7 mayor que el del mismo período del 2006 por lo que la participación de los depósitos a vista en los depósitos totales subió del 16.0 por ciento en el 2005 al 19.0 por ciento en lo que va de este año. *Estas tendencias*

sugieren que las preferencias de ahorro financiero de los nicaragüenses se han volcado hacia depósitos más líquidos y posiblemente hacia el exterior.

A pesar del comportamiento del M2, el crédito de las sociedades de depósitos<sup>20</sup> (SDs) al sector privado continúa creciendo a tasas bien altas pero menores que en 2006 – 17.9 por ciento en términos reales en promedio a agosto del 2007 comparado con una tasa de 22.1 por ciento en el mismo período del 2006. Las tarjetas de crédito, los créditos ganaderos, los créditos a la vivienda, los créditos personales y los créditos comerciales continúan creciendo a tasas altas mientras que los créditos agrícolas industriales han crecido poco y los créditos industriales han decrecido en términos reales. La distribución de la cartera de crédito vigente entre el corto y mediano plazo (más de 18 meses) permaneció constante.

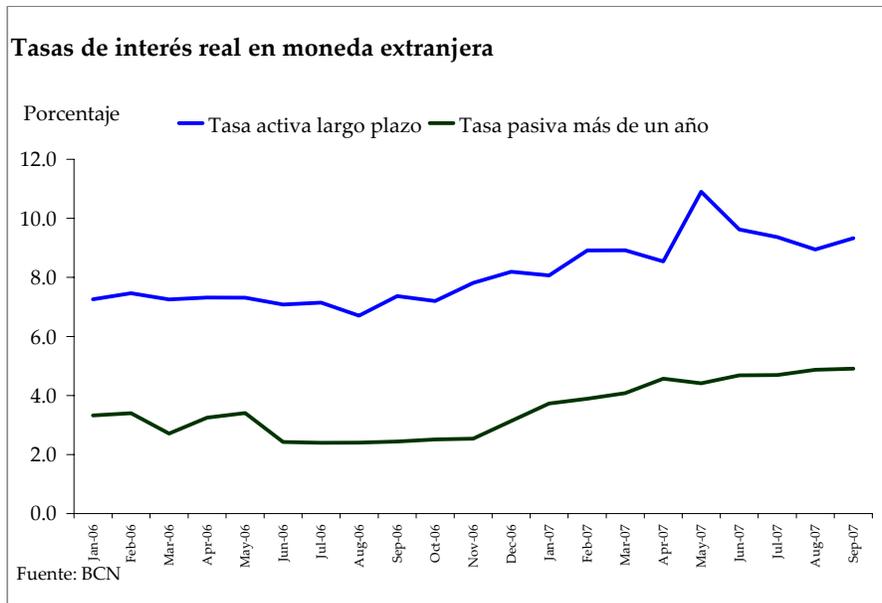
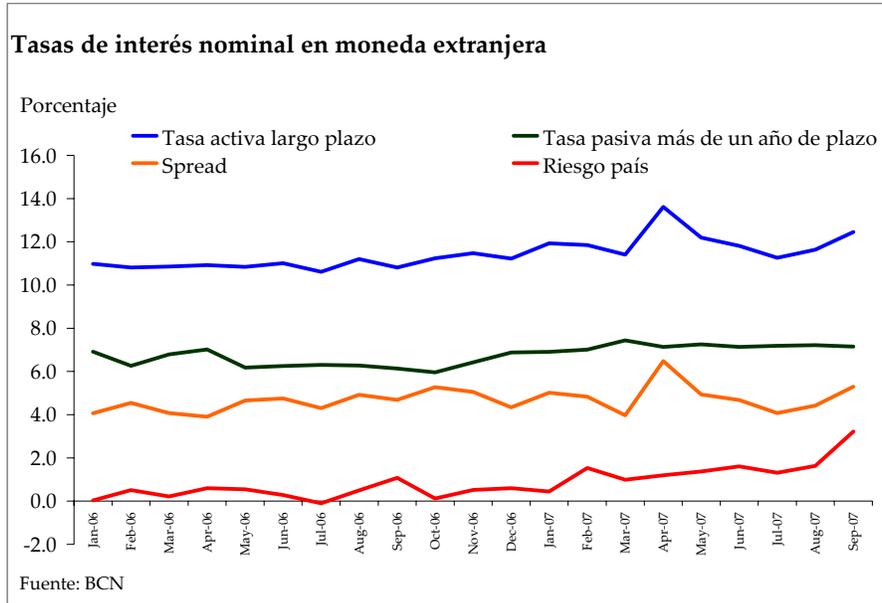
Las SDs han podido financiar el fuerte aumento en el crédito al sector privado ya que han reducido su financiamiento al Gobierno General y al BCN y, en mayor grado, aumentado sus pasivos con el exterior. El endeudamiento externo de las SDs subió del 52.1 por ciento de su patrimonio en el 2005 (promedio primeros 8 meses) al 109.0 por ciento en el 2007.



Los depósitos han caído en términos reales a pesar de que las tasas pasivas han aumentado tanto en términos nominales como reales. En comparación al promedio de los primeros nueve meses del 2006 las tasas pasivas para los depósitos (a más de un año) en moneda extranjera aumentaron 0.7 puntos porcentuales para promediar 7.2 por ciento anual. Las tasas activas han aumentado más – 1.1 puntos porcentuales para promediar 12 por ciento. En

<sup>20</sup> Las SDs la conforman los bancos y las corporaciones financieras.

términos reales (ajustada por la inflación<sup>21</sup> de Estados Unidos), la tasa pasiva ha aumentado 1.6 puntos porcentuales, y la activa 2 puntos porcentuales.



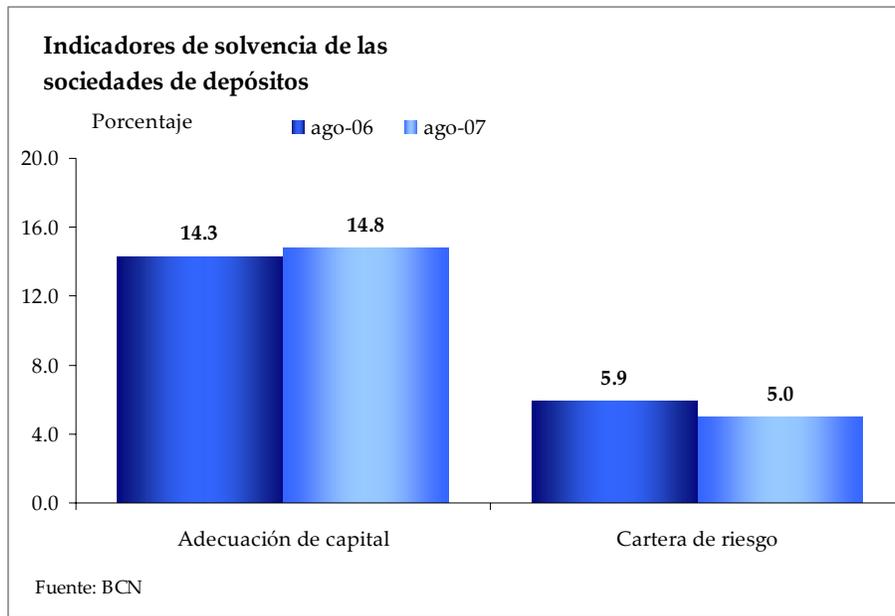
*El aumento en las tasas de interés pasivas obedece principalmente a factores internos ya que en el período de referencia las tasas internacionales aumentaron menos de 0.3 puntos porcentuales. Más*

<sup>21</sup> Se refiere a la inflación promedio anual.

bien el riesgo país<sup>22</sup> comenzó a subir desde Agosto del 2006 alcanzando 1.9 por ciento en septiembre del 2007.

*Aunque los órdenes de magnitud no son elevados, preocupa el comportamiento de los depósitos y el aumento en el riesgo país, ya que afectan la disponibilidad y encarecen el costo del dinero para el Gobierno y el sector privado, y podrían ser un indicio de que la confianza en el país de los depositantes ha disminuido. Es importante por lo tanto consolidar dicha confianza a fin de evitar una continuación de esta tendencia.*

La solvencia de las SDs<sup>23</sup> mejoró en el período de referencia. La adecuación de capital subió en promedio (enero – agosto) del 14.3 de los activos a casi 15.0 por ciento. Asimismo, la cartera de riesgo (vencida, prorrogada, y reestructurada) continuó disminuyendo como porcentaje de la cartera total (del 6.0 al 5.0 por ciento). Por otra parte, los gastos administrativos han continuado aumentando en relación a los activos y el resultado neto sobre capital social disminuyó.



<sup>22</sup> El riesgo país se define para propósitos de este informe como el diferencial entre las tasa de interés para depósitos de 3 meses en Nicaragua y la tasa de interés del bono de 3 meses del tesoro de los Estados Unidos.

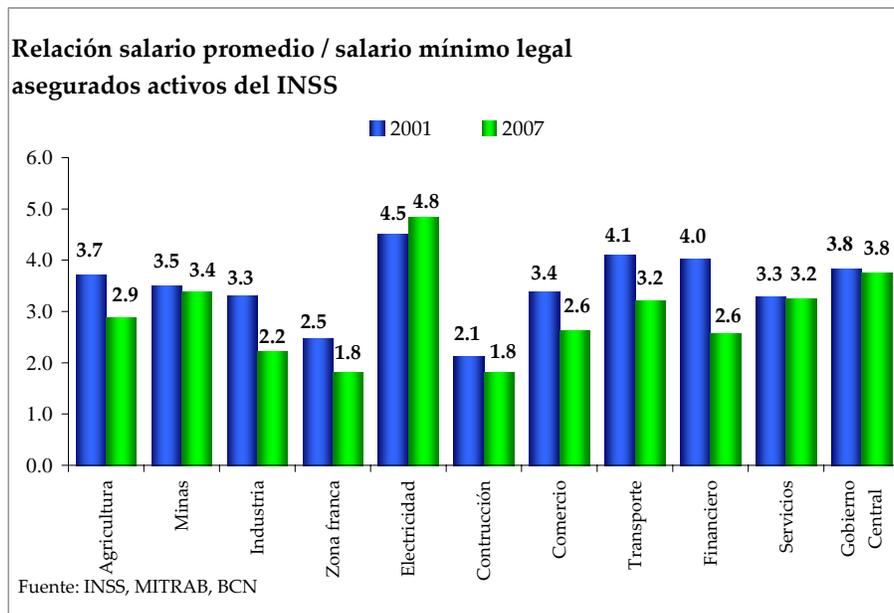
<sup>23</sup> Relación de capital sobre activos ponderados por riesgo

### Capítulo 3: Análisis de políticas

#### El salario mínimo

Desde el comienzo de la década hasta noviembre de 2007, se ha revisado la tabla de salarios mínimos en todos los años, y la razón del salario promedio al salario mínimo ha venido disminuyendo para todos los sectores con la excepción del sector electricidad y el Gobierno General.

En términos nominales el mayor aumento del salario mínimo promedio se dio en 2007 con 18 por ciento y el menor en 2001 con 8.8 por ciento, y la tasa de crecimiento promedio de los salarios mínimos en lo que va de la década fue de 11.2 por ciento. En términos reales (ajustado por la inflación) el mayor aumento se dio en 2007 con 8.6 por ciento y el menor en 2004 con 0.4 por ciento, y la tasa de crecimiento promedio en lo que va de la década fue de 3.7 por ciento.



Actualmente se está discutiendo en el país el segundo aumento anual del salario mínimo. Es importante que en estas discusiones se tomen en cuenta en forma balanceada tanto el impacto económico del salario mínimo como el objetivo social de mejorar el nivel de vida del asalariado y su familia.

En mercados competitivos los precios y las cantidades se fijan por la interacción entre la oferta y la demanda. En mercados laborales competitivos, las empresas están dispuesta a

pagar un salario real igual a la por la productividad<sup>24</sup> de los trabajadores mientras la oferta laboral depende del salario real. El equilibrio se produce cuando la oferta y la demanda laboral son iguales. Entonces, en mercados competitivos, los salarios reales de los trabajadores son iguales a su productividad.

Por lo tanto, bajo el punto de vista netamente económico el salario mínimo solo debería aplicarse en mercados laborales donde hay un número relativamente bajo de empresas con poder de mercado monopsónico (es decir con influencia en los precios). En estas condiciones los salarios podrían estar por debajo de la productividad de los trabajadores y existiría un argumento a favor del salario mínimo. Por el contrario en mercados competitivos establecer vía salario mínimo un salario por encima del precio que dicta el mercado resultaría en una menor demanda de trabajadores y en desempleo. Es muy importante por lo tanto analizar para los distintos sectores si las características del mercado laboral en Nicaragua se aproximan al modelo competitivo o al monopsónico.

*En todo caso, aún en situaciones donde las empresas tienen poder de mercado es muy importante que el salario mínimo guarde relación con la productividad del trabajador. Si se quiere lograr objetivos sociales, como el mejoramiento de las condiciones de vida de la población, vía un salario mínimo que esté por encima de la productividad del trabajador se corre el riesgo de generar desempleo o fomentar la economía informal. O sea de lograr resultados contrarios a los deseados. Lo anterior es particularmente cierto para los trabajadores menos calificados que generalmente son los más pobres, los jóvenes, y las mujeres.*

*Estos riesgos son más marcados en un mundo globalizado donde es aún más necesario mantener la competitividad de la economía. Aumentos en el salario mínimo que no estén en consonancia con la productividad del trabajador conllevarían a un deterioro del tipo de cambio real lo que encarecería los productos nicaragüenses aumentando el déficit comercial. Además crearía un desincentivo para aquellas empresas que emplean a una gran cantidad de empleados no calificados que de otra forma no encontrarían trabajo, como las empresas de zonas francas.*

*En Nicaragua los sectores donde el salario mínimo podría incidir más en el costo de la producción son la construcción y la zona franca<sup>25</sup> ya que en estos sectores el salario mínimo esta más cerca del salario promedio que en el resto de la economía. Debe aclararse sin embargo que esto es sólo una aproximación ya para evaluar el impacto del salario mínimo se necesitaría analizar también la distribución de los salarios dentro de los sectores.*

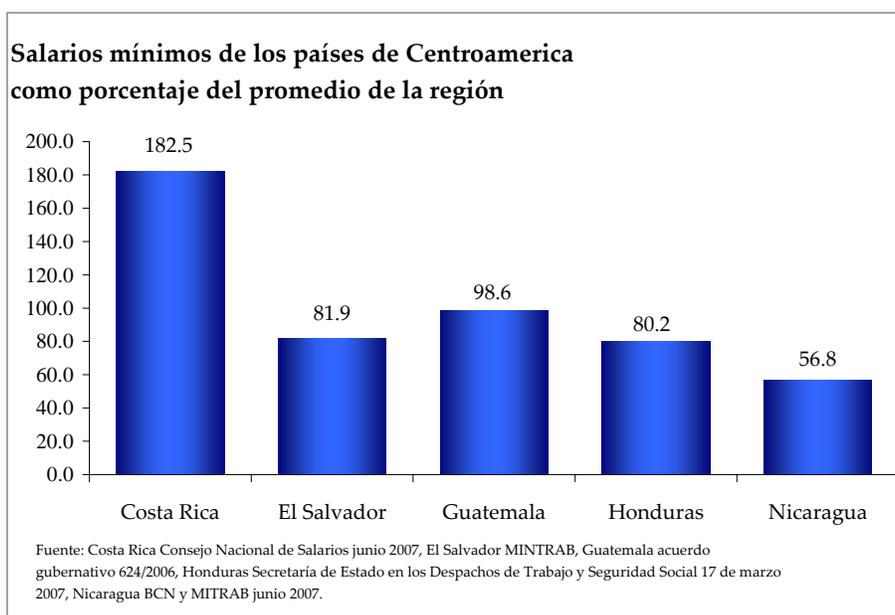
---

<sup>24</sup> En lo que sigue por productividad se debe entender productividad marginal.

<sup>25</sup> Como salario promedio de las industrias de zonas francas se utilizó el promedio del sector industrial debido a que no hay datos de salario promedio disponibles para esta actividad en particular.

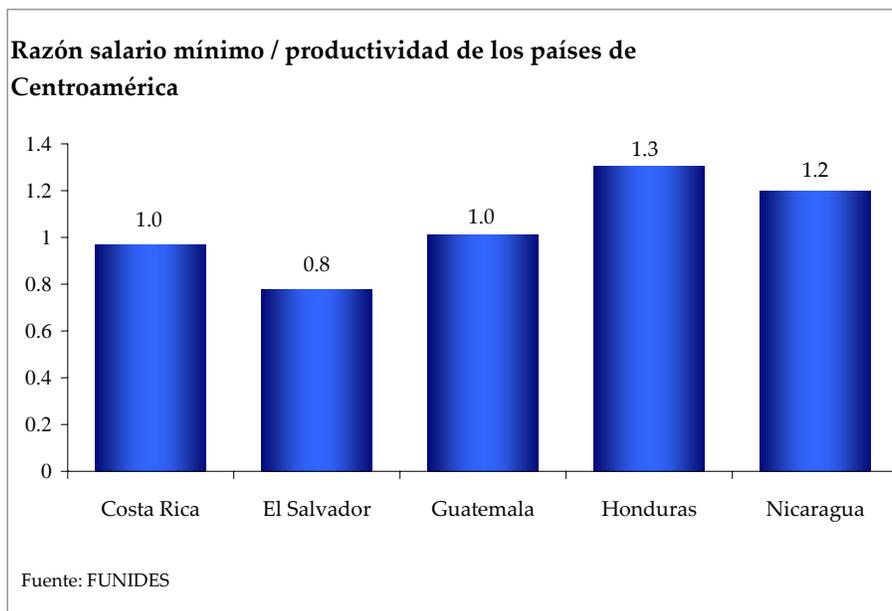
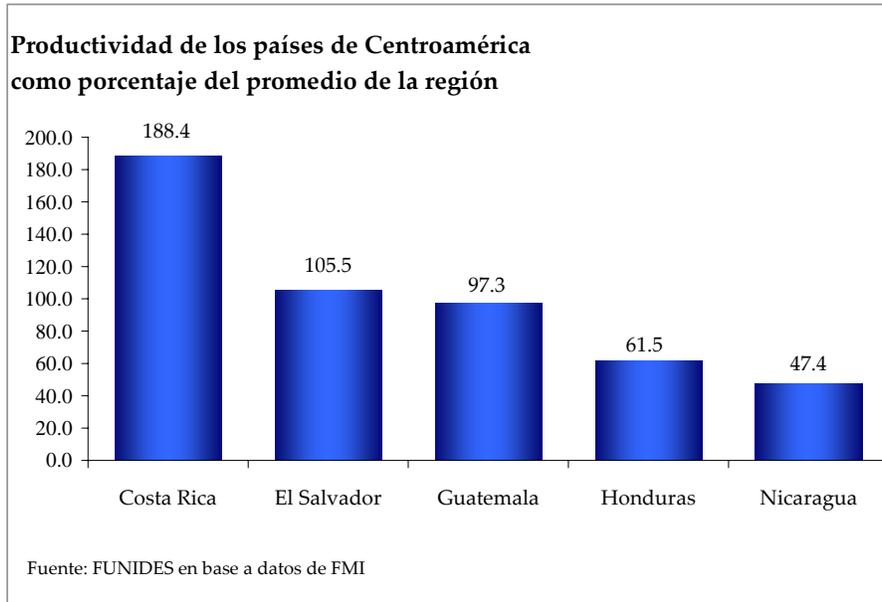
Es legítimo y laudable querer procurar un ingreso digno al trabajador pero la discusión no debe concentrarse en el salario mínimo sino que también se deben considerar y discutir medios más eficientes y equitativos de hacerlo. Por ejemplo, aumentando la productividad del trabajador por diferentes vías tales como entrenamiento, suministrando bienes públicos de mejor calidad (educación, salud, infraestructura, etc.), y fortaleciendo las instituciones del país para impulsar la inversión y el cambio tecnológico. Son estos los factores que ultimadamente determinan el nivel del salario real.

Centroamérica nos ofrece un ejemplo palpable de la importancia de la productividad en el nivel de los salarios. Si comparamos los salarios mínimos<sup>26</sup> que imperan en los distintos países, salta a la vista que los que tienen los salarios mínimos más altos son los de mayor productividad<sup>27</sup>.



<sup>26</sup> Debe aclararse: 1) Estos salarios promedios no son estrictamente comparables debido a diferencias de clasificación. 2) En algunos casos además del salario mínimo la legislación ofrece otras formas de remuneración tales como en el caso de Nicaragua alimentos en el sector agrícola y 3) Los salarios de mínimos no toman en cuenta diferencias en el costo de la vida de los países. No obstante lo anterior, consideramos que los datos presentados dan un orden de magnitud de la relación de salarios mínimos en salarios mínimos en la región.

<sup>27</sup> FMI (2007). América Central: Crecimiento económico e integración. Occasional Paper 257.



### Programa Económico y Financiero 2007-2010 del Gobierno de Nicaragua (PEF)

A finales de agosto, el Gobierno publicó su Programa Económico y Financiero para el 2007 – 2010 (PEF). Subsecuentemente en octubre el FMI otorgó al país un crédito concesionario de alrededor de 110 millones de dólares en apoyo al PEF. Como es común en este tipo de crédito, los desembolsos se harían en tres años en la medida en que el país cumpla con la condicionalidad del mismo.

El objetivo central del PEF “es crear las condiciones para una reducción significativa de la pobreza y un crecimiento económico sostenido, en un contexto de estabilidad macroeconómica y sostenibilidad de las finanzas públicas y de las cuentas externas<sup>28</sup>.”

Específicamente el PEF persigue los siguientes objetivos sociales y macroeconómicos

#### Indicadores Sociales y Macroeconómicos

Metas	2005	2006 p/	Proyecciones			
			2007	2008	2009	2010
<b>Sociales</b>						
Gasto en reducción de pobreza (% del PIB)			15.7	16.9	17.6	17.8
Tasa neta de escolarización primaria	86.9	86	85.8	87.6	90.1	92.6
Analfabetismo (porcentaje)	22	n.d	18.5		10	7.2
Mortalidad infantil (tasa por mil)			29		25	20
Mortalidad materna (tasa por cien mil)	86.5	96	96	94	90	85
Cobertura efectiva de agua potable (porcentaje)	n.d	63	65	70	78	82
Cobertura de acueducto sanitario (porcentaje)	n.d	36.1	36.5	37	38	n.d
<b>Macroeconómicos</b>						
Crecimiento real del PIB (porcentaje)	4.3	3.7	4.2	4.7	5	5
Nuevos empleos (miles de personas)	51.2	44.3	57.7	66.7	72.1	72.6
Inflación (porcentaje, fin de período)	9.6	9.5	7.3	7	7	7
Balance global del sector público combinado después de donaciones (% del PIB)	-1.6	0.2	-1	-1.8	-1	-1
Deuda pública (porcentaje del PIB)	137.7	108.7	55.5	55.4	54.8	53.6
Exportaciones FOB (millones de US\$)	866	1027.4	1129.7	1277.6	1389.5	1519.9
Balanza de cuenta corriente externa (% del PIB)	-14.9	-15.8	-15.8	-16.3	-15.3	-14.6
Reservas Internacionales Brutas (millones de US\$)	730	924	925	1043	1183	1317
en meses de importaciones de bienes (excl. Maquilas)	3.1	3.4	3.1	3.2	3.4	3.5
Reservas Internacionales Netas (millones de US\$)	282	535	595	665	745	835

p/: preliminar

Fuente: Proyecciones 2007-2010 Programa Económico Financiero (PEF)

*Para lograr estos objetivos el PEF incluye un conjunto de políticas y acciones en las áreas social, fiscal, monetaria y comercial. También contiene una agenda complementaria, que contempla el fortalecimiento del sector energético, de la administración financiera del sector público, de la administración tributaria y aduanera, del BCN y del Sistema Financiero, del sistema de pensiones, y en general del marco institucional del país<sup>29</sup>. Esto último está orientado a “incentivar y potenciar la inversión privada, mejorar el clima de inversión, aumentar la competitividad, y favorecer la dinámica exportadora”<sup>30</sup>*

*FUNIDES considera que la formulación del PEF y el acuerdo con el FMI constituyen un paso muy importante ya que establecen el marco general de las políticas económicas y sociales que llevará a*

<sup>28</sup> PEF Resumen Ejecutivo, párrafo 1.

<sup>29</sup> Memorando de Políticas Económicas Financieras remitido al FMI el 24 de Agosto del 2007, párrafos 1 y 2.

<sup>30</sup> PEF sección III.

*cabo el Gobierno en los próximos años. FUNIDES también comparte los objetivos económicos y sociales del PEF y considera que su plena implementación contribuiría al progreso económico y social de Nicaragua. Sin embargo, consideramos que en muchas áreas el PEF todavía no contiene una formulación concreta de las políticas que seguiría el Gobierno sino más bien enunciados muy generales. Es muy importante por lo tanto que el Gobierno especifique lo más pronto posible la totalidad de sus políticas. También, es básico que el accionar del Gobierno sea congruente con los objetivos y enunciados del PEF ya que, contrario a lo estipulado en el PEF, la transparencia y rendición de cuentas en el uso de los préstamos venezolanos dejan mucho que desear.*

*Asimismo consideramos que el PEF avanza poco en reducir las vulnerabilidades macroeconómicas del país, que la meta de inflación para el 2009 – 2010 debería ser menor, y que los préstamos venezolanos deberían destinarse a aumentar la capacidad productiva del país a fin garantizar la sostenibilidad de la deuda pública.*

En lo que sigue resumimos y comentamos algunos elementos claves del PEF

*Educación.* El fortalecimiento de nuestro capital humano es fundamental para crecer en forma sostenida y reducir significativamente la pobreza, por lo que compartimos el objetivo del Gobierno de garantizar para los más pobres educación gratuita y de calidad universal. Sin embargo, consideramos que el Gobierno debería especificar claramente el contenido de sus políticas educativas. EL PEF indica que se han diseñado cinco políticas educativas centrales pero no especifica su contenido y se limita a incluir referencias muy generales tales como “más y mejor educación”.

*Clima de Inversión.* El PEF reconoce que es necesario mejorar el clima de inversión para impulsar el crecimiento y la productividad del país. Sin embargo, el Gobierno no especifica las medidas que implementara para mejorar el marco institucional del país y se limita a indicar que los “detalles sobre estas medidas se incluirán en el Plan Nacional de desarrollo”

*Sector Energético.* EL PEF destaca la importancia de fortalecer el sector energético y esboza un plan de acción que tiene como objetivo ampliar la generación, reducir la dependencia de hidrocarburos, mejorar la distribución, y darle estabilidad al marco regulatorio. Las medidas anunciadas incluyen

- ✓ Aumentar en el corto plazo (2007 – 2008) la capacidad de generación en 270 MW en base a plantas a base de bunker y diesel
- ✓ Adoptar durante 2008 – 2011 las acciones necesarias para impulsar nuevos proyectos de energía de fuentes renovables por un total de 210 MW. Estos proyectos serían financiados por recursos privados y/o públicos

- ✓ Ampliar y reforzar durante 2008 – 2011 el sistema de transmisión
- ✓ Impulsar la electrificación rural
- ✓ Reducir los elevados niveles de pérdidas técnicas y no técnicas que hoy por hoy constituyen un serio impedimento a la solución efectiva a los problemas del sector. Para lograr estos fines se preparará un diagnóstico de las causas de las pérdidas así como recomendaciones específicas para reducirlas, se establecerán penalidades legales para desincentivar el fraude en el consumo de servicios públicos, y se apoyará la implementación de un programa piloto para mejorar la medición y el servicio de electricidad en zonas urbanas de bajos ingresos.
- ✓ Fortalecer el marco regulatorio mediante la autorización de ajustes mensuales cuando las variaciones de costo lo justifique, la aplicación de una fórmula que considera dichas variaciones y evite la acumulación de atrasos, y la publicación de dicha fórmula y su metodología.

*Las medidas anunciadas en el PEF constituyen un buen paso inicial para fortalecer nuestro sistema energético. Sin embargo dado que, como reconoce el PEF, la solución de los problemas del sector requiere los esfuerzos mancomunados del sector público y privado, es necesario mejorar el clima de inversión del país en general y del sector energético en particular. Para ello es importante definir claramente el rol del sector público y privado en del sector, revisar el marco institucional y legal del sector a fin de asegurarse que continúa compatible con los objetivos que se persiguen, y establecer un marco legal y regulatorio que le de certeza a los inversionista sobre la política tarifaria.*

*Vulnerabilidad Macroeconómica del país. EL PEF reconoce que durante la administración anterior se lograron resultados macroeconómicos favorables pero también indica que no se corrigieron problemas económicos estructurales tales como nuestra vulnerabilidad ante perturbaciones externas, internas y naturales, y la alta dependencia de la cooperación internacional y las remesas. A pesar de esta crítica, indicadores claves de vulnerabilidad tales como la deuda pública, el déficit de la cuenta corriente antes de transferencia, y la dependencia de la cooperación internacional se mantienen a niveles muy similares a los actuales. En lo que respecta al sector publico la dependencia de donaciones y financiamiento externo mas bien aumenta.*

*Inflación. La meta de inflación, del 2009 – 2010 luce alta y poco ambiciosa dado particularmente que en el escenario base del PEF el precio de petróleo se mantiene básicamente constante a partir del 2008. Como se sabe, la inflación afecta más a los pobres y tiene efectos económicos adversos, por lo que se deberían adoptar políticas que a partir del 2009 conlleven a una menor inflación que la programada.*

*Préstamos de Venezuela. El PEF contempla que cualquier financiamiento al sector público derivado de la asistencia financiera de Venezuela será incorporada en las cuentas públicas. Asimismo establece como cláusula de ajuste que el déficit del SPNF incorporado en el PEF se podrá aumentar cada año en no más de 2 puntos porcentuales del PIB para “asegurar la sostenibilidad de la deuda pública”. Como ya se mencionó, la deuda pública se mantiene a niveles altos durante el período del PEF y la cláusula de ajuste podría en principio elevarla en más de 10 puntos porcentuales del PIB durante el período de esta administración, cifra nada despreciable particularmente en un país con alto endeudamiento como Nicaragua. Por lo tanto, es importante que el Gobierno se comprometa a usar estos recursos en inversiones que verdaderamente aumenten la capacidad productiva del país a fin asegurar la sostenibilidad de la deuda pública. Este compromiso se debería haber incorporado en el PEF.*

*Transparencia y rendición de cuentas. En el PEF el Gobierno se compromete a mejorar la transparencia y rendición de cuentas de la gestión pública. Llama la atención por lo tanto la poca claridad e información que existe sobre los términos y uso de del financiamiento Venezolano. Más aún, los medios de comunicación destacaron recientemente que Albanisa está realizando operaciones de carácter fiscal, que independientemente de su necesidad y conveniencia, deberían pasar por el presupuesto. Además no queda claro si estos gastos forman parte de la cláusula de ajuste mencionada en el párrafo anterior o son adicionales. Reiteramos por lo tanto la importancia de mejorar la transparencia y rendición de cuentas de la ayuda venezolana conforme lo estipulado en el PEF.*

*Riesgos del PEF. Tal como reconoce el Gobierno, el PEF enfrenta riesgos externos tales como el resurgimiento de presiones inflacionarias internacionales y la desaceleración de los principales socios comerciales. Desafortunadamente algunos de estos riesgos ya se han materializado, y el entorno económico internacional que enfrenta el país en el corto plazo es menos favorable que el que supone el PEF, por lo que será más difícil lograr (en el corto plazo) las metas de crecimiento e inflación. Un riesgo de carácter interno es que el Gobierno no implemente cabalmente el PEF en sus aspectos fundamentales, lo que también incidiría negativamente en las perspectivas de crecimiento.*

### **Perspectivas para las Finanzas Públicas en el 2008**

El 15 de septiembre el Poder Ejecutivo entregó a la Asamblea Nacional el Proyecto del Presupuesto General de la República para el 2008. Según documentos oficiales, la política fiscal 2008 – 2010 prevista en el Marco Fiscal a Mediano Plazo (MFMP) toma en cuenta los objetivos socioeconómicos establecidos en el Programa Económico Financiero (PEF) y los elementos estratégicos del Plan Nacional de Desarrollo (PND) que están siendo revisados bajo las prioridades del nuevo Gobierno.

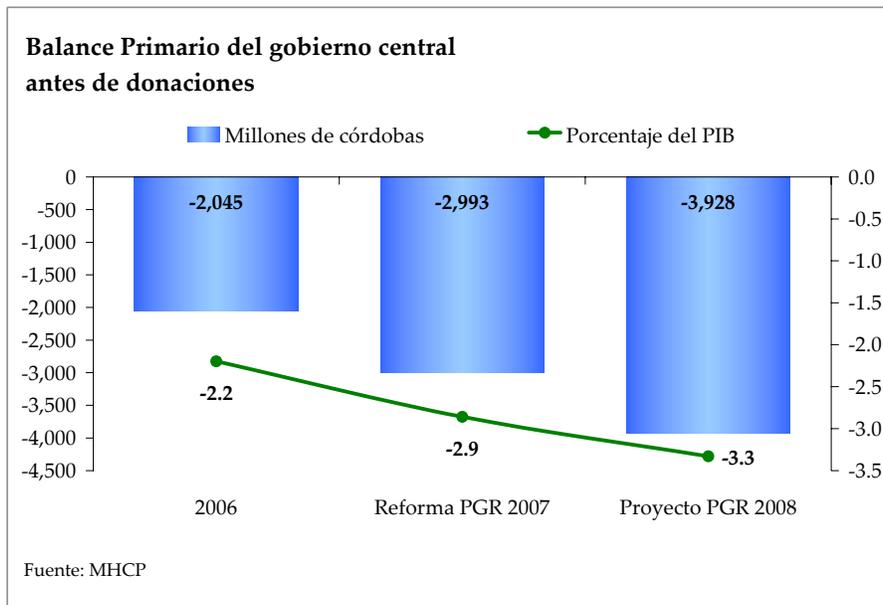
*Por el lado de los ingresos la política del Gobierno consistirá en fortalecer la recaudación de impuestos y la administración tributaria. En el corto plazo, el Gobierno prevé la aplicación de una reforma tributaria dirigida a reducir las exenciones y exoneraciones, introducir regulaciones en los precios de las transferencias, reajustar la tabla del IR para las personas naturales y eliminar ambigüedades de las leyes tributarias. Sin embargo, en el MFMP las estimaciones de ingresos no incorporan por el momento recaudaciones adicionales por este efecto. En el mediano plazo, el Gobierno planea fortalecer la administración de impuestos mediante la modernización de las agencias recaudadores y mejoras en la fiscalización.*

*Por el lado de las erogaciones, el objetivo del Gobierno es incrementar el gasto destinado a la reducción de pobreza, del 12.2 por ciento del PIB en el 2006 al 14.2 por ciento del PIB en el 2008 y alcanzar el 17.8 por ciento del PIB en el 2010. Paralelamente, se prevé la implementación de un sistema de evaluación del gasto público con indicadores de medición de costos – resultados para ver su efectividad y un seguimiento detallado de los recursos liberados por el alivio de deuda externa.*

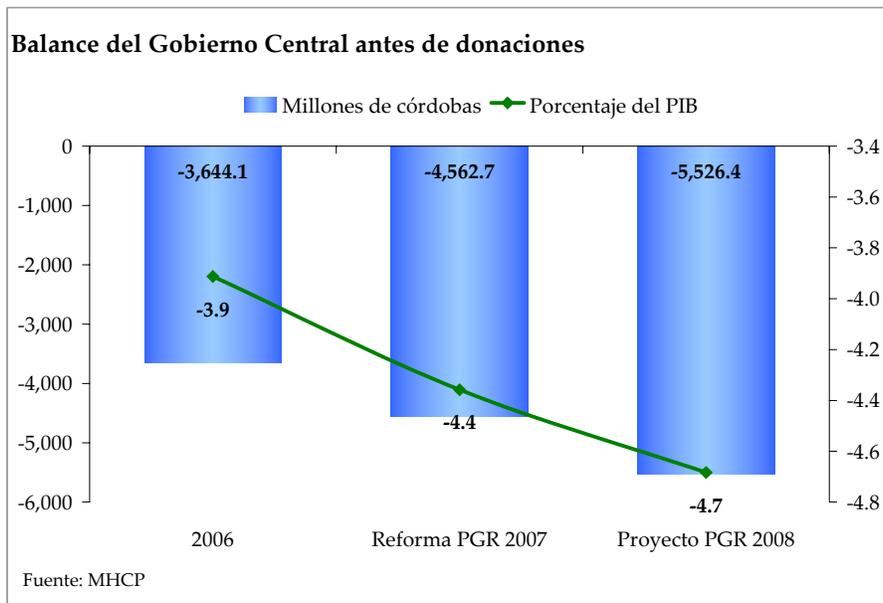
*Los supuestos macroeconómicos del proyecto de presupuesto para el 2008 así como los del trienio 2008 – 2010 son los presentados en el PEF. Los más importantes son: el crecimiento real del 4.5 por ciento, inflación promedio del 8.6 por ciento, el mantenimiento de la tasa de devaluación nominal del córdoba en 5 por ciento anual, y un precio promedio del petróleo de 75.7 dólares el barril.*

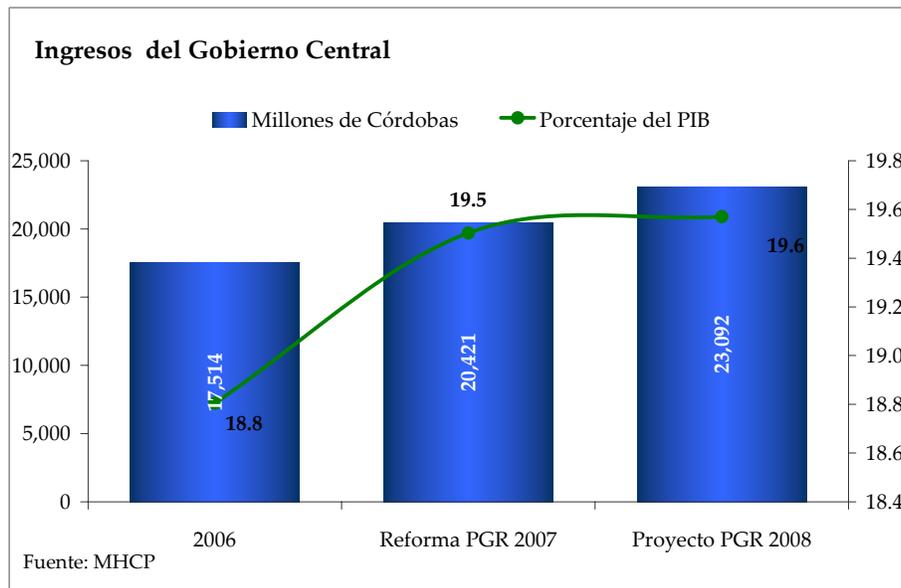
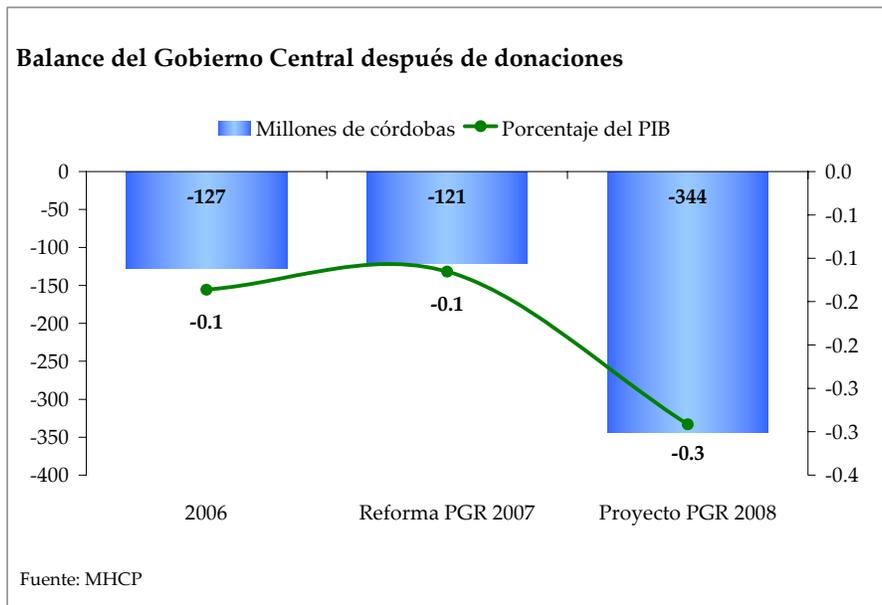
El Gobierno proyecta que, por el lado de la oferta, el crecimiento de la economía será liderado por el sector secundario, seguido del primario y el de servicios. Por el lado de la demanda, el Gobierno prevé que las exportaciones y la inversión pública serán los motores del crecimiento para el trienio 2008 – 2010.

El balance primario antes de donaciones para el 2008 continuaría siendo negativo, representando el 3.3 por ciento del PIB. El gasto en pago de intereses de la deuda pública se estima en 1.4 por ciento del PIB, representando esto una reducción consecutiva en términos reales por segundo año.



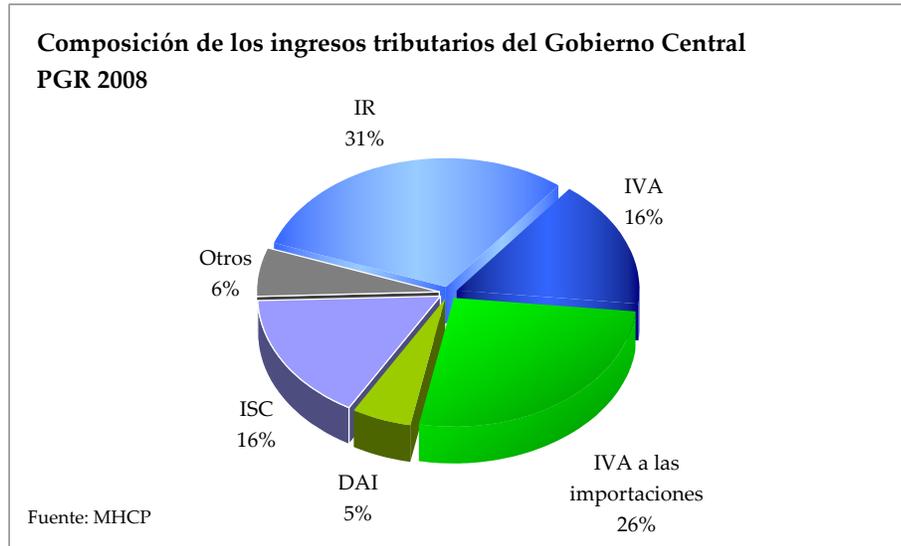
El déficit del GC antes de donaciones sería del orden del 4.7 por ciento del PIB, lo que equivale a C\$ 5,526.4 millones. Tomando en cuenta las donaciones, que se estiman en 4,4 por ciento del PIB, el déficit sería del 0.3 por ciento del PIB, 0.2 por ciento del PIB más que en los dos períodos precedentes. Los principales donantes serían Dinamarca (C\$ 525 millones), la Unión Europea (C\$ 342 millones) y Japón (C\$ 269 millones).



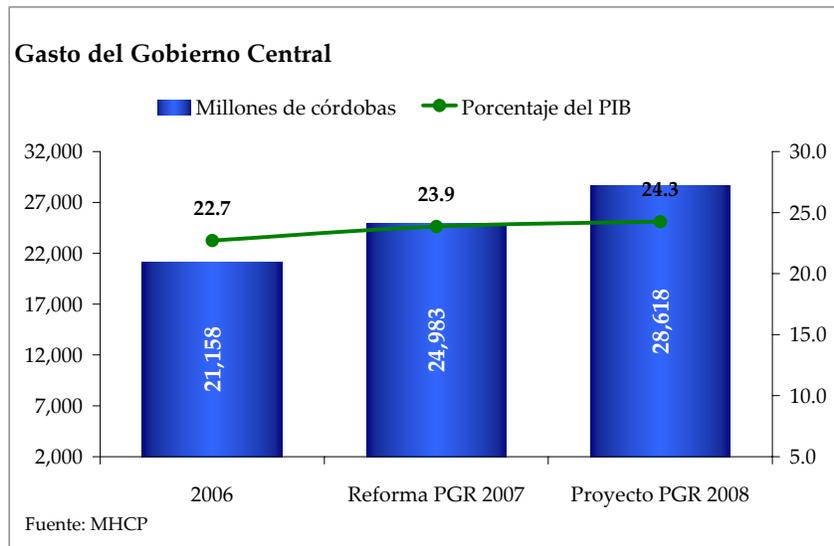


Se proyectan ingresos totales equivalentes al 19.6 por ciento del PIB, ligeramente mayores (0.1 por ciento del PIB) a los estimados en la reforma al PGR 2007<sup>31</sup>. Las principales fuentes de los ingresos tributarios continuarán siendo el IVA y el IR, que totalizan el 73 por ciento de los mismos.

<sup>31</sup> Las últimas cifras disponibles para el 2007 solo contienen la reforma presupuestaria aprobada en septiembre por la Asamblea Nacional.



Los gastos totales del Gobierno tendrían un comportamiento menos expansivo que el planeado en el 2007, incluyendo la primera reforma presupuestaria, con un crecimiento en 0.4 por ciento del PIB.



De acuerdo a lo expuesto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo el Gobierno revisó el Programa de Inversiones Públicas (PIP), concluyendo que parte del gasto de capital correspondía a gasto corriente por lo que para el 2008 procedió a reclasificar el programa de inversiones públicas. Sin embargo, no se explica de manera explícita los criterios de reclasificación ni las partidas presupuestarias afectadas. Asimismo no se reclasificaron las partidas presupuestarias del 2007 por lo que no es posible analizar la evolución del gasto corriente y de capital durante el 2008 con los resultados de este año. *Es importante por lo*

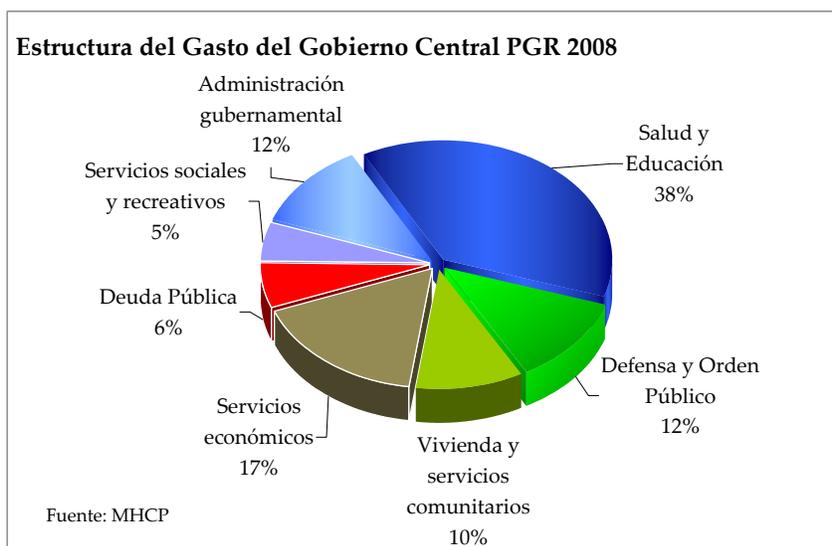
*tanto que el Gobierno realice los ajustes correspondientes en los años anteriores más recientes para poder contar con una línea de base del gasto de capital que permita monitorear su evolución.*

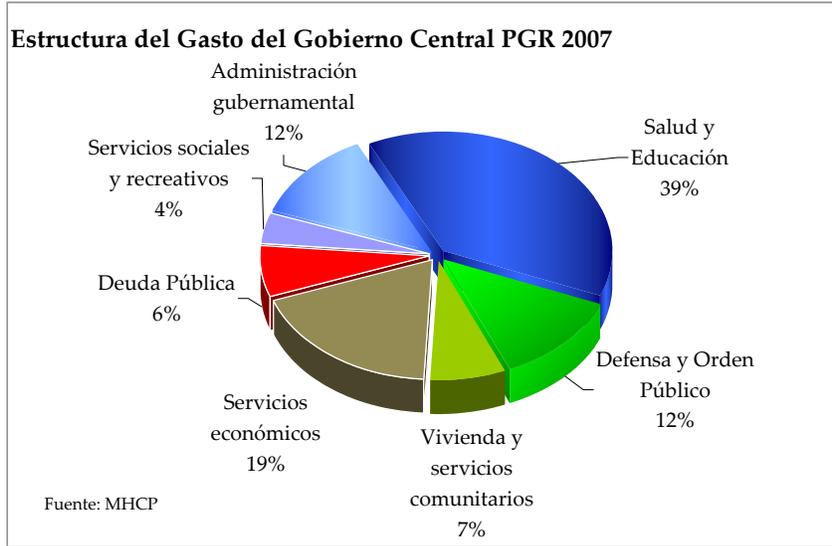
En lo que sigue sólo nos referimos al gasto total que quedó estructurado funcionalmente de la siguiente manera:

- A salud y educación se destinaron C\$ 10,865 millones, equivalente al 38 por ciento del gasto total. A los Ministerios de Salud y Educación les correspondió C\$ 4,565 y C\$ 4,364 millones respectivamente. El resto del gasto en salud y educación se distribuyó entre el Ministerio del Trabajo, Presidencia de la República y asignaciones y subvenciones, de las cuales C\$ 1,717 millones representan la asignación constitucional para las Universidades y Centros de Educación Técnica Superior.
- La administración gubernamental absorberá C\$ 3,308.6 millones, siendo 12 por ciento del gasto total. Las instituciones a las que se dirigen estos recursos son: la Asamblea Nacional, Consejo Supremo Electoral, Contraloría, Procuraduría y Presidencia General de la República, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Ministerio de Relaciones Exteriores, MARENA, Ministerio de Gobernación, así como asignaciones y subvenciones. Sólo al Consejo Supremo Electoral se le presupuestó el 20 por ciento del gasto en administración gubernamental debido a la realización de las elecciones a nivel municipal.
- A Defensa y Orden Público le corresponde el 12 por ciento del gasto total, distribuido entre la Corte Suprema de Justicia, Ministerio de Defensa y Gobernación.
- Vivienda y servicios comunitarios obtienen el 10.2 por ciento del gasto total; casi el 95 por ciento se destina a las asignaciones y subvenciones, y lo que resta a MARENA y la Procuraduría.
- Servicios Económicos que abarcan el 17 por ciento se distribuyen entre asignaciones y subvenciones, MIFIC, MARENA, MAGFOR, MTL, Ministerio de Energía y Minas.
- Los servicios sociales y recreativos ocupan el 5.2 por ciento, asignándose en su totalidad a asignaciones y subvenciones.
- Al pago de intereses y comisiones de la deuda pública se le asigna el 6.2 por ciento del gasto total, representando C\$ 1,768.6 millones. De este monto C\$ 1187.8 millones corresponden al pago de intereses y comisiones de la deuda interna y C\$

580.6 millones a los de la deuda externa. Si se suman las amortizaciones, el servicio de la deuda pública representaría el 18 por ciento de las erogaciones totales del GC, distribuidos en 14 por ciento servicio de deuda interna y 4 por ciento servicio de la deuda externa. En el proyecto PGR 2008 el 58 por ciento del servicio de la deuda interna corresponde a los Bonos por Pago de Indemnización (BPI), 26 por ciento para el pago de los bonos bancarios emitidos por el BCN, y el restante a letras y pagarés del Gobierno. Con respecto al servicio de la deuda externa, el 58 por ciento corresponde a los organismos multilaterales y el 30 por ciento a otros bilaterales, el restante se destinará al Club de París y otros acreedores externos.

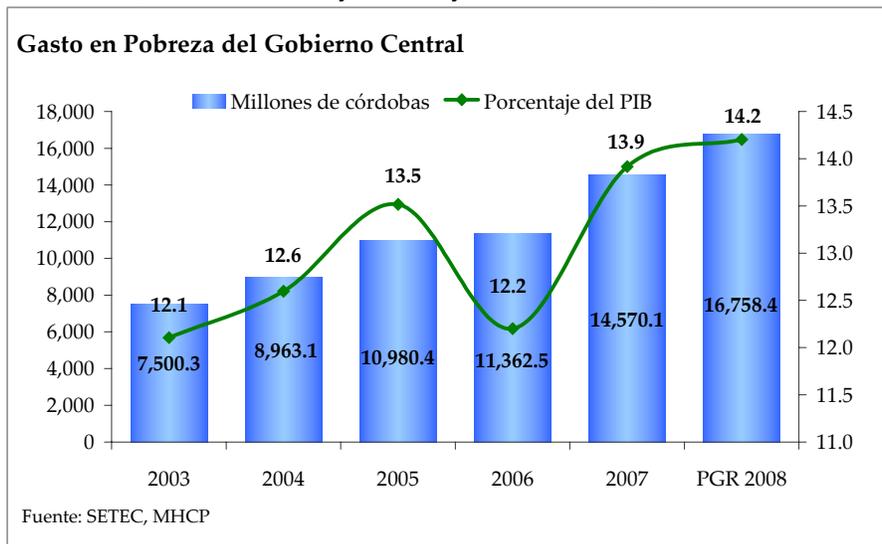
La estructura de gasto del proyecto PGR 2008 es, en términos generales, similar al presupuesto del año anterior.





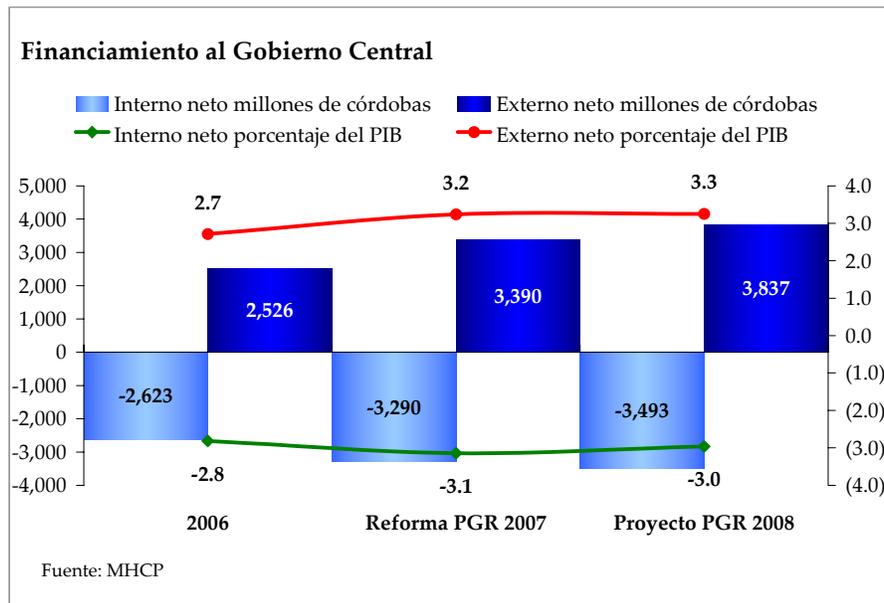
El gasto del GC destinado a la reducción de pobreza ha crecido en promedio a una tasa de 12.4 por ciento desde el 2003 hasta lo programado para el 2007. En el proyecto del PGR 2008 se destinan C\$ 16,758 millones, equivalente a 14.2 por ciento del PIB. Con las cifras propuestas se proyecta incrementar el gasto corriente en pobreza en 26 por ciento.

Las instituciones con mayores asignaciones en el gasto en pobreza son el Ministerio de Educación y Salud que reciben C\$ 8,612 millones equivalente al 51 por ciento. El MAGFOR y MTI también reciben partidas importantes, absorbiendo el 16 por ciento. Para el 2008, el Gobierno proyecta asignar C\$ 396 millones al Programa Productivo Alimentario (Hambre Cero), lo que representa C\$ 216 millones más de lo presupuestado en el 2007. En las asignaciones y subvenciones, los mayores montos se destinan a las transferencias municipales con C\$ 1,705.8 millones y el IDR y FISE con C\$ 1,061 millones.



El Gobierno espera obtener financiamiento externo neto del orden del 3.3 por ciento del PIB. Los desembolsos serían del orden de C\$ 4,665 millones y las amortizaciones C\$ 828 millones. Los principales prestamistas serían el Banco Interamericano de Desarrollo (C\$ 1808 millones) y el Banco Mundial (C\$ 1,015 millones).

Con el financiamiento externo proyectado, el Gobierno espera poder reducir la deuda interna en el equivalente del 3 por ciento del PIB.



*La ejecución del PGR del 2008 está sujeta a riesgos tales como un menor crecimiento económico y mayor inflación lo que reduciría los ingresos en términos reales y crearía presiones de mayor gasto. Otro riesgo es que no se materialice la totalidad del apoyo externo que se programa. El proyecto del PGR asume un apoyo externo entre donaciones y financiamiento del orden del 7.7 por ciento del PIB, mayor en 0.3 puntos porcentuales del proyectado para este año. Es muy importante por lo tanto que el Gobierno mantenga la confianza en el país de la comunidad internacional. Un factor importante en la ejecución presupuestaria será el destino de y la transparencia en el uso de la ayuda Venezolana, tema que se trató en la sección anterior.*