

# INFORME ANUAL 2003



*Banco Central de Nicaragua*

## Portada

La portada muestra un arte fotográfico digital con el perfil de la frontera norte de Nicaragua, sugiriendo una curva de crecimiento, que incluye en su parte interior detalles de una pintura primitivista de Armando Mejía (San Juan del Río Coco - 1976). En la contraportada se utilizó el contorno del mapa nicaragüense con sus lagos y la pintura de Carmen García (Paisaje campesino - 1995) para mostrar actividades económicas características de nuestro país.

©

Gerencia de Estudios Económicos

Banco Central de Nicaragua

Sitio de Internet: [www.bcn.gob.ni](http://www.bcn.gob.ni)

Fax: 265 1246

Apartado Postal 2252, 2253

Managua, Nicaragua

Publicado y distribuido: Banco Central de Nicaragua

Diseño: Heriberto Peña G.

Impreso: Impresión Comercial La Prensa



PRESIDENCIA

## *Banco Central de Nicaragua*

Managua, 2 de Abril de 2004

Ingeniero  
**Enrique Bolaños Geyer**  
Presidente de la República  
**Su Despacho**

Señor Presidente:

Tengo el honor de presentar a su consideración el Informe Anual correspondiente al año 2003, en cumplimiento con la Ley Orgánica del Banco Central, en su Arto. 31.

El informe contiene las actividades del Banco Central y los principales acontecimientos relativos al cumplimiento del Programa Monetario y Financiero, así como los eventos económicos más sobresalientes acontecidos en el país.

Con las muestras de mi más alta consideración y estima.

Atentamente,  
MARIO B. ALONSO I.

## **Consejo Directivo**

MARIO B. ALONSO I.  
Presidente  
Banco Central de Nicaragua

EDUARDO MONTEALEGRE  
Ministro  
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

RICARDO PARRALES  
Miembro  
Consejo Directivo

GILBERTO CUADRA  
Miembro  
Consejo Directivo

SILVIO CONRADO  
Miembro  
Consejo Directivo

BENJAMIN LANZAS  
Miembro  
Consejo Directivo

## **Dirección Ejecutiva**

MARIO B. ALONSO I.  
Presidente

MARIO J. FLORES L.  
Gerente General

JOSE FELIX SOLIS C.  
Gerente Estudios Económicos

CARLOS SEQUEIRA L.  
Gerente Internacional

CARLOS CERDA G.  
Gerente Financiero

MAXIMILIANO MUÑOZ E.  
Gerente Desarrollo Institucional

JAVIER GUTIERREZ A.  
Gerente Contabilidad

EDUARD ZELEDON G.  
Gerente Administración y Personal

JUAN JOSE RODRIGUEZ G.  
Asesor Jurídico

LEONARDO GUTIERREZ G.  
Auditor Interno

# INFORME ANUAL 2003

## IX RESUMEN EJECUTIVO

### CAPÍTULO I

#### 1 ENTORNO INTERNACIONAL

##### 3 Economía mundial

### CAPÍTULO II

#### 11 DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA NICARAGÜENSE

##### 13 Aspectos macroeconómicos

##### 13 Oferta y demanda agregada

##### 15 Precios

##### 22 Empleo

##### 25 Salarios

##### 30 Desempeño de los sectores productivos

##### 30 Actividades agrícolas

##### 31 Actividades pecuarias

##### 32 Actividades pesqueras y acuícolas

##### 33 Actividad de minería

##### 35 Actividad de la industria manufacturera

##### 36 Actividad de construcción

##### 36 Actividad de comercio y servicios

### CAPÍTULO III

#### 67 POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL DE NICARAGUA

##### 69 Programa de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza (PRGF)

##### 76 Aspectos de la política monetaria

##### 78 Decisiones de política monetaria

##### 80 Evolución del balance monetario

##### 84 Panorama del sistema bancario

### CAPÍTULO IV

#### 105 FINANZAS PÚBLICAS

##### 107 Política de saneamiento fiscal

##### 107 Decisiones de política fiscal

##### 111 Resultados fiscales

##### 116 Reformas estructurales

	<b>CAPÍTULO V</b>
147	<b>SECTOR EXTERNO</b>
149	Política comercial
150	Comercio exterior
153	Balanza de pagos
	<b>CAPÍTULO VI</b>
179	<b>EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO</b>
181	Evolución del sistema financiero
	<b>CAPÍTULO VII</b>
189	<b>OPERACIONES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS</b>
191	Operaciones e instrumentos financieros
	<b>CAPÍTULO VIII</b>
209	<b>ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA EXTERNA</b>
211	Reservas internacionales
214	Administración de la deuda externa
214	La iniciativa HIPC
215	Saldo de la deuda externa
216	Nuevas contrataciones
216	Desembolsos
217	Renegociaciones y condonaciones
217	Servicio de la deuda externa
218	Alivio en el servicio de la deuda externa
	<b>CAPÍTULO IX</b>
225	<b>OPERACIONES CONTABLES DEL BANCO CENTRAL DE NICARAGUA</b>
228	Estado de situación
229	Estado de resultados
230	Estructura de las principales cuentas de estado de situación
236	Resumen de las principales políticas contables
239	<b>ANEXO</b>
	Acrónimos y abreviaturas

## INDICE DE RECUADROS

- 38      **Recuadro 1**  
Nueva medición de la economía nicaragüense. Año base 1994
- 43      **Recuadro 2**  
Agroindustria y cadenas agroindustriales
- 47      **Recuadro 3**  
Servicios de intermediación financiera en las cuentas nacionales
- 49      **Recuadro 4**  
Actividad constructora y uso de materiales en 2003
- 86      **Recuadro 5**  
Demanda de dinero y excesos de liquidez
- 89      **Recuadro 6**  
Presión cambiaria y shocks
- 122     **Recuadro 7**  
Reforma del sistema de pensiones en Nicaragua
- 125     **Recuadro 8**  
Ley de Transferencias a los Municipios
- 128     **Recuadro 9**  
Ley General de Deuda Pública
- 131     **Recuadro 10**  
Ley del Servicio Civil y de Carrera Administrativa
- 155     **Recuadro 11**  
CAFTA: Implicaciones y perspectivas económicas  
creación o desviación de comercio
- 160     **Recuadro 12**  
La inversión extranjera directa y el crecimiento económico
- 201     **Recuadro 13**  
Estrategia de gestión y liquidación de activos
- 204     **Recuadro 14**  
Proyecto sistema de pagos de Nicaragua
- 206     **Recuadro 15**  
Nueva familia de billetes córdobas
- 219     **Recuadro 16**  
La Iniciativa HIPC

## Resumen ejecutivo

La economía nicaragüense mostró señales de recuperación en 2003, que se concretaron en un crecimiento del producto interno bruto de 2.3 por ciento. Distintos puntos de la agenda nacional coadyuvaron a mejorar la confianza y las expectativas de los agentes, a la vez que el contexto internacional fue más favorable, caracterizado por una mejoría de la demanda externa. Pese a distintos elementos adversos girando en torno al presupuesto y vaivenes políticos, se observó un resultado positivo.

Las actividades productivas que generaron dinamismo fueron, en primer lugar, las dedicadas a la producción de importantes rubros de exportación como carne de res, vestuario y bebidas, seguidas por la construcción y los servicios del gobierno general, y finalmente por comercio, hoteles y restaurantes. Por el lado del gasto, los impulsos se originaron en los componentes de consumo y exportaciones. La formación bruta de capital fijo tuvo un comportamiento contractivo, consistente con menores importaciones de bienes de capital, mientras las de bienes intermedios y finales aumentaron, en concordancia con el aumento del consumo y de las actividades económicas.

Se observó un mayor consumo privado originado por un incremento en las fuentes de financiamiento, particularmente las transferencias de familiares desde el exterior, el endeudamiento con tarjetas de crédito, y préstamos personales para consumo. El ingreso disponible real se incrementó, pese al deterioro de los términos de intercambio, debido al incremento en las transferencias netas del exterior.

Los esfuerzos para lograr una mayor disciplina fiscal se concretaron en un ligero aumento del gasto corriente del sector público. Sin embargo, el gasto en inversión pública se dinamizó, expandiendo las rúbricas de construcción y maquinaria y equipo. En tanto, la inversión privada cayó en todos sus componentes.

La formación bruta de capital disminuyó en el año 2003. Sin embargo, aún se destina un alto porcentaje del PIB a este rubro del gasto, con mayor énfasis después de sucedido el huracán Mitch. Dos tercios de este esfuerzo de inversión se ha financiado con ahorro externo: transferencias de capital (60%) y préstamos (40%), en su mayor parte otorgados en términos sumamente favorables.

En este contexto, los precios aumentaron en línea con el deslizamiento cambiario, siendo la inflación observada al final de diciembre, de 6.48%. El comportamiento de esta variable tan sensible a las expectativas es quizás uno de los mayores logros del programa de ajuste estructural y un elemento clave en la reducción de los costos del ajuste. En tanto, la inflación subyacente se ubicó en 5.77 por ciento y excedió a la de 2002 que fue de 4.34 por ciento.

El salario promedio a nivel nacional creció por encima de la inflación ya que se registró un aumento de 8.1 por ciento, similar al de 2002. En consecuencia el salario real a nivel nacional aumentó en 2.7 por ciento. Como se puede apreciar estos resultados macroeconómicos evidencian una política de ajuste más bien moderada, en la cual el consumo no se ha sacrificado.

En referencia al programa monetario, incorporado en el PRGF (Poverty Reduction and Growth Facilities, por sus siglas en inglés), se cumplieron con márgenes los criterios de desempeño cuantitativos relacionados con el BCN, tales como las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINAS), la creación de activos domésticos y la reducción de deuda interna. El programa también incorpora metas fiscales, de las cuales el financiamiento doméstico del sector público combinado registró un margen debido a una buena administración de las operaciones cuasifiscales en el BCN, así como a superávit en el INSS, Municipalidad de Managua y ENACAL. El ahorro del sector público combinado registró una desviación, la cual se explica por las operaciones del gobierno central. En cuanto a las metas indicativas, que incluye los ingresos tributarios y el gasto total primario (gasto total menos servicio de deuda) del gobierno central, se registraron desviaciones respecto a las metas programadas debido a

rezagos en la aprobación de la reforma tributaria y la sobre-ejecución del gasto de capital. Consecuentemente el déficit del gobierno y el del sector público combinado presentaron desviaciones.

Como se observa, hubo una combinación de márgenes y desviaciones; no obstante, hay que tener en cuenta que la evaluación del programa incorpora tanto elementos cuantitativos como cualitativos. En este sentido, es innegable que la calidad del ajuste fiscal y el potencial de sus rendimientos ha sido superior a los costos de corto plazo derivados de su implementación. Igualmente, hay un aspecto positivo en la sobre-ejecución de las inversiones públicas, debido a que creó impulsos de demanda favorables al crecimiento económico y la creación de empleos.

Esta dinámica de la política fiscal requirió de un mayor esfuerzo de coordinación con los instrumentos de política monetaria como fueron la estrategia de colocación de títulos del BCN, las amortizaciones a la deuda interna, los repagos de deuda del gobierno al BCN, y la administración del cuasifiscal. Los resultados favorables de esta coordinación se reflejaron en una mayor liquidez del sistema bancario, menores tasas de interés (en especial las tasas de los títulos del BCN) y mayor flujo de crédito a los sectores económicos.

Estas experiencias se muestran en el balance monetario del BCN. En dicho balance se observa que la liquidez generada por la estrategia de reducción de deuda interna, parcialmente compensada por la colocación de títulos en las empresas públicas, tuvo un doble efecto de ajuste dentro de la demanda de base monetaria, por un lado se presentó una mayor demanda de numerario proveniente del público, y, por otra, los bancos acumularon encaje voluntario en el BCN, el que sirvió como amortiguador dentro del sistema financiero. Esta interacción tuvo como resultado un aumento en las reservas internacionales del BCN.

En el área comercial, se logró la suscripción del tratado de libre comercio de Centroamérica con Estados Unidos. Por otra parte, el área de zona franca evidenció un repunte bastante satisfactorio en la creación de empleo y se racionalizaron una serie de exenciones aduaneras. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos resultó ligeramente inferior al de 2002 y fue equivalente al 20.8 por ciento del PIB. En su financiamiento contribuyeron las remesas familiares, las actividades de turismo, las exportaciones netas de la zona franca, la ayuda externa y el capital privado. El resultado, como ya se mencionó fue un fortalecimiento de las reservas internacionales y una mejor perspectiva del riesgo país.

En el transcurso del año 2003, Nicaragua avanzó de manera acelerada en la adopción de las medidas necesarias para alcanzar el Punto de Culminación está prevista para el mes de enero de 2004. Es importante destacar que Nicaragua ha venido recibiendo alivio interino al servicio de la deuda externa en el marco de la Iniciativa HIPC desde enero de 2001, lo cual constituye un reconocimiento de la comunidad internacional a los esfuerzos que realiza el país para preservar la estabilidad macroeconómica y fomentar un crecimiento sostenido. El alivio interino ascendió a 99.2 millones de US dólares en el 2001, 224.3 millones en el 2002 y 233.8 millones en el 2003, y fue concedido por los siguientes acreedores: IDA, BID, BCIE, FMI, Fondo OPEP, y Club de París.

Finalmente, en el área de reformas estructurales se destacaron la ley de endeudamiento público, la de servicio civil y carrera administrativa, se racionalizó la relación del gobierno central con los municipios, se profundizó en los programas de lucha contra la pobreza, en la red de protección social y se concluyó la privatización de ENITEL y el plan de liquidación de los activos recibidos por el BCN provenientes de los bancos intervenidos en 2000 y 2001.

## ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

ADGEO	Administración Nacional de Recursos Geológicos
ADPESCA	Administración Nacional de la Pesca y Acuicultura
AFP	Administradora de Fondo de Pensiones
ALCA	Area de Libre Comercio de las Américas
ALMA	Alcaldía de Managua
ASD	Análisis de sostenibilidad de deuda
ATP	Arancel Temporal de Protección
ATT	Association Transboard Telephone
BAMER	Banco Mercantil
BANCAFE	Banco del Café
BANCENTRO	Banco de Crédito Centroamericano
BANIC	Banco Nicaragüense de Industria y Comercio
BANPRO	Banco de la Producción
BAVINIC	Banco de la Vivienda de Nicaragua
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIRF	Banco de Reconstrucción y Fomento
BLADEX	Banco Latinoamericano de Exportaciones
BM	Banco Mundial
BOMEX	Bonos en Moneda Extranjera
BPI	Bonos por Pagos de Indemnización
CAD	Dólares Canadienses
CAETF	Central American Emergency Trust Fund (Fondo de Alivio de Deuda Externa para Centro América)
CAPM	Capital Asset Portfolio Model (Modelo de Portafolio de Activos de Capital)
CARTONICA	Cartonera de Nicaragua S.A.
CBT	Certificado de Beneficio Tributario
CBZS	Cabezas
CEE	Comunidad Económica Europea
CEMLA	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
CENAGRO	Censo Nacional Agropecuario
CENI	Certificado Negociable de Inversión
CEPAL	Comisión Económica para América Latina y El Caribe
CESCE	Compañía Española de Seguro de Créditos a la Exportación S.A.
CGR	Contraloría General de República
CIF	Cost, Insurance and Freight (Costos, Seguros y Fletes)
CIN	Crédito Interno Neto
CIRR	Commercial Interest Reference Rates
CLC	Comisión Liquidadora de Cartera

CNPA	Comisión Nacional de Productores de Azúcar
COBANICSA	Cobranzas Bancarias de Nicaragua
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
CONICAFE	Comisión Nicaragüense del Café
COPRENIC	Concreto Pretensado de Nicaragua
CORNAP	Corporación Nacional del Sector Público
CPM	Comité de Política Monetaria
DAI	Derecho Arancelario de Importación
DEG	Derechos Especiales de Giro
DGI	Dirección General de Ingresos
DGSA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DGT	Dirección General de Tesorería
EMNV	Encuesta de Medición del Nivel de Vida
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
ENAP	Empresa Nacional de Puertos
ENEL	Empresa Nacional de Electricidad
ENITEL	Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones
ENTRESA	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica Sociedad Anónima
EPN	Empresa Portuaria Nacional
EPNF	Empresas Públicas No Financieras
ERCERP	Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza
ESAF	Enhanced Structural Adjustment Facility (Servicio Reforzado de Ajuste Estructural)
FIDA	Fondo Internacional de Desarrollo Agrícola
FISE	Fondo de Inversión Social de Emergencia
FIV	Fondo de Inversiones de Venezuela
FOB	Free on Board (Libre a Bordo)
FOCEM	Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos
FONDEM	Fondo de Desarrollo de Municipalidades
FONIF	Fondo Nicaragüense de la Niñez y la Familia
FOREX	Foreign Exchange
FMI	Fondo Monetario Internacional
FNI	Financiera Nicaragüense de Inversiones
G-7	Grupo de los 7 países más Industrializados del Mundo
GECSA	Generadora Central S.A.
GEOSA	Generadora Eléctrica de Occidente S.A.
HIDROGESA	Hidrogeneradora S.A.
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries (Países Pobres Altamente Endeudados)
ICDF	Fondo de Desarrollo de Cooperación Internacional
IDA	International Development Association (Asociación Internacional de Desarrollo)
IDR	Instituto de Desarrollo Rural

IEC	Impuesto Específico al Consumo
IED	Inversión Extranjera Directa
IFO	Ingreso Fiscal Ordinario
IGV	Impuesto General a las Ventas
INAA	Instituto Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
INATEC	Instituto Nacional Tecnológico
INCAE	Instituto Centroamericano de Administración de Empresas
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
INTERBANK	Banco Intercontinental
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
INVUR	Instituto de Vivienda Urbana y Rural
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPI	Índice de Producción Industrial
IR	Impuesto sobre la Renta
ISC	Impuesto Selectivo de Consumo
ITCER	Indicadores de Tipo de Cambio Efectivo Real
ITF	Impuesto de Timbre Fiscal
IVA	Impuesto al Valor Agregado
LJT y C	Ley de Justicia Tributaria y Comercial
M1	Medio Circulante
M2	Medios de Pago
M2A	Medios de Pago Ampliado
M3A	Liquidez Global
MAG-FOR	Ministerio Agropecuario y Forestal
MARENA	Ministerio del Ambiente y de los Recursos Naturales
MCCA	Mercado Común Centroamericano
MECD	Ministerio de Educación, Cultura y Deportes
MIFIC	Ministerio de Fomento, Industria y Comercio
MIFIC-MINAS	Dirección de Minas del MIFIC
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público
MIGOB	Ministerio de Gobernación
MINREX	Ministerio de Relaciones Exteriores
MINSA	Ministerio de Salud
MTI	Ministerio de Transporte e Infraestructura
MITRAB	Ministerio del Trabajo
OCDE	Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo
OIT	Organización Internacional del Trabajo
OMC	Organización Mundial de Comercio
ONG	Organismo No Gubernamental
ONU	Organización de Naciones Unidas

OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PCO	Plan de Conversión Ocupacional
PEA	Población Económicamente Activa
PET	Población Económica Total (Población mayor de 10 años)
PETRONIC	Petróleos de Nicaragua
PIB	Producto Interno Bruto
PMA	Programa Mundial de Alimentos
PML	Plan de Movilidad Laboral
PNAPP	Plan Nacional de Apoyo del Pequeño Productor
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
PRGF	Poverty Reduction and Growth Facility (Programa de Reducción de Pobreza y Crecimiento)
PRL	Programa Redimensión Laboral
PROBANICSA	Productores del Banano de Nicaragua S.A.
PROCOM	Productos de Concretos S.A.
RAAN	Región Autónoma del Atlántico Norte
REER	Real Effective Exchange Rate (Tipo de cambio real efectivo)
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINAS	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
SIBOIF	Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras
SCN	Sistema de Cuenta Nacionales
SFN	Sistema Financiero Nacional
SIGADE	Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda
SIGFA	Sistema Integrado de Gestión Financiera Administrativa y Auditoría
SIDUNEA	Sistema Aduanero Automatizado
SPNF	Sector Público No Financiero
SREC	Secretaría de Relaciones Económicas y Cooperación
TCR	Tipo de Cambio Real
TEI	Títulos Especiales de Inversión
TEL	Títulos Especiales de Liquidez
TELCOR	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
TI	Telefónica Internacional
TLC	Tratado de Libre Comercio
UNICAFE	Unión Nicaragüense de Cafetaleros
UNICEF	Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia
URI	Unidad de Reestructuración de INE
URO	Unidad de Rehidratación Oral
USA	United States of America (Estados Unidos de América)
VPN	Valor Presente Neto
WEO	World Economic Outlook

# CAPÍTULO

# I

## Entorno internacional

Economía mundial ●



*Banco Central de Nicaragua*

# CAPÍTULO

# II

## Desempeño de la economía nicaragüense

Aspectos macroeconómicos ●

Desempeño de los sectores productivos ●



*Banco Central de Nicaragua*

## Política monetaria del Banco Central de Nicaragua

Programa de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza (PRGF) ●

Aspectos de la política monetaria ●

Decisiones de política monetaria ●

Evolución del balance monetario ●

Panorama del sistema bancario ●



*Banco Central de Nicaragua*

# CAPÍTULO

# IV

## Finanzas públicas

Política de saneamiento fiscal ●

Decisiones de política fiscal ●

Resultados fiscales ●

Reformas estructurales ●



*Banco Central de Nicaragua*

# CAPÍTULO

# V

## Sector externo

Política comercial

Comercio exterior

Balanza de pagos



*Banco Central de Nicaragua*

# CAPÍTULO

# VI

## Evolución del sistema financiero

Evolución del sistema financiero ●



*Banco Central de Nicaragua*

# CAPÍTULO

# VII

## Operaciones e instrumentos financieros

Operaciones e instrumentos financieros ●



*Banco Central de Nicaragua*

# CAPÍTULO

# VIII

## Administración de reservas internacionales y deuda externa

Reservas internacionales ●

Administración de la deuda externa ●



*Banco Central de Nicaragua*

# CAPÍTULO

# IX

## Operaciones contables del Banco Central de Nicaragua

- Estado de situación ●
- Estado de resultados ●
- Estructura de las principales cuentas del estado de situación ●
- Resumen de las principales políticas contables ●



*Banco Central de Nicaragua*

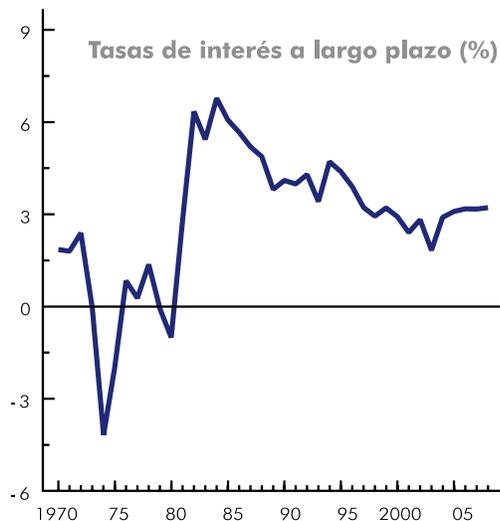
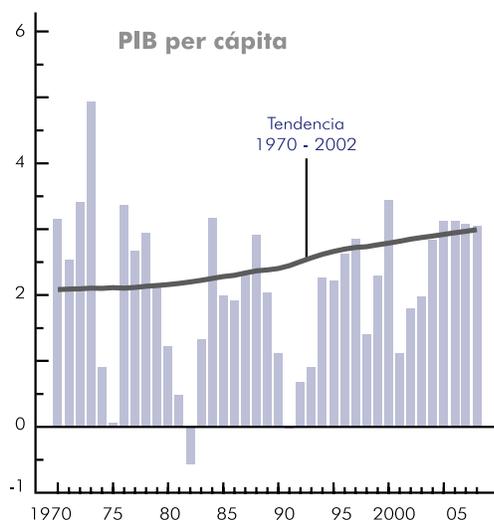
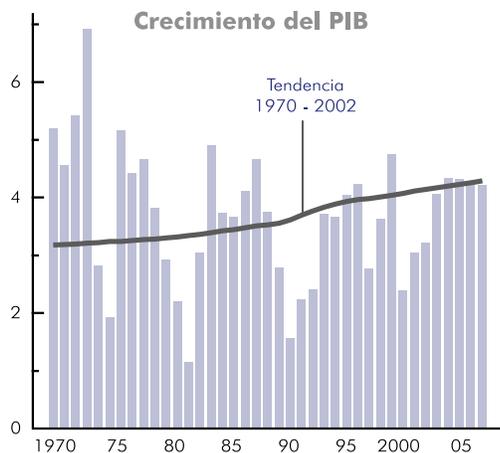
# ANEXO

Acrónimos y abreviaturas ●



*Banco Central de Nicaragua*

**Gráfico I-1**  
Indicadores mundiales  
(variación porcentual anual)



Fuente: Estimaciones técnicas del FMI

## Economía mundial

En 2003, la economía mundial se caracterizó por una serie de shocks como la guerra en Irak, la persistente inestabilidad política en Medio Oriente y la aparición del Síndrome Agudo Respiratorio Severo (SARS) en Asia, resultando en mayor volatilidad en los mercados financieros, especialmente en los mercados de bienes y divisas. Asimismo, la fragilidad macroeconómica, como los grandes y persistentes desbalances externos de Estados Unidos, brindaron sustento a perspectivas de un menor crecimiento.

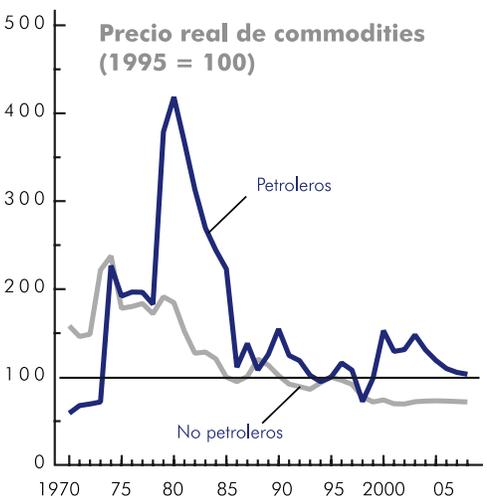
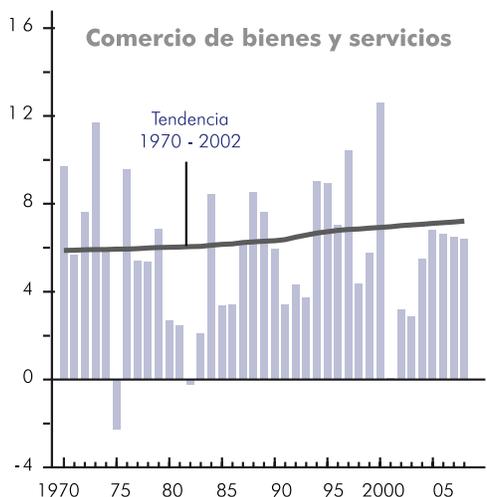
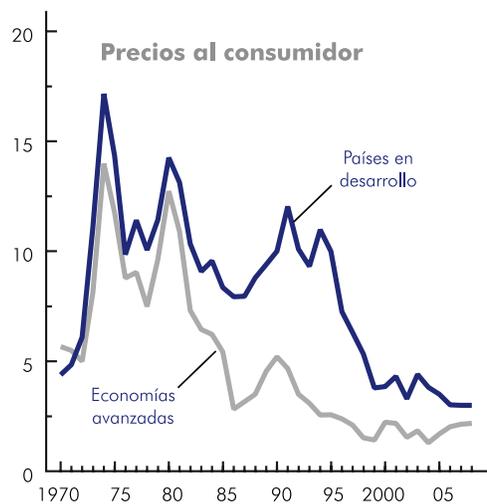
No obstante, en el segundo semestre, se observó que los niveles de crecimiento e indicadores en el primer semestre solo correspondían a factores exógenos de naturaleza temporal, afectados por los shocks, por lo cual una vez finalizados éstos, el consumo por parte de las empresas e individuos creció considerablemente. La actividad en los mercados financieros se fortaleció cuando la demanda agregada de los principales países desarrollados, agrupados en la OECD, presentaron expansiones en los niveles de inversión y consumo.

Asimismo, después de tres años de bajo crecimiento, en este semestre se observó la consolidación del crecimiento en las principales economías desarrolladas. Esta consolidación combinada con bajas tasas de inflación conllevó a una flexibilización de sus políticas monetarias, implicando una disminución del número de intervenciones de los bancos centrales en los mercados de dinero y la aplicación de políticas monetarias de tipo acomodativas.

El aumento del consumo, durante el segundo semestre, favoreció a que las presiones de deflación se desvanecieran fomentando el crecimiento. El crecimiento de las principales economías asociadas a la OECD fue del 3 por ciento, por encima del crecimiento promedio 2000-2002. Sin embargo el producto interno bruto de estas economías se sitúa aún por debajo de su producto potencial y con tasas de desempleo por encima del 6 por ciento, en especial Alemania quien no presentó crecimiento durante este año.

En Latinoamérica, el crecimiento en Estados Unidos favoreció las economías de México y Centroamérica, las cuales vieron favorecidas sus exportaciones. De igual forma las depreciaciones del dólar americano frente al euro favoreció el flujo comercial al continente europeo. Por otro lado, la reactivación de las economías de Argentina y Brasil sustentó el crecimiento económico de Suramérica. Sin embargo el crecimiento de la región se vio disminuido por efecto de los términos de intercambio, principalmente, en los países no exportadores de petróleo.

**Gráfico I-2**  
Indicadores mundiales  
(variación porcentual anual)



Fuente: Estimaciones técnicas del FMI

## Estados Unidos

Estados Unidos fue la economía con mayor crecimiento dentro del grupo de la OECD al crecer 2.9 por ciento, como resultante de un mayor gasto gubernamental y una política monetaria expansiva, que se tradujo en un mayor déficit fiscal y bajas tasas de interés. Asimismo el crecimiento fue sustentado por mejoras en los índices de confianza empresarial y del consumidor.

En 2003, el crecimiento del consumo de los hogares se sustentó en las bajas tasas de interés, reducción del impuesto sobre la renta y un incremento en el precio de las viviendas. Esto fomentó que una vez que cesaron las incertidumbres referentes a la guerra de Iraq a inicios de año, se tradujera en mayores niveles de consumo. De igual forma, el no cambio del índice de desempleo y una relativa estabilidad laboral soportó el actuar de los consumidores.

La situación bélica en Iraq, en combinación con reducción en la política tributaria en Estados Unidos y la implementación de fuertes medidas de seguridad nacional, incidió en un incremento en el déficit fiscal. El déficit fiscal se ubicó alrededor de los 350 millardos de dólares, siendo uno de los más grandes desde la década de los 90.

La combinación de una amplia liquidez y expectativas de que no habrá cambios en la política monetaria condujo a que las tasas de interés a largo plazo llegaran a su punto más bajo de los últimos 40 años, a mediados de junio. Esto fomentó la inversión y el consumo en bienes duraderos reflejando mayores desbalances externos.

El dólar americano se continuó depreciando en relación al euro durante el año, aunque no ha logrado compensar los desbalances externos. La persistencia de fuertes déficit fiscales y un aumento en la tasa de inflación en el mes de diciembre, brindó sustento a especulaciones de que la Reserva Federal cambiará su política de tasa de interés en un plazo menor de un año.

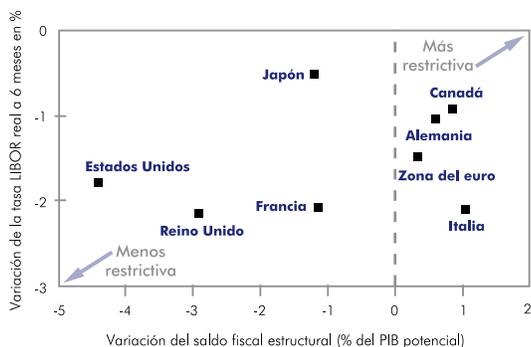
## Europa: zona del euro

La zona del euro, presentó un ligero crecimiento basado principalmente en las expectativas y una mejoría de la confianza, más que en las condiciones económicas. Las economías de Alemania, Italia y Holanda, presentaron condiciones recesivas durante el primer semestre, sin embargo para el tercer trimestre del año mostraron evidencia de crecimiento. No obstante, la extrema volatilidad de los indicadores de corto plazo como la producción industrial y las ventas al por menor, no soportan la hipótesis de un crecimiento sostenido.

El índice de desempleo se deterioró en aproximadamente tres puntos porcentuales. Este deterioro es asociado a reformas laborales que se han llevado a cabo en varios países. Sin embargo, según los analistas este deterioro es menor al observado en años anteriores,

**Gráfico I-3**

Flexibilización fiscal y monetaria en los principales países avanzados: cambios de política 2001 - 2003 (porcentaje)



Fuente: Estimaciones técnicas del FMI

**Gráfico I-4**

Tasas de Interés a largo plazo (puntos básicos)



Fuente: Bloomberg Financial Markets, LP

lo que indica que la economía podría estar en un proceso de recuperación. No obstante, la Unión Europea continúa manteniendo un índice de desempleo alto en comparación a otros países desarrollados.

La brecha fiscal excedió el límite del 3 por ciento del producto, al implementarse políticas discrecionales de gasto y ponerse en ejecución programas de estabilización social, que buscaban aminorar el impacto negativo del desaceleramiento económico en la población. Entre los países que incrementaron su déficit fiscal estuvieron Francia y Alemania.

La inflación medida a través del índice de precios al consumidor armonizado (HIPC), se ubicó en 2.1 por ciento en diciembre, a consecuencia de incremento en los precios de alimentos, energéticos y la imposición de medidas tributarias en ciertos países. Las expectativas de menores niveles de inflación, debido a la apreciación del euro, erraron cuando los precios de alimentos y energía se incrementaron a finales del año, favorecido indirectamente por incrementos estacionales e incertidumbre en los productos energéticos (combustibles). Los diferenciales de inflación entre los países dieron clara indicación de discrepancias en las condiciones económicas entre los países de la zona.

La política monetaria continuó siendo moderadamente estimulativa, al mantener las tasas de interés, desde junio, en 2 por ciento, siendo la tasa de interés real cero. Pero se ubica un punto porcentual por encima de la tasa de interés de la Reserva Federal, lo que se ha traducido en apreciaciones del euro, removiendo el efecto positivo de recorte de tasas aplicado en junio.

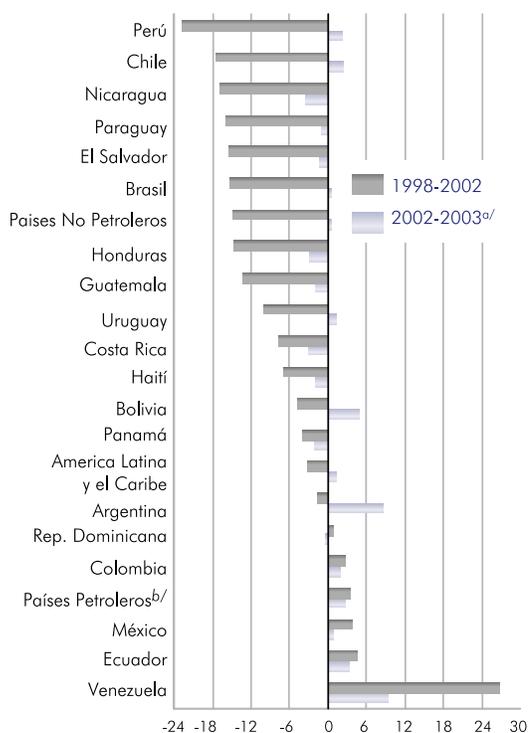
## Latinoamérica y el Caribe

Según el último reporte de la CEPAL, las economías latinoamericanas y del caribe crecieron 1.5 por ciento con respecto a 2002, situación valorada positiva cuando el año pasado decreció 0.4 por ciento. La aplicación de políticas macroeconómicas austeras en varios países frenó las curvas de demanda y crecimiento, pero conllevó a un incremento en el control de las finanzas públicas, estabilización de los tipos de cambio e inflación más baja. Adicionalmente, estas políticas apoyaron al incremento de los superávits comerciales.

En Latinoamérica, se observó un superávit de cuenta corriente de 6,000 millones de dólares, favorecido por un mayor volumen de exportaciones, siendo el primer superávit en décadas. Este superávit se debió a las posiciones externas de Argentina, Brasil y Venezuela. Este último vio su balance comercial afectado a inicios del año a consecuencia de las inestabilidades políticas del país, pero fue compensado por los altos precios del combustible.

**Gráfico I-5**

América Latina y el Caribe: términos del intercambio  
(Variación porcentual acumulada 1998-2002 y variación 2003)



a/: 2003, cifras preliminares

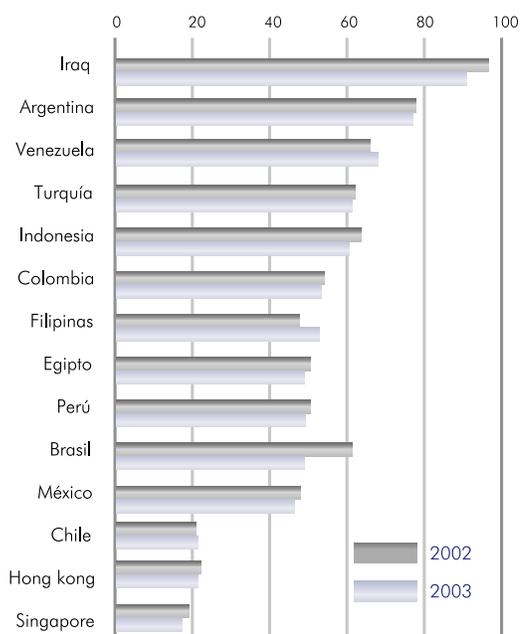
b/: Argentina, Colombia, Ecuador, México y Venezuela

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales

**Gráfico I-6**

Riesgo país

(0: Riesgo mínimo - 100: Riesgo máximo)



Fuente: Economist Intelligence Unit

El crecimiento de las exportaciones se aduce también al debilitamiento del dólar, el que ha contribuido a un aumento de la competitividad de las exportaciones provenientes de México y Centroamérica. De igual forma, la depreciación del dólar ayudó a disminuir las presiones inflacionarias de la región. Por ejemplo, en Argentina la depreciación del dólar contribuyó a la estabilización del peso, después de la devaluación repentina en 2002, y permitió una flexibilización de las políticas fiscales y monetarias.

La balanza comercial de la región se vio afectada debido a un deterioro de los términos de intercambio, especialmente en las economías no petroleras, a pesar que se observara un incremento de los precios de los exportables en 2.8 por ciento. El incremento de los costos de los precios de combustibles tuvo una afectación directa en los costos de producción.

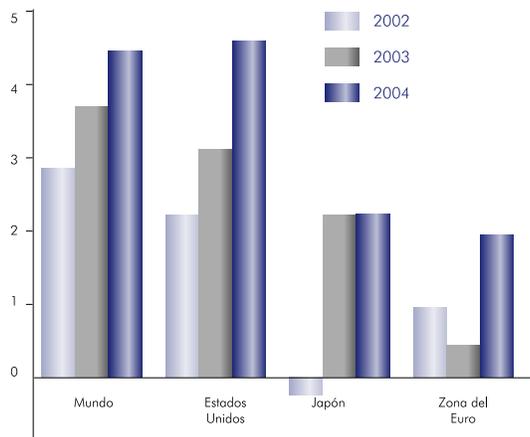
La tasa de desempleo fue de 10.7 por ciento, representando una ligera mejoría con respecto al año anterior. Colombia y Uruguay, presentaron disminuciones en los índices de desempleo, sin embargo en Brasil y Chile se incrementaron. A pesar de la mejoría regional, el índice de desempleo y el incremento en los indicadores de pobreza continúan siendo los principales problemas que enfrentan los países latinoamericanos. Los flujos de migración especialmente a Estados Unidos, se han venido incrementando.

De igual forma, se dio un mayor flujo de capitales provenientes de países desarrollados a consecuencia de una reducción en los índices de riesgo país, así como mayores tasas de interés. Brasil presentó una considerable mejoría en los niveles de riesgo país. Otros países latinoamericanos que presentaron menor riesgo son México, Perú, Colombia y Argentina.

Para la región Centroamericana, cálculos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, estiman un crecimiento de alrededor de 1.7 por ciento para el año 2003, inferior al reportado en 2002 que fue de 2.6 por ciento. Aunque la mayor parte de los países lograron tasas de crecimiento superiores a las del 2002, la crisis que afectó a República Dominicana, impactó negativamente en el promedio de la región. La inflación regional exceptuando República Dominicana se mantuvo en promedio de un dígito.

## Perspectivas Económicas 2004

**Gráfico I-7**  
Crecimiento global del PIB  
(porcentaje)



Fuente: Estimaciones técnicas del FMI

El crecimiento de la economía mundial esperado en 2004 es de 4.1 por ciento (5.6 % de los países en desarrollo y 2.9 % en las economías desarrolladas). Estados Unidos se proyecta con un crecimiento de 4.2 por ciento y los países europeos con 1.9 por ciento. Latinoamérica espera un crecimiento alrededor de 3.6 por ciento favorecido por la recuperación económica de Estados Unidos. El crecimiento del producto mundial se proyecta basado en una reducción en la incertidumbre geopolítica, una política adicional de estímulos y mayor estabilidad en los precios del petróleo.

Las tasas de interés internacionales podrían aumentar ligeramente en 2004 continuando con la tendencia mostrada de las tasas de largo plazo internacionales durante el último semestre del año 2003. Este incremento se debe a la expectativa de que los bancos centrales dejen de aplicar políticas de tipo acomodativas en un plazo menor de un año. Sin embargo, estas decisiones estarán en dependencia del desempeño de los indicadores macroeconómicos de cada país como es la inflación y el desempleo.

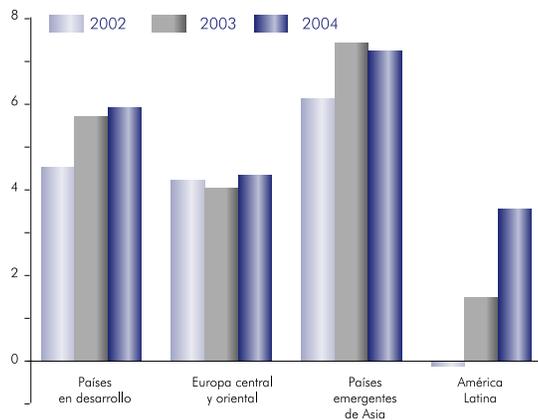
El comercio mundial se estima con un crecimiento de 5.5 por ciento a consecuencia de un incremento en los volúmenes de producción y una disminución de aproximadamente 2.4 por ciento de los precios de productos no petroleros.

Estados Unidos: A pesar que el estímulo de política ha sido fundamental, se espera un cambio de política con el objetivo de obtener un crecimiento sostenible de largo plazo.

Las expectativas con respecto a la política monetaria son que se mantenga la tasa hasta mediados de 2004, ajustándola gradualmente a partir de esta fecha. El déficit fiscal se estima se incremente por encima de 450 millardos de dólares en 2004, 100 millardos por encima de lo observado en 2003, asociado a los costos de los comicios electorales y del mantenimiento de políticas de seguridad nacional. Para lograr el objetivo fiscal, sin cambiar la estructura taxativa, se espera que el gobierno implemente un recorte en el gasto, en especial el de seguridad social.

La decisión que tome el gobierno se desenvuelve en condiciones adversas debido a la proximidad del año electoral, un aumento de tasas o recorte del gasto podría conllevar a serias consecuencias políticas para el gobierno. El aumento de las tasas de interés afectaría la inversión al reducir los índices de rentabilidad observados en el mercado llevando a las industrias y empresas a tomar medidas para compensar. Asimismo el sector de hogares, vería un aumento en la tasa de interés de largo plazo en especial vivienda, impactando su ingreso disponible.

**Gráfico I-8**  
Crecimiento del PIB en mercados emergentes  
y países en desarrollo  
(porcentaje)



Fuente: Estimaciones técnicas del FMI

Con respecto a la posición externa de Estados Unidos, se espera que el déficit comercial se mantenga durante el 2004. Asimismo, se proyecta una aceleración de la demanda externa de Estados Unidos, en especial con Centroamérica y México, al presentarse mayores índices de crecimiento económico y reactivación en el sector empresarial.

Zona del euro: En lo que refiere a la Unión Europea, las expectativas son que crezca 2 por ciento en 2004. Asimismo, se contempla la persistencia de la apreciación del euro que se traducirá en un débil crecimiento de las exportaciones. No obstante, el deterioro en la competitividad como resultado de la depreciación hará el crecimiento más dependiente del fortalecimiento de la demanda doméstica.

El consumo privado se espera sea el responsable del mayor crecimiento durante 2004, debido a una menor inflación, fortalecimiento del euro, bajas tasas de interés y aumento de la riqueza. No obstante, el empleo permanecerá en el nivel actual, incidiendo en mayor ahorro por parte de los consumidores. El gasto gubernamental continuará siendo un factor positivo, pero se verá más restringido debido a las limitaciones presupuestarias establecidas en el Tratado de Mastricht.

En conclusión, se podría decir que las perspectivas de crecimiento de la región se ven amenazadas por tres factores fundamentales, el primero es la fuerte apreciación del euro, pudiendo conllevar a varios países a presentar de nuevo condiciones recesivas. La segunda se refiere a la posición fiscal y la integración económica, el debilitamiento de los acuerdos de sostenibilidad fiscal podrían contribuir a mayor incertidumbre, que se transmitiría en un incremento en las tasas de interés de largo plazo. Finalmente, continúa la incertidumbre referente a la viabilidad e implementación de las reformas estructurales llevadas a cabo en los países europeos, debido a las condiciones heterogéneas entre los países en especial lo referente a seguridad social.

Latinoamérica: Muestra una continuidad de la expansión iniciada en 2003 manteniendo los bajos niveles de inflación. Se prevé un incremento de la actividad económica que resultaría en una tasa promedio de 3.5 por ciento para la región, muy superior al promedio de los últimos cinco años. Se estima que los términos de intercambios mejorarán al proyectarse mejores precios de petróleo y de los exportables.

La recuperación económica de Estados Unidos, significará para Latinoamérica que la demanda externa continúe creciendo, lo que proveerá sustento para un incremento en las exportaciones. De igual manera, un factor clave en el desarrollo de la región será la aprobación del tratado de libre comercio entre Estados Unidos y Centroamérica.

Asimismo, es previsible que en Latinoamérica el riesgo país se continúe reduciendo, debido a que no se espera un repunte de la inflación, una mayor depreciación cambiaría o fuertes cambios en la disciplina fiscal.

### Perspectivas de los bienes primarios

**Café:** Los precios del café han mostrado una tendencia positiva desde 2002, a consecuencia del descenso de los niveles de exportaciones en Centroamérica y países africanos como Uganda, Camerún y Kenia. Sin embargo, los precios del café continúan siendo muy susceptibles a cambios en los niveles de producción por parte de Brasil y Vietnam debido a una condición de sobreoferta. Para 2004 en Brasil y Vietnam se esperan volúmenes superiores a lo observado en 2003, lo que combinado con un nivel de inventario inicial 4.9 por ciento mayor, podría mantener los precios del café en los niveles actuales con fuertes presiones a la baja.

**Azúcar:** Se proyecta un crecimiento de la producción global a consecuencia de una mayor producción por parte de Brasil y una menor demanda de etanol. Este incremento será absorbido por un aumento en la demanda interna por parte de China y Europa, quienes proyectan menores niveles de producción interna. No obstante, los niveles de inventario iniciales en 2004, favorecen a que se mantenga una situación de sobreoferta, presionando los precios a la baja.

**Petróleo:** La afectación de fuertes distorsiones de oferta en el mercado petrolero (la Guerra de Iraq, la huelga en Venezuela e inestabilidad política en Nigeria) durante 2003, causó el alza en los precios. En 2004 se estima que los precios se mantendrán por encima de 30 dólares por barril, debido a la proyección de un aumento de demanda ante la recuperación de la economía mundial y una oferta limitada por parte de la OPEP.

**Oro:** En este último se prevé una reducción en los precios a lo largo del año según se vaya confirmando la recuperación de la economía mundial, sobretodo, Estados Unidos, pero difícilmente retornará a los precios de los noventas. La reducción de la oferta física de oro se verá afectada por la decisión de Sudáfrica de eliminar las ventajas fiscales que tienen las compañías mineras en ese país, lo que atenuará la disminución en los precios del oro.



## Aspectos macroeconómicos

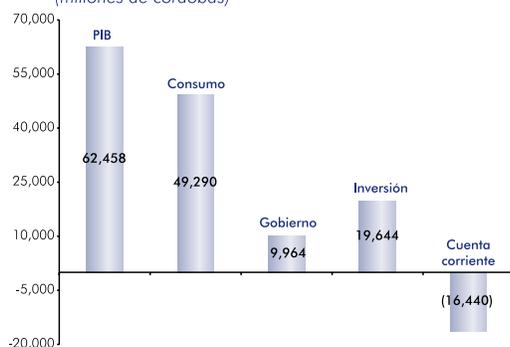
### Oferta y demanda agregada

El año 2003 estuvo caracterizado por las diversas señales de recuperación de la economía nicaragüense, que se concretaron en un crecimiento del producto interno bruto de 2.3 por ciento.

Por un lado, el contexto internacional resultó más favorable por la recuperación de la demanda externa. En efecto, las distintas zonas económicas del mundo mostraron una mejoría, en particular los Estados Unidos que gradualmente aceleró su crecimiento a lo largo del año, concluyendo con un aumento de 2.9 por ciento en su producto interno bruto. No obstante que los términos de intercambio continuaron su deterioro en 2003, se observó la recuperación en algunos precios individuales, lo cual incidió positivamente en el desempeño de importantes actividades económicas, mostrando la economía nacional una vez más que, aun siendo vulnerable, puede resistir dichas condiciones adversas.

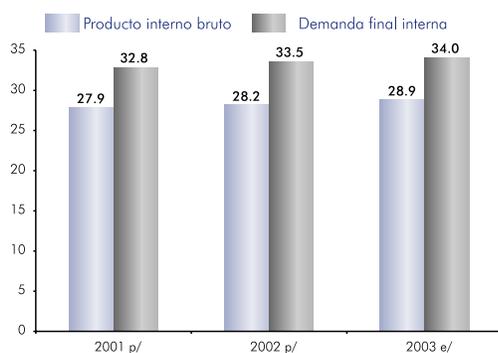
Por otro lado, en el ámbito nacional diversos eventos generaron buenas expectativas y mayor confianza, que coadyuvaron a estimular la producción y las exportaciones. El planteamiento y aprobación de importantes leyes, particularmente aquellas que permitirían al país tener acceso a la iniciativa para países pobres altamente endeudados; las exitosas negociaciones del tratado de libre comercio entre Centroamérica y los Estados Unidos; la

**Gráfico II-1**  
PIB y sus componentes de gasto  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico II-2**  
PIB y demanda final interna  
(miles de millones de córdobas de 1994)



p/: Preliminar  
e/: Estimado  
Fuente: BCN

**Tabla II-1**  
Oferta y demanda global  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Oferta global</b>	<b>40,323.1</b>	<b>40,574.0</b>	<b>41,625.6</b>	<b>0.6</b>	<b>2.6</b>
Producto interno bruto	27,908.7	28,196.6	28,850.5	1.0	2.3
Importaciones de bienes y servicios	12,414.4	12,377.4	12,775.1	(0.3)	3.2
<b>Demanda global</b>	<b>40,323.1</b>	<b>40,574.0</b>	<b>41,625.6</b>	<b>0.6</b>	<b>2.6</b>
<b>Demanda final interna</b>	<b>32,814.9</b>	<b>33,526.6</b>	<b>34,009.1</b>	<b>2.2</b>	<b>1.4</b>
Gasto en consumo final	25,020.6	25,359.7	26,312.0	1.4	3.8
Gasto en consumo colectivo	2,385.5	1,891.9	1,963.9	(20.7)	3.8
Gasto en consumo individual	22,635.1	23,467.8	24,348.1	3.7	3.8
Formación bruta de capital	7,794.3	8,166.9	7,697.1	4.8	(5.8)
Formación bruta de capital fijo pública	1,795.1	1,445.2	1,594.2	(19.5)	10.3
Formación bruta de capital fijo privada	5,196.5	5,563.2	5,361.1	7.1	(3.6)
Variación de existencias	802.7	1,158.5	741.8	-	-
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>7,508.2</b>	<b>7,047.4</b>	<b>7,616.4</b>	<b>(6.1)</b>	<b>8.1</b>

p/: Preliminar  
e/: Estimado  
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

presentación del Plan Nacional de Desarrollo; y la aprobación de la Ley de Equidad Fiscal, actuaron a favor de mejorar la imagen y el desempeño económico del país. En contraposición, se suscitaron hechos que tradicionalmente forman parte de la agenda nacional: las tensiones generadas por importantes fuerzas políticas, y las formas violentas de protestas públicas, que no pesaron lo suficiente para causar un impacto adverso neto en los resultados económicos de 2003.

En este entorno, la economía mostró mayor dinamismo proveniente de actividades dedicadas a la producción de importantes rubros de exportación como carne de res, vestuario y bebidas. Otras fuentes importantes de dinamismo se originaron en la construcción y los servicios del gobierno general. Asimismo, se observó crecimiento en comercio, hoteles y restaurantes, probablemente favorecidos por el mayor flujo de turistas que ingresaron en 2003, particularmente procedentes de América del Norte y América Central.

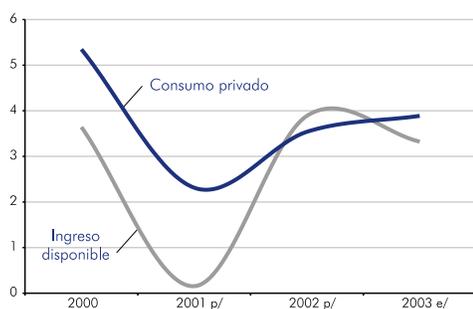
Por el lado del gasto, los impulsos al crecimiento se originaron en los componentes de consumo y exportaciones. La formación bruta de capital fijo tuvo un comportamiento contractivo pese al dinamismo que aportó el sector público. Lo anterior es consistente con menores importaciones de bienes de capital. En tanto, en concordancia con el comportamiento de las actividades económicas y el consumo privado, creció el ingreso de productos destinados al consumo intermedio y final.

La aceleración del consumo se produjo por la acción conjunta de expansión en el gasto público, en contraposición a la contracción exhibida en 2002, y un consumo privado creciendo a una tasa de 3.9 por ciento. El mayor consumo privado se explica por un incremento en las fuentes de financiamiento, particularmente las transferencias de familiares desde el exterior (16.5% en dólares), el endeudamiento de particulares en las formas de tarjetas de crédito y préstamos personales para consumo (35% y 10% en los saldos promedio anual, respectivamente). El incremento en el crédito fue producto de mayores entregas del sistema financiero al sector privado, motivadas por la caída de las tasas de interés internacionales, mayor disponibilidad de los bancos por menor encaje legal y la política de reducción de deuda interna por parte del banco central.

El incremento de las remesas fue el factor principal que empujó el crecimiento del ingreso nacional disponible real. Esta mayor cantidad de recursos se habrían destinado al consumo de bienes y servicios producidos internamente y en el exterior, consistente con el aumento en las importaciones de bienes de consumo en 2003.

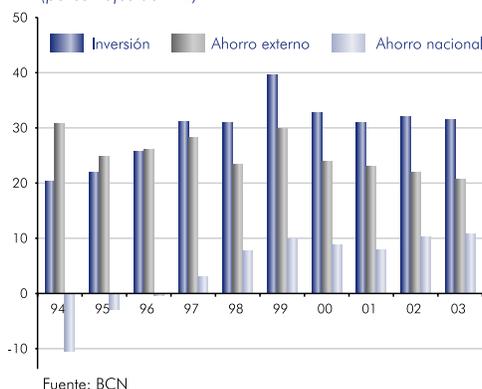
**Gráfico II-3**

Ingreso disponible y consumo a precios constantes de 1994 (tasa de variación)



p/: Preliminar  
e/: Estimado  
Fuente: BCN

**Gráfico II-4**  
Inversión, ahorro nacional y externo  
(porcentajes del PIB)



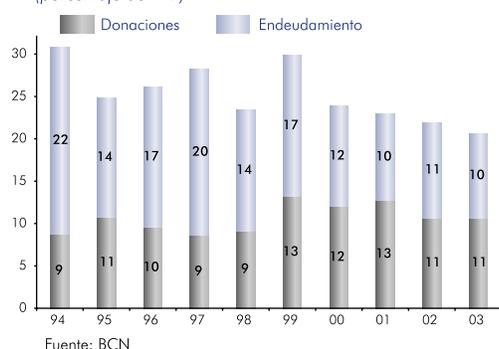
El gasto en inversión pública se dinamizó, expandiendo las rúbricas de construcción y maquinaria y equipo, orientado a la infraestructura económica y social. Por su contribución marginal, el mayor aporte a la inversión pública provino de la construcción. Este comportamiento expansivo en la construcción pública se generó por la actividad desarrollada por las distintas instituciones, en particular por el desempeño del Fondo de Inversión Social de Emergencia, Ministerio de Salud e Instituto Nicaragüense de la Vivienda Urbana y Rural.

La inversión privada cayó en todos sus componentes. Pese a incrementar en los destinos comercial y servicios en Managua, la construcción privada se contrajo en los demás destinos económicos en la ciudad capital, y en todos los destinos económicos en el resto de departamentos. Las menores importaciones de bienes de capital, y la expansión del gasto del gobierno en este tipo de bienes, conllevan a una reducción del gasto de los agentes privados en este rubro.

Si bien la formación bruta de capital disminuyó en el año 2003, Nicaragua aún destina un alto porcentaje del PIB a este rubro del gasto. En efecto, la relación inversión a PIB promedió un significativo 26.1 por ciento en el período pre-Mitch 1994-1998, alcanzó un máximo cercano al 39.6 por ciento en 1999 y desde esa fecha la relación se ha mantenido por encima del 30 por ciento.

Aproximadamente dos tercios de este enorme esfuerzo de inversión se ha financiado con ahorro externo, del cual un 60 por ciento corresponde a transferencias de capital y el 40 por ciento restante corresponde a préstamos, en su mayor parte otorgados en términos sumamente favorables.

**Gráfico II-5**  
Composición del ahorro externo  
(porcentaje del PIB)



En conclusión, durante el año 2003 se observó mayor dinamismo en la economía originado por mayor consumo interno y externo. Por su parte, el ingreso nacional se expandió básicamente por la mayor producción y el incremento en las transferencias corrientes del exterior. La ganancia en reservas monetarias internacionales indica que dicha expansión presumiblemente fue mayor que la de la absorción, lo cual es consistente con la ligera disminución del ahorro externo, como porcentaje del PIB, observada durante 2003.

## Precios

En el año 2003, la tasa de inflación se ubicó ligeramente por encima de la estimación de 6 por ciento realizada a inicios del año, luego que en los dos años anteriores la inflación observada fue inferior a la estimación original. Así, la inflación nacional acumulada a diciembre fue de 6.48 por ciento. Por otro lado, el

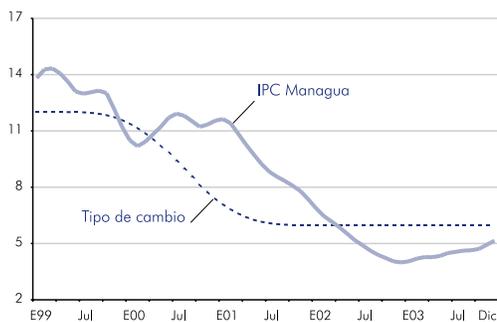
IPC subyacente que se utiliza como un indicador de presiones de demanda registró un incremento de 5.77 por ciento.

**Tabla II-2**  
Inflación y contribución marginal según capítulos  
(tasa de variación acumulada anual)

Capítulos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	Nacional	Managua	Resto del país	Nacional	Managua	Resto del país
<b>IPC</b>	<b>6.48</b>	<b>6.57</b>	<b>6.36</b>	<b>6.48</b>	<b>6.57</b>	<b>6.36</b>
Alimentos y bebidas	6.92	7.07	6.76	2.83	2.63	3.09
Vestido y calzado	1.64	1.05	2.33	0.10	0.06	0.15
Vivienda	7.68	7.51	7.91	0.80	0.80	0.81
Equipo y manten. de la casa	3.82	3.67	4.03	0.28	0.27	0.28
Conservación de la salud	6.62	6.98	6.14	0.34	0.36	0.30
Transporte y comunicaciones	10.13	9.06	12.53	0.93	1.02	0.81
Esparcimiento y servic. recreativos	6.71	5.42	8.65	0.22	0.19	0.26
Educación	7.04	8.65	4.35	0.74	1.02	0.39
Otros bienes y servicios	3.38	3.14	3.68	0.24	0.22	0.26

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Gráfico II-6**  
IPC Managua y tipo de cambio  
(variación porcentual promedio anual)



Fuente: BCN

En los años 2001 y 2002, la inflación fue inferior a la variación del tipo de cambio (deslizamiento), debido a la presencia de “shocks” favorables de oferta de ciertos productos (petróleo, lácteos, huevos y carnes) y desaceleraciones en los ajustes en las tarifas de los servicios básicos.

La baja en el precio internacional del petróleo durante 2001 provocó bajas en los bienes cuyas tarifas están reguladas (bienes administrados). En tanto que en el año 2002 el incremento en el precio del petróleo fue compensado por disminuciones en las tarifas de energía eléctrica derivadas de la Ley de Ampliación de la Base Tributaria, ausencia de ajustes en las tarifas de agua potable y exiguo ajustes en tarifas de transporte urbano.

Además, las disminuciones en los precios de algunos productos de origen agropecuario (derivados de la leche y huevos) en el año 2002, hicieron que la inflación de los bienes de mercado se ubicara en 3.4 por ciento. En efecto, la presencia de buenas condiciones climáticas, mejoras en la productividad de plantas lecheras y la imposición de barreras fitosanitarias por parte de países vecinos ocasionaron sobreoferta de leche en el mercado interno; en tanto que el mercado de huevos registró incrementos de producción por un mayor acervo de gallinas ponedoras, lo cual disminuyó los precios.

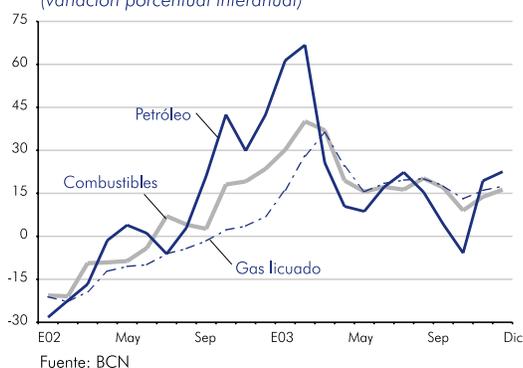
Durante 2003, la ausencia de condiciones de sobreoferta en los productos perecederos y la efectiva aplicación de ajustes en los precios de bienes administrados, acordes con la evolución alcista del precio del petróleo, condujeron a un resultado de inflación en línea con el deslizamiento cambiario.

Esta dinámica de los precios explica en mayor parte el repunte en la inflación que se observó a finales del año 2003. Al desagregar el IPC en sub índices, se determina que los mayores niveles de inflación de este año se debieron a la evolución de los precios de productos alimenticios, principalmente los de origen agropecuario. Por otra parte, se observó un mayor aporte a la inflación proveniente de los bienes administrados debido a ajustes tarifarios mayores que el ritmo de devaluación. Ambos efectos explican el 64 por ciento de la inflación registrada en este año.

Por lo tanto, se puede inferir que la inflación del año 2003 obedece a un reajuste de los precios de productos agropecuarios perecederos y de las tarifas de los bienes administrados, más que a presiones de demanda. Esto se evidencia en el comportamiento de la inflación subyacente (la cual excluye precisamente estos bienes), cuyo nivel se ha mantenido alrededor de 5 por ciento desde enero de 2002 hasta la fecha.

**Gráfico II-7**

Indices de precios de petróleo, combustibles y gas licuado (variación porcentual interanual)



### Factores relevantes en la evolución de los IPC en el año 2003.

A lo largo del año 2003, la tendencia de la inflación se mantuvo en línea con la meta de inicios de año, hasta el mes de octubre; no obstante, en los últimos dos meses del año, se observó un repunte causado presumiblemente por incrementos en el precio del petróleo que incide directamente en el precio de los combustibles y el transporte, e indirectamente por su incidencia en los costos de producción y distribución de los productos y servicios que conforman la canasta del IPC.

**Tabla II-3**

Inflación nacional y contribución marginal según grupos de productos (variación porcentual acumulada)

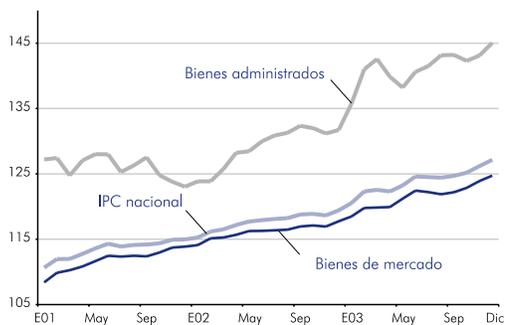
Productos o servicios	Inflación Acumulada			Contribución Marginal		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
<b>Índice General</b>	<b>4.84</b>	<b>3.87</b>	<b>6.48</b>	<b>4.84</b>	<b>3.87</b>	<b>6.48</b>
<b>Alimentos y Bebidas</b>	<b>6.34</b>	<b>2.00</b>	<b>6.92</b>	<b>2.61</b>	<b>0.83</b>	<b>2.83</b>
Carnes y Derivados	10.36	1.12	5.69	0.70	0.08	0.40
Derivados de la Leche	9.25	(3.06)	1.18	0.24	(0.08)	0.03
Huevos	28.75	(21.68)	16.41	0.29	(0.27)	0.15
Resto de Alimentos y Bebidas	4.47	3.60	7.37	1.37	1.10	2.25
<b>Bienes Administrados</b>	<b>(0.99)</b>	<b>7.05</b>	<b>10.12</b>	<b>(0.13)</b>	<b>0.90</b>	<b>1.33</b>
Combustible para el hogar	(8.80)	6.78	16.84	(0.10)	0.07	0.18
Consumo de Energía Eléctrica	9.76	3.08	8.07	0.22	0.07	0.19
Consumo de Agua Potable	10.65	0.00	7.39	0.23	0.00	0.16
Combustibles	(20.63)	23.52	16.28	(0.71)	0.61	0.50
Transporte en bus	4.47	0.94	15.28	0.10	0.02	0.33
Servicio telefónico ordinario o regular	6.00	6.00	6.00	0.10	0.10	0.10
Resto de Bienes Administrados	4.83	4.17	(24.40)	0.03	0.02	(0.14)
<b>Resto del IPC</b>	<b>5.21</b>	<b>4.70</b>	<b>5.04</b>	<b>2.37</b>	<b>2.14</b>	<b>2.32</b>

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

En el primer trimestre de 2003, la inflación fue presionada al alza por factores tales como: ajuste de tarifas de electricidad, autorizadas por INE, debido a los aumentos en los costos de distribución aducidos por la empresa encargada de brindar el servicio; aumento en el precio de la leche pasteurizada por parte de la empresa productora, argumentando incrementos en sus costos de producción; alzas en educación, derivado de ajustes en el costo de matrículas y aranceles en los diferentes centros de educación; alzas en el precio de los combustibles, debido al incremento del precio internacional del petróleo, el cual a su vez fue causado por la inestabilidad reflejada en este mercado y el incremento en la demanda de los Estados Unidos provocada por la temporada de invierno; e incremento en la tarifa de transporte interurbano autorizado por el MTI. Sin embargo, en ese período se dio una reducción del costo del servicio de telefonía celular debido a una mayor competencia en el mercado, lo cual contrarrestó el efecto incremental de los artículos mencionados.

**Gráfico II-8**

IPC nacional, bienes administrados y de mercado  
(Índice base 1999=100)



Fuente: BCN

El aspecto de mayor relevancia, durante el segundo trimestre del año fue el comportamiento alcista de los precios de los productos pecuarios, en la que sobresale el aporte del grupo de carnes, principalmente de pollo, que se vio afectada por el incremento en el precio de la pechuga de pollo por la aplicación del IGV, de acuerdo con la Ley de Equidad Fiscal. Adicionalmente, el INAA autorizó, en junio, un aumento en las tarifas del servicio de agua potable y alcantarillado, que no se había ajustado desde junio de 2001. Los factores mencionados anteriormente dieron como resultado una inflación acumulada de 4.34 por ciento en el primer semestre, 1.78 puntos porcentuales superior a la registrada en igual período de 2002, representando el 72 por ciento de la inflación estimada para todo el 2003.

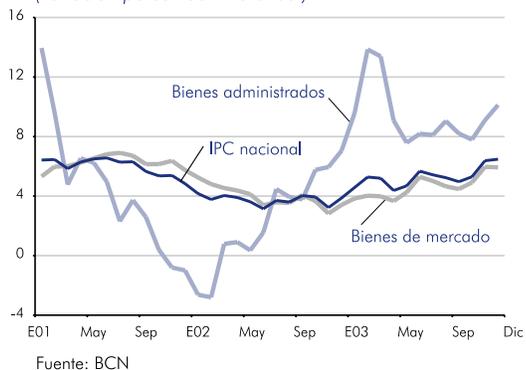
**Tabla II-4**

Índice de precios al consumidor nacional  
(variaciones porcentuales)

Mes	2003		
	Mensual	Acumulada	Interanual
Enero	0.94	0.94	4.58
Febrero	1.48	2.43	5.28
Marzo	0.20	2.64	5.20
Abril	(0.21)	2.42	4.37
Mayo	0.76	3.19	4.69
Junio	1.11	4.34	5.68
Julio	(0.08)	4.26	5.43
Agosto	(0.07)	4.19	5.24
Septiembre	0.22	4.42	4.97
Octubre	0.39	4.82	5.29
Noviembre	0.82	5.68	6.38
Diciembre	0.76	6.48	6.48

Fuente: Gerencia de Estudios económicos-BCN

**Gráfico II-9**  
IPC nacional, bienes administrados y de mercado  
(variación porcentual interanual)



En el tercer trimestre del año, el índice de precios al consumidor nacional registró bajas en los meses de julio y agosto, repuntando en septiembre con un crecimiento moderado e inferior al registrado en el mismo mes del año pasado; con ese resultado, la inflación acumulada nacional al final del trimestre fue de 4.42 por ciento. Este desempeño fue debido en gran parte al comportamiento ascendente de los precios de los productos pecuarios, carnes, huevos y derivados de la leche, en comparación con las variaciones registradas en igual período de 2002. Adicionalmente, la estacionalidad observada en rubros como verduras y legumbres permitió que el subíndice de bienes agrícolas presentara una variación acumulada menor a la registrada en igual período de 2002, contribuyendo a mantener la inflación en niveles bajos, congruentes con la meta del 6 por ciento.

En el cuarto trimestre, se registró cierto repunte en el nivel de precios que provocó que la inflación acumulada en el año fuera 0.5 puntos porcentuales superior a la estimación del 6 por ciento realizada a inicios del año; las inflaciones registradas en cada uno de los meses de dicho trimestre han sido las más altas de los últimos tres años. En este período destacaron los aumentos registrados en los precios de los siguientes artículos: aumento en el precio de los diarios locales, producto del incremento en los precios internacionales del papel periódico y tinta, en los costos de energía eléctrica y ajustes por deslizamiento; aumento en el precio del pan, por disposición de las panificadoras que fue avalada por el MIFIC para recuperar costos de producción y aumento en la tarifa de transporte urbano colectivo en el municipio de Managua.

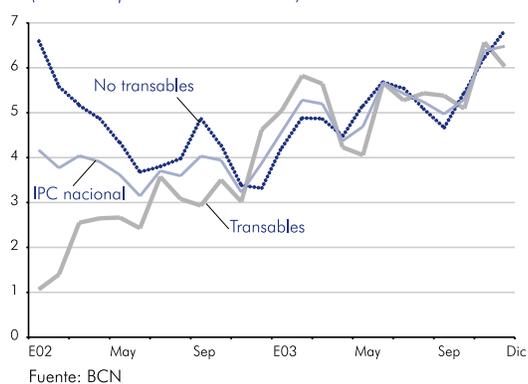
## Comportamiento de algunos subíndices

### Bienes administrados

Durante 2003, el subíndice de los precios de bienes administrados continuó con la tendencia creciente iniciada el año pasado, registrando un fuerte repunte en el primer trimestre, mostrando el punto máximo en el mes de enero, a consecuencia de alzas en los precios de los combustibles y lubricantes (gasolina, diesel, gas licuado y otros) y reajuste en las tarifas de energía eléctrica.

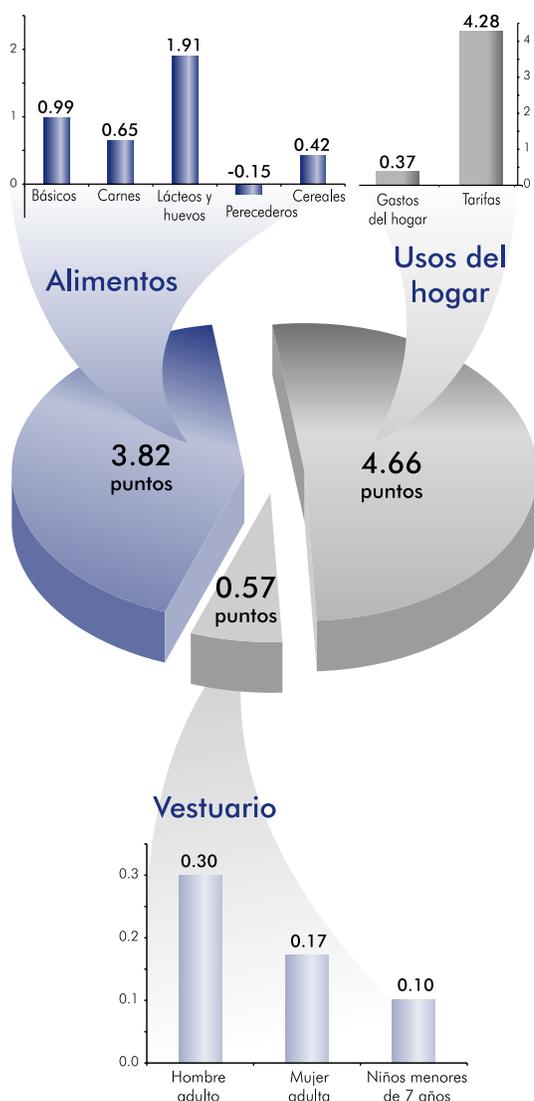
En el resto del año 2003, la inflación de los bienes administrados continuó ligada a la evolución de los precios del petróleo, por su efecto directo en el precio de los combustibles, y por ende en el precio del transporte, que aumentó en el último trimestre del año. Asimismo, en junio hubo un incremento en la tarifa del servicio de agua potable, autorizado por INAA.

**Gráfico II-10**  
Inflación nacional, bienes transables y no transables  
(variación porcentual interanual)



**Gráfico II-11**

Canasta básica:  
Contribución marginal por grupo de bienes  
(puntos porcentuales)



Fuente: BCN

Los factores antes mencionados contribuyeron a que el subíndice de bienes administrados registrara tasas interanuales superiores a la de los bienes de mercado, desde octubre 2002, lo cual tuvo una influencia alcista sobre la inflación total del año 2003.

### Bienes transables y no transables

Al agrupar los bienes y servicios de la canasta del IPC en transables y no transables, estos últimos presentaron una tendencia ascendente en 2003. El subíndice de los no transables finalizó el año con una inflación de 6.8 por ciento, siendo el que más contribuyó a la inflación nacional, generando 3.9 puntos porcentuales. Por otro lado, al analizar el comportamiento del subíndice de precios de los bienes transables, que reflejan en gran medida el efecto de la política cambiaria sobre el nivel de precios de la economía, se observa que los artículos que conforman ese grupo registraron una inflación de 6.0 por ciento, aportando 2.6 puntos porcentuales a la inflación de 2003, representando el 40 por ciento de la inflación anual.

### Canasta básica

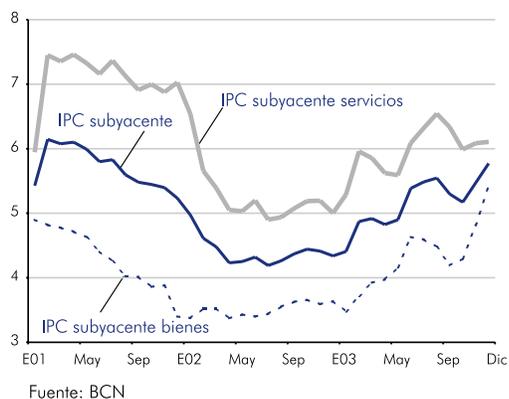
La canasta básica urbana de Managua cerró el año con un costo de 2,312.32 córdobas, representando un incremento de 9.05 por ciento con respecto al registrado en diciembre de 2002, lo cual se ubica 2.5 puntos porcentuales por encima de la variación del IPC de la misma área geográfica. Los mayores incrementos se dieron en los precios del grupo de tarifas (transporte, agua, energía eléctrica y gas licuado) que generó 47.3 por ciento del incremento en el costo total de la canasta. Otro de los grupos que se destacó por su contribución fue productos lácteos y huevos, el cual generó el 50 por ciento de la contribución del grupo de alimentos, cuyo aporte incremental al costo de la canasta fue de 3.8 puntos porcentuales. El grupo vestuario registró la misma contribución que el año pasado (0.57 puntos).

### Inflación subyacente

Contrario al año anterior en que la inflación subyacente se mantuvo por encima de la inflación total, en el año 2003, este indicador presentó períodos en los que se ubicó por debajo del indicador total (I y IV trimestre). Las diferencias entre los dos indicadores son lógicamente explicadas por el comportamiento de los bienes y servicios excluidos en el cálculo de la inflación subyacente, los cuales exhibieron en 2002 una clara tendencia descendente marcando la pauta de la baja inflación de ese año.

En general, la inflación subyacente presentó una tendencia ascendente en 2003, pasando de 4.34, en diciembre de 2002, a

**Gráfico II-12**  
IPC subyacente nacional, bienes y servicios  
(variación porcentual interanual)



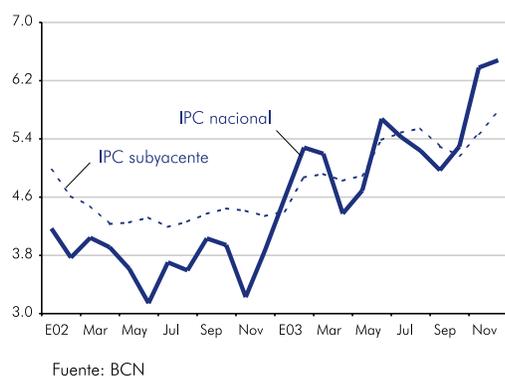
5.77 en diciembre de 2003. No obstante, esto no obedece necesariamente a una presión de demanda, sino que es causado por dos factores principales: i) por un lado se suscitó un ajuste de precios de ciertos artículos cuyo precio había permanecido estático por un buen lapso de tiempo, como es el caso del periódico en diciembre; ii) ajustes de precios en el transporte público en febrero y diciembre, incluidos en el cálculo del indicador subyacente, los que aportaron 0.38 puntos porcentuales a la inflación del año.

El diferencial entre las inflaciones subyacentes de 2002 y 2003 es explicada en un 60 por ciento por el comportamiento incremental del subgrupo de bienes, que registró una inflación de 5.4 por ciento; en tanto, el subgrupo de servicios (6.1%) aportó el 40 por ciento restante de dicha diferencia. El mayor dinamismo dentro del indicador de bienes ocurrió en el grupo de alimentos que contribuyó con 1.33 puntos porcentuales a la inflación subyacente; por el lado de los servicios, el grupo enseñanza fue el que se mostró más dinámico, con una contribución de 1 punto porcentual.

De acuerdo con el comportamiento de la inflación interanual subyacente, que elimina los shocks de oferta, en los trimestres primero y cuarto del año, el indicador se mantuvo por debajo de la inflación total, observándose un repunte en febrero, originado por los incrementos en los costos de matrícula y aranceles en los centros de educación formal. La brecha entre la inflación total y la subyacente fue el resultado de los incrementos en los precios de los combustibles, que se excluyen en el cálculo del indicador subyacente.

En el segundo y tercer trimestre, la inflación subyacente se ubicó por encima de la inflación total, exceptuando el mes de junio donde la inflación anual subyacente se ubicó en 5 por ciento, observándose una clara disminución de la brecha entre la inflación total y la subyacente.

**Gráfico II-13**  
IPC nacional y subyacente  
(variación porcentual interanual)



**Tabla II-5**  
IPC subyacente nacional, bienes y servicios  
(variación porcentual acumulada)

IPC bienes y servicios	Ponderación	Inflación acumulada			Contribución marginal		
		2001	2002	2003	2001	2002	2003
IPC subyacente	100.00	5.23	4.34	5.77	5.23	4.34	5.77
IPC subyacente servicios	50.0	7.03	5.00	6.11	3.55	2.57	3.16
IPC subyacente bienes	50.0	3.40	3.64	5.42	1.68	1.77	2.61

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

## Empleo

Las encuestas de hogares para la medición del empleo que realiza el MITRAB, en coordinación con el INEC, BCN y OIT, permiten realizar análisis sobre aspectos de la fuerza laboral en Nicaragua. La encuesta de hogares realizada en noviembre 2003 tuvo una cobertura urbana y rural, indicando que la tasa de ocupación alcanzó 92.2 por ciento. Esta cifra fue menor que la registrada en la encuesta de noviembre del año 2000 (94%), siendo esta la encuesta más reciente con la que se puede establecer comparaciones, tanto por su cobertura como por período de recopilación de la información.

El desempleo abierto nacional fue de 7.8 por ciento, 1.8 puntos porcentuales por encima de la cifra obtenida en 2000. El subempleo visible aumentó su participación porcentual a 53.4 por ciento del total de subempleo (46.5% en 2000).

De acuerdo a estas encuestas, en el trienio 2000-2003, el balance de la fuerza de trabajo mostró un crecimiento acumulado de 7.9 por ciento en el número de ocupados. Los ocupados plenos representaron el 45.7 por ciento de la población económicamente activa nacional. El sector informal continuó siendo una importante fuente generadora de empleo, con un incremento porcentual de 13.4 en el período y una participación de 66.1 por ciento en el total de ocupados (62.9% en 2000).

El empleo generado fue de 143.3 miles de personas en un período de tres años. Las actividades económicas con mayor participación en la ocupación fueron: agropecuario, industria manufacturera, comercio y servicios sociales comunales y personales que en conjunto contribuyeron con 88.8 por ciento de la generación total. Cabe destacar que el sector agropecuario registró un incremento de 15.2 miles de ocupados en el trienio analizado.

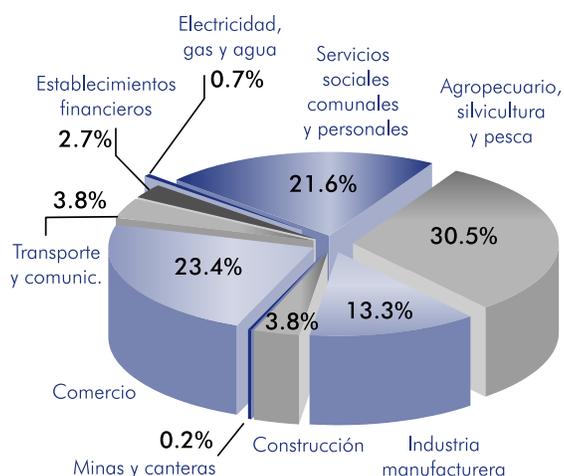
La estructura del subempleo visible muestra que el mayor porcentaje (51%) se ubica en el rango de 20 a 34 horas trabajadas por semana, reflejando un incremento de 3.4 puntos porcentuales respecto a la encuesta de noviembre 2000. La cantidad de ocupados que se ubican en el rango de menos de 20 horas trabajadas registró el mayor incremento (50.6 %) en el trienio, aumentando su participación en 2.2 puntos porcentuales, representando 27.2 por ciento del total en 2003. En tanto, el grupo que labora entre 35 y 39 horas por semana disminuyó su participación en 5.5 puntos porcentuales (27.3 % en 2000), a pesar del incremento de 10.4 por ciento durante el trienio, en el número de trabajadores ubicados en esta categoría.

**Tabla II-6**Balance de la fuerza de trabajo a nivel nacional  
(miles de personas)

Conceptos	Noviembre		Variación % 2003/00
	2000	2003	
<b>Población en edad de trabajar (PET) /1</b>	<b>3,577.2</b>	<b>3,943.1</b>	<b>10.2</b>
<b>PEA</b>	<b>1,924.3</b>	<b>2,117.6</b>	<b>10.0</b>
Total Ocupados	1,809.6	1,952.9	7.9
Formal	672.2	662.6	(1.4)
Informal	1,137.4	1,290.3	13.4
Ocupados plenos	998.4	967.5	(3.1)
Sub-Empleo	811.2	985.4	21.5
Visible	377.4	526.6	39.5
Invisible	433.8	458.7	5.8
Desempleados	114.7	164.7	43.6
<b>Relaciones porcentuales</b>			
PEA/PET	53.8	53.7	
Tasa de ocupación	94.0	92.2	
Formal	37.1	33.9	
Informal	62.9	66.1	
Tasa de sub-empleo	42.2	46.5	
Tasa de desempleo	6.0	7.8	

1/ Población de 10 años y más.

Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural - MITRAB, INEC.

**Gráfico II-14**Personal ocupado por actividad a nivel nacional  
(participación porcentual)

Fuente: MITRAB, BCN

Según registros del INSS, en 2003 se incorporaron al sector formal de la economía 8.4 miles de trabajadores, lo que significó un crecimiento de 2.7 por ciento con respecto al año anterior. La actividad económica que reflejó el mayor aporte a la incorporación de nuevos empleos al INSS fue la industria manufacturera con un crecimiento de 11.9 por ciento (3.6% en 2002). Este desempleo se debió principalmente a las mayores inversiones realizadas en empresas bajo el régimen de zona franca. El número de

**Tabla II-7**Personal ocupado según actividad económica  
(miles de personas)

Conceptos	Noviembre		Variación % 2003/00	Participación %	
	2000	2003		2000	2003
Agropecuaria, silvicultura y pesca	580.6	595.8	2.6	32.1	30.5
Industria manufacturera	247.5	259.4	4.8	13.7	13.3
Construcción	90.2	74.0	(18.0)	5.0	3.8
Minas y canteras	6.6	4.6	(29.3)	0.4	0.2
Comercio	402.2	457.0	13.6	22.2	23.4
Transporte y comunicaciones	67.5	74.8	10.9	3.7	3.8
Establecimientos financieros	49.1	52.1	6.0	2.7	2.7
Electricidad, gas y agua	11.0	12.7	15.5	0.6	0.7
Servicios sociales, comunales y personales	354.9	422.4	19.0	19.6	21.6
<b>Total</b>	<b>1,809.6</b>	<b>1,952.9</b>	<b>7.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbano y rural - MITRAB, INEC.

**Tabla II-8**

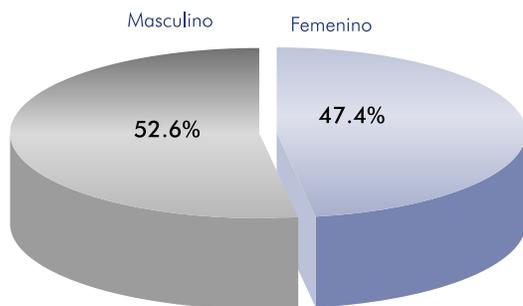
Sub-empleo visible según género y número de horas trabajadas a la semana (miles de personas)

Género y horas trabajadas	Noviembre		Variación % 2003/00	Participación %	
	2000	2003		2000	2003
<b>Total</b>	<b>377,424</b>	<b>522,422</b>	<b>38.4</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Menos de 20	94,432	142,182	50.6	25.0	27.2
20-34	179,838	266,329	48.1	47.6	51.0
35-39	103,154	113,911	10.4	27.3	21.8
<b>Hombres</b>	<b>214,151</b>	<b>293,590</b>	<b>37.1</b>	<b>56.7</b>	<b>56.2</b>
Menos de 20	44,592	62,920	41.1	11.8	12.0
20-34	99,227	150,430	51.6	26.3	28.8
35-39	70,332	80,240	14.1	18.6	15.4
<b>Mujeres</b>	<b>163,273</b>	<b>228,832</b>	<b>40.2</b>	<b>43.3</b>	<b>43.8</b>
Menos de 20	49,840	79,262	59.0	13.2	15.2
20-34	80,611	115,899	43.8	21.4	22.2
35-39	32,822	33,671	2.6	8.7	6.4

Fuente: Encuesta de hogares para la medición del empleo urbana y rural MITRAB, INEC

**Gráfico II-15**

Afiliados al INSS según sexo en 2003 (participación porcentual)



Fuente: INSS

empresas maquiladoras, intensivas en el uso de mano de obra, ha crecido paulatinamente hasta alcanzar un total de 65 a finales de 2003, distribuidas en actividades como la confección de prendas de vestir, elaboración de puros, arneses automotrices, muebles de metal, y cajas de cartón.

La expansión de la telefonía celular, la reactivación del Distrito Minero de La Libertad y la recuperación de la actividad agropecuaria fueron otros factores que propiciaron el crecimiento del número de afiliados al INSS en sus respectivas actividades. Por su parte, se observó una desaceleración en el incremento de afiliados de la actividad financiera y una menor caída en los afiliados de la actividad de construcción con respecto al año 2002.

**Tabla II-9**

Afiliados del INSS según actividad económica (número de afiliados)

Conceptos	2001	2002	2003 p/	Variación %	
				02/01	03/02
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	17,837	14,688	14,780	(17.7)	0.6
Minas y canteras	1,839	1,796	1,872	(2.4)	4.3
Industria manufacturera	70,633	73,164	81,901	3.6	11.9
Electricidad, gas y agua	6,540	6,246	5,814	(4.5)	(6.9)
Construcción	13,771	9,866	8,058	(28.4)	(18.3)
Comercio, restaurantes y hoteles	38,154	39,445	39,318	3.4	(0.3)
Transporte, almacenaje y comunicaciones	9,883	9,047	9,803	(8.5)	8.4
Establecimientos financieros y seguros	21,730	23,460	23,876	8.0	1.8
Servicios personales, comunales y sociales	133,043	133,499	134,482	0.3	0.7
Actividades no especificadas	751	292	70	(61.2)	(75.9)
<b>Total</b>	<b>314,181</b>	<b>311,502</b>	<b>319,975</b>	<b>(0.9)</b>	<b>2.7</b>

 p/: Preliminar  
 Fuente: INSS

En cuanto a la participación por departamento del empleo formal, según cifras del INSS, el mayor número de ocupados se concentra en Managua, con una contribución de 59.2 por ciento (59.1% en 2002), seguido por los departamentos de Chinandega, León, Matagalpa, Estelí y Chontales, que en su conjunto aportaron el 22.6 por ciento del total de afiliados. En términos generales, la estructura porcentual de todas las ciudades, en el empleo del sector formal de la economía, presenta un comportamiento relativamente estable.

**Tabla II-10**

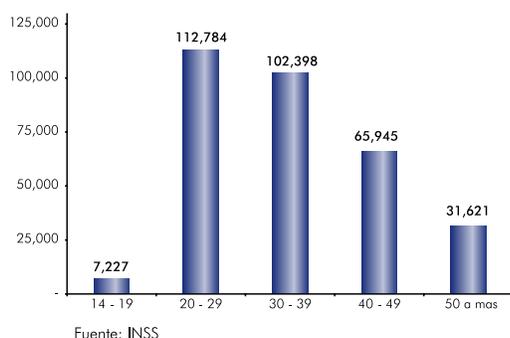
Afiliados al INSS distribuidos por departamento  
(número de afiliados)

Ciudad	2001	2002	2003 p/	Participación %		
				2001	2002	2003
Estelí	11,540	10,803	10,538	3.7	3.5	3.3
Madriz	2,580	2,267	2,341	0.8	0.7	0.7
Nueva Segovia	5,817	5,418	5,479	1.9	1.7	1.7
León	17,380	17,178	17,956	5.5	5.5	5.6
Chinandega	22,465	19,866	20,792	7.2	6.4	6.5
Managua	182,332	184,239	189,385	58.0	59.1	59.2
Masaya	10,323	9,982	10,041	3.3	3.2	3.1
Granada	7,011	7,110	7,154	2.2	2.3	2.2
Carazo	6,005	6,308	6,809	1.9	2.0	2.1
Rivas	5,043	4,949	5,275	1.6	1.6	1.6
Boaco	3,208	3,178	3,228	1.0	1.0	1.0
Chontales	8,469	8,682	8,136	2.7	2.8	2.5
Matagalpa	15,395	15,145	15,088	4.9	4.9	4.7
Jinotega	5,528	5,291	5,076	1.8	1.7	1.6
RAAN	5,059	5,044	5,209	1.6	1.6	1.6
RAAS	4,047	3,984	5,174	1.3	1.3	1.6
Rio San Juan	1,981	2,060	2,292	0.6	0.7	0.7
<b>Total</b>	<b>314,181</b>	<b>311,502</b>	<b>319,975</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

p/ : Preliminar  
Fuente: INSS

**Gráfico II-16**

Afiliados al INSS por grupos de edad en 2003  
(número de afiliados)



En el empleo formal por tramos de edad, la participación se concentra entre las edades de 20-49 años que representan el 87.8 por ciento del total de afiliados al INSS en 2003. La participación de los adolescentes entre 14 y 19 años fue de 2.2 por ciento.

## Salarios

El salario promedio nacional registró un crecimiento de 8.1 por ciento durante 2003 (8.2 % en 2002), manteniendo la tendencia del año anterior, aunque en un contexto de aceleración de la actividad económica y del crecimiento de los precios.

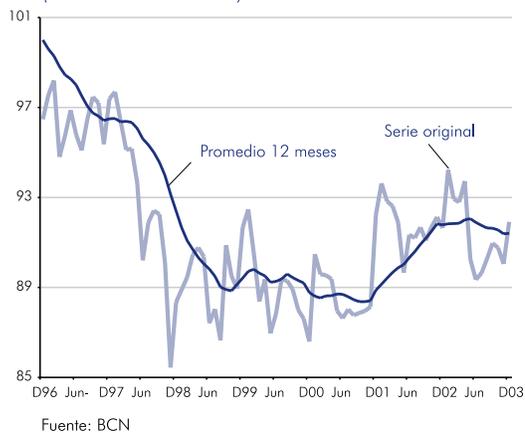
En consecuencia, el crecimiento del salario real nacional se desaceleró a 2.7 por ciento (4.3 % en 2002), sostenido por los incrementos de salario del gobierno central, pues el sector privado más bien mostró una ligera baja en su índice de salario real.

**Tabla II-11**  
Indicadores básicos de salarios  
(córdobas)

Conceptos	Promedio anual			Variación %	
	2001	2002	2003 p/	02/01	03/02
<b>Salario Nominal Promedio</b>					
Nivel nacional	2,897.2	3,134.5	3,388.1	8.2	8.1
Gobierno central	2,506.7	2,732.2	3,098.0	9.0	13.4
Asegurados INSS	2,808.9	3,024.3	3,240.6	7.7	7.2
<b>Salario Real a/</b>					
Nivel nacional	1,422.5	1,483.7	1,523.1	4.3	2.7
Gobierno central	1,230.7	1,293.3	1,392.0	5.1	7.6
Asegurados INSS	1,379.5	1,428.3	1,457.6	3.5	2.1

p/ Preliminar  
a/ Córdobas de 1994  
Fuente: MITRAB, MHCP, INSS

**Grafico II-17**  
Salario real del sector privado  
(Índice base 1996=100)



Los salarios en el gobierno central continuaron registrando un incremento mayor que la media (8.1%), tal como ha sucedido en los últimos 6 años, con una variación anual de 13.4 por ciento (9.0 % en 2002), duplicando la tasa de crecimiento de los precios. Sin embargo, este incremento de salarios no fue generalizado sino que se concentró en los entes autónomos del Estado. Además, se debe considerar la monetización de algunos componentes salariales que aún persistían en entidades gubernamentales, tales como el Ministerio de Defensa, que desde mediados del año pasado incluyó otros devengados en el concepto de salario.

El salario promedio de los trabajadores afiliados al INSS creció 7.2 por ciento, resultando en un incremento de 2.1 por ciento en términos reales (3.5 % en 2002). Este indicador es representativo aproximadamente del 20 por ciento de la población ocupada en el ámbito nacional.

El índice de salarios del sector privado (ISAR) mide la evolución de los salarios reales en una muestra representativa de empresas perteneciente al sector privado. Este indicador mostró una continua tendencia a la baja durante el año 2003, presentando una variación promedio anual de -0.4 por ciento (3.3% en 2002), que se presume contribuyó a la mayor disposición de las empresas a incrementar su contratación de empleo.

Las reducciones en el salario real de las categorías ocupacionales de Obreros, Servicios y Administrativos marcaron la pauta de la reducción del indicador agregado, representando una caída de 1.0 punto porcentual. En cambio, las categorías ocupacionales de Dirigentes y Técnicos y Profesionales contribuyeron con 0.6 puntos porcentuales al crecimiento de los salarios medios. Esta

**Tabla II-12**Salario real del sector privado, según categoría ocupacional  
(Índice base 1996 = 100)

Concepto	Promedio anual			Variación %	
	2001	2002	2003	02/01	03/02
Obreros	67.9	69.6	67.8	2.5	(2.6)
Servicios	79.1	77.6	76.5	(1.9)	(1.4)
Administrativos	100.4	98.9	97.2	(1.5)	(1.8)
Técnicos y profesionales	103.8	111.9	111.9	7.8	0.0
Dirigentes	104.9	108.4	111.1	3.3	2.5
<b>ISAR</b>	<b>88.9</b>	<b>91.8</b>	<b>91.4</b>	<b>3.3</b>	<b>(0.4)</b>

Fuente: MITRAB, BCN

dinámica heterogénea entre las categorías de salarios ha facilitado que se mantenga, o incremente, el poder de compra de los trabajadores que poseen mayor acervo de capital humano, revelando las abundancias relativas de las distintas calificaciones de empleo en el mercado laboral nicaragüense.

La desaceleración en el crecimiento del salario promedio nominal de los asegurados del INSS fue originada por menores incrementos en los salarios de las actividades industrial, comercial y construcción. Esta evolución de salarios nominales, aunado al mayor incremento de los precios, se tradujo en pérdidas en el poder adquisitivo de los trabajadores de las actividades antes mencionadas. Por el contrario, se observó fuertes aumentos en los salarios reales de las actividades transporte y comunicaciones (presumiblemente originados por la mayor actividad en telefonía celular), electricidad, gas, agua y minería, principalmente.

**Tabla II-13**Salario real del sector privado, según actividad económica  
(Índice base 1996 = 100)

Sectores económicos	Promedio anual			Variación %	
	2001	2002	2003	02/01	03/02
Agropecuaria	50.4	54.8	56.1	8.7	2.4
Minas y Canteras	146.2	149.7	143.9	2.4	(3.8)
Industria	72.8	71.6	71.9	(1.7)	0.5
Electricidad, gas y agua	89.6	104.0	115.3	16.1	10.8
Construcción	115.6	114.5	111.1	(0.9)	(3.0)
Comercio	111.8	127.3	130.0	13.9	2.1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	84.1	77.9	74.6	(7.3)	(4.3)
Establecimientos financieros y seguros	142.3	165.2	156.1	16.1	(5.5)
Servicios comunales, sociales y personales	102.2	101.4	98.6	(0.8)	(2.8)
<b>ISAR</b>	<b>88.9</b>	<b>91.8</b>	<b>91.4</b>	<b>3.3</b>	<b>(0.4)</b>

Fuente: MITRAB, BCN

**Tabla II-14**

Salario promedio de afiliados al INSS según actividad económica (córdobas)

Concepto	Salario nominal			Variación %	
	2001	2002	2003	02/01	03/02
<b>Promedio nominal</b>	<b>2808.9</b>	<b>3024.3</b>	<b>3240.6</b>	<b>7.7</b>	<b>7.2</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	2046.7	2297.7	2532.7	12.3	10.2
Minas y canteras	3320.1	3483.1	4121.0	4.9	18.3
Industria manufacturera	2216.8	2340.1	2375.8	5.6	1.5
Electricidad, gas y agua	4553.9	5052.1	5716.6	10.9	13.2
Construcción	2764.5	3180.5	3255.1	15.0	2.3
Comercio	3383.5	3740.8	3883.6	10.6	3.8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4145.5	4236.9	5280.0	2.2	24.6
Establecimientos financiero	4510.1	4644.4	4909.0	3.0	5.7
Servicios comunales, sociales y personales	2585.4	2789.7	3093.4	7.9	10.9
Actividades no específicas	2750.4	2269.8	1618.2	(17.5)	(28.7)
<b>Promedio real</b>	<b>1379.5</b>	<b>1428.3</b>	<b>1457.6</b>	<b>3.5</b>	<b>2.1</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1005.1	1085.1	1139.2	8.0	5.0
Minas y canteras	1630.5	1644.9	1853.6	0.9	12.7
Industria manufacturera	1088.7	1105.2	1068.6	1.5	(3.3)
Electricidad, gas y agua	2236.4	2386.0	2571.4	6.7	7.8
Construcción	1357.7	1502.1	1464.1	10.6	(2.5)
Comercio	1661.6	1766.6	1746.9	6.3	(1.1)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	2035.9	2000.9	2374.9	(1.7)	18.7
Establecimientos financiero	2214.9	2193.4	2208.1	(1.0)	0.7
Servicios comunales, sociales y personales	1269.7	1317.5	1391.4	3.8	5.6
Actividades no específicas	1350.7	1072.0	727.9	(20.6)	(32.1)

Fuente: INSS

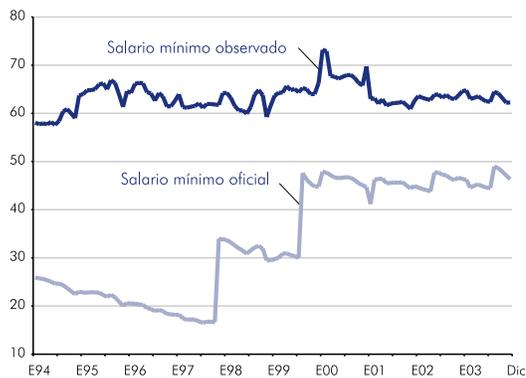
Si bien la mencionada disminución de los salarios reales podría propiciar la contratación de mano de obra en algunas actividades, también constituye un factor relevante en la decisión de los trabajadores para trasladarse hacia los mercados informales de trabajo.

En lo concerniente a la política salarial, ésta continuó caracterizándose por la libre contratación, desregulación y ajustes del salario mínimo. Al respecto, en el mes de julio se firmó la nueva tabla de salarios mínimos que se comenzó a implementar a partir del 1ro. de agosto de 2003. Se debe destacar que en este proceso se acordó agrupar actividades con salarios mínimos similares con el objetivo de converger hacia una tabla simplificada con menor número de salarios mínimos.

El ajuste en los salarios mínimos osciló entre 6 y 17.7 por ciento, con lo cual se logró mantener, y en algunos casos aumentar, el porcentaje del costo de la canasta básica que se cubre con el salario mínimo oficial. Desde que entró en vigencia la Ley de Salarios Mínimos, los ajustes que se han realizado en la mayoría de las actividades han superado tanto el incremento en el costo de la canasta básica como la inflación, por lo que la cobertura ha aumentado. Además, dichos ajustes se han realizado en períodos

**Gráfico II-18**

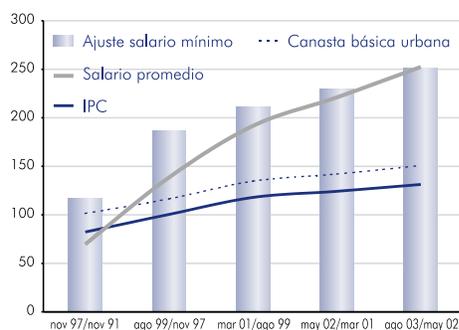
Salario mínimo: cobertura promedio de la canasta básica (porcentaje)



Fuente: BCN

**Gráfico II-19**

Salario mínimo, canasta básica, IPC y salario promedio  
(variación porcentual acumulada)



	nov 97/nov 97	ago 99/nov 97	mar 01/ago 99	may 02/mar 01	ago 03/may 02
■ Ajuste salario mínimo	117	187	211	230	251
⋯ Canasta básica urbana	101	116	135	142	151
— IPC	82	100	118	124	131
— Salario promedio	68	139	192	221	252

Fuente: BCN

**Tabla II-15**

Salarios mínimos oficiales según actividad económica  
(córdobas)

Actividad	2001	2002	2003	Variación %	
				02/01	03/02
Agropecuario	550	580	615	5.5	6.0
Pesca	785	865	952	10.2	10.1
Minas y canteras	950	1,045	1150	10.0	10.0
Industria manufacturera	670	730	825	9.0	13.0
Industrias de zona franca	895	960	1077	7.3	12.2
Electricidad, gas y agua	1,010	1,111	1178	10.0	6.0
Construcción	1,300	1,365	1450	5.0	6.2
Comercio, restaurantes y hoteles	1,010	1,070	1178	5.9	10.1
Transporte, almacenaje y comunicaciones	1,010	1,111	1178	10.0	6.0
Establecimientos financieros y seguros	1,120	1,232	1450	10.0	17.7
Servicios comunales, sociales y personales	785	830	890	5.7	7.2
Gobierno central	630	756	801	20.0	6.0

a/ La entrada en vigencia de los salarios mínimos fue en: marzo 2001, mayo 2002 y agosto 2003  
Fuente: MITRAB, BCN, INEC

más cortos y homogéneos (aproximadamente de un año), siendo más efectivos en la protección del poder de compra de los trabajadores de menores ingresos y facilitando un proceso de negociación más expedito.

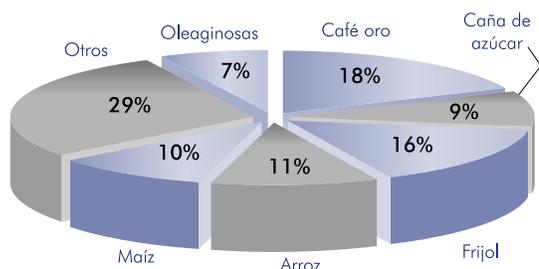
**Tabla II-16**

Cobertura máxima de los salarios mínimos oficiales y observados  
(porcentaje)

Sector económico	Máxima cobertura			Variación %	
	2001	2002	2003	02/01	03/02
<b>Oficial</b>					
Agropecuario	28.3	28.2	28.1	(0.3)	(0.3)
Minas y canteras	48.8	50.8	52.5	4.0	3.5
Industria manufacturera	34.4	35.5	37.7	3.0	6.3
Electricidad, gas y agua	51.9	54.0	53.8	4.0	(0.3)
Construcción	66.8	66.3	66.2	(0.7)	(0.1)
Comercio, restaurantes y hoteles	51.9	52.0	53.8	0.2	3.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	51.9	54.0	53.8	4.0	(0.3)
Establecimientos financieros y seguros	57.5	59.9	66.2	4.0	10.7
Servicios comunales, sociales y personales	40.3	40.3	40.7	0.0	0.8
Gobierno central	32.4	36.7	36.6	13.5	(0.4)
<b>Observado</b>					
Agropecuario	47.7	42.9	43.2	(10.1)	0.6
Minas y canteras	102.3	98.4	93.8	(3.8)	(4.7)
Industria manufacturera	54.0	52.8	52.2	(2.2)	(1.1)
Electricidad, gas y agua	74.3	84.0	92.2	13.0	9.8
Construcción	87.6	85.4	83.4	(2.6)	(2.3)
Comercio, restaurantes y hoteles	66.7	67.2	70.1	0.7	4.3
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	71.5	72.5	71.9	1.5	(0.9)
Establecimientos financieros y seguros	60.5	67.2	70.9	11.0	5.5
Servicios comunales, sociales y personales	50.5	50.9	50.6	0.9	(0.7)
Gobierno central	32.4	38.8	38.0	19.9	(2.1)

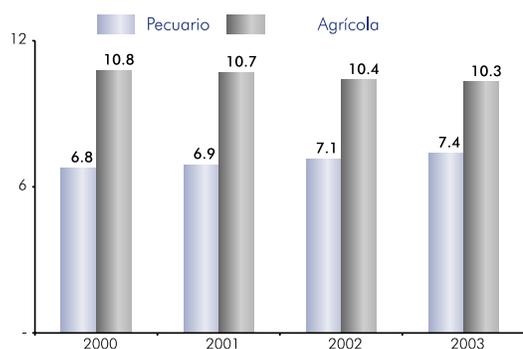
Fuente: MITRAB, BCN

**Gráfico II-20**  
Valor bruto de la producción agrícola 2003 a precios de 1994  
(participación porcentual)



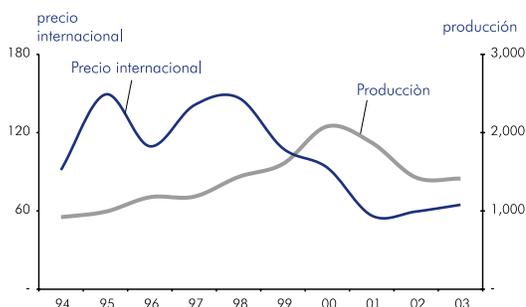
Fuente: BCN

**Gráfico II-21**  
Valor agregado agrícola y pecuario a precios de 1994  
(participación porcentual en el PIB)



Fuente: BCN

**Gráfico II-22**  
Precio internacional de café y producción  
(dólares por qq y miles de qq)



Fuente: BCN

## Desempeño de los sectores productivos

### Actividades agrícolas

El contexto en el que se desarrollaron estas actividades resultó más favorable que el año anterior. Al respecto, su valor agregado a precios constantes de 1994 revirtió la contracción del año anterior y registró un crecimiento de 1.5 por ciento, propiciado por menores contracciones en café, y reforzado por la expansión de los granos básicos y de otros productos agrícolas.

Los cultivos de exportación respondieron tímidamente a las mejoras en precios, particularmente en los casos del café y el ajonjolí. Pese a una mejor atención a las plantaciones en caso del café, el efecto rezagado del descuido en años anteriores y las restricciones de financiamiento siguieron afectando la producción de este rubro. Sin embargo, la reducción de la producción en algunos países, la eliminación de café de mala calidad en otros, y las expectativas de menor producción en Brasil para 2004, continuaron alentando la tendencia alcista de los precios internacionales a finales del año, con mejores perspectivas para 2004. Este incremento en precios ha contribuido positivamente en las perspectivas de producción y exportaciones de café nicaragüense en 2003 y 2004, a la vez que el ciclo estuvo matizado por posiciones distintas entre obreros agrícolas y patrones respecto al tema salarial. En tanto, el ajonjolí se vio afectado por una menor área sembrada y bajos rendimientos en la época de primera.

**Tabla II-17**  
Agricultura: área cosechada, producción y rendimiento

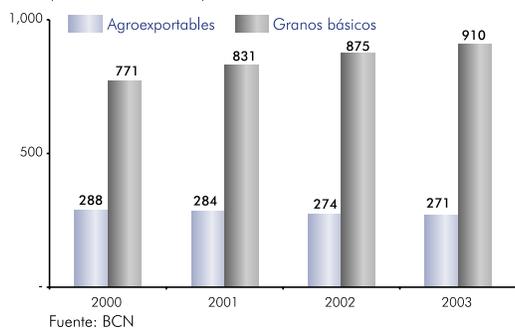
Productos	2002/2003			2003/2004 <sup>p/</sup>			Variación %		
	Area	Prod.	Rend.	Area	Prod.	Rend.	Area	Prod.	Rend.
<b>Total</b>	<b>1,166.0</b>			<b>1,194.5</b>			<b>2.4</b>		
<b>De exportación</b>	<b>276.3</b>			<b>270.8</b>			<b>(2.0)</b>		
Ajonjolí (natural)	16.9	131.1	7.8	11.1	88.4	8.0	(34.2)	(32.6)	2.5
Banano	1.7	2,952.5	1,736.8	1.5	3,089.6	2,059.7	(11.8)	4.6	18.6
Café	155.0	1,364.8	8.8	155.0	1,478.3	9.5	0.0	8.3	8.3
Caña de azúcar	60.2	68,624.2	1,140.5	60.2	81,521.7	1,354.2	0.0	18.8	18.7
Maní (natural)	38.0	2,146.9	56.5	38.0	2,166.0	57.0	0.0	0.9	0.9
Soya	2.6	73.7	28.8	3.0	90.0	30.0	17.2	22.2	4.3
Tabaco rama	2.0	42.0	21.5	2.0	42.8	22.0	0.0	2.0	2.0
<b>De consumo interno</b>	<b>889.7</b>			<b>923.8</b>			<b>3.8</b>		
Arro (oro)	93.8	3,247.6	34.6	96.9	3,237.8	33.4	3.3	(0.3)	(3.5)
Riego	44.4	2,140.9	48.2	45.9	2,134.5	46.5	3.3	(0.3)	(3.5)
Secano	49.4	1,106.7	22.4	51.0	1,103.4	21.6	3.3	(0.3)	(3.5)
Frijol	276.1	2,590.2	9.4	295.0	2,802.5	9.5	6.8	8.2	1.3
Maíz	405.2	6,524.0	16.1	415.0	6,847.5	16.5	2.4	5.0	2.5
Sorgo	114.5	2,386.1	20.8	116.8	2,044.6	17.5	2.0	(14.3)	(16.0)

p/: Preliminar  
Fuente: MAG-FOR, BCN

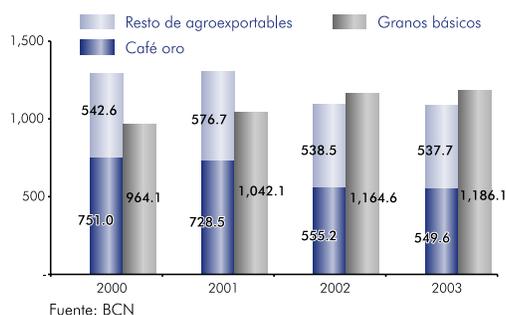
Area: Miles de manzanas  
Prod.: Miles de qq; banano: miles de cajas (1 caja = 42 libras)  
Rend: qq/Mz; banano: cajas/Mz

**Gráfico II-23**

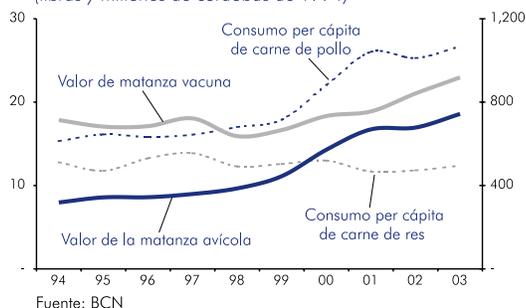
Área cosechada de productos agroexportables y granos básicos (miles de manzanas)

**Gráfico II-24**

Valor agregado de agroexportables y granos básicos (millones de córdobas de 1994)

**Gráfico II-25**

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



La continuidad del Plan Nacional Libra por Libra (PNLL) se perfiló como uno de los motores de la expansión de los granos básicos, que alcanzaron 1.8 por ciento de crecimiento en 2003, favorecido además por un ambiente de mejores condiciones climáticas con relación a años anteriores. Sin embargo, una revisión del alcance del plan en términos de las áreas sembradas, indica que éste cubrió 15.7, 9, 13.4 y 21 por ciento, respectivamente, de las áreas totales de maíz, frijol, arroz y sorgo reportadas en el censo agropecuario, sugiriendo un impacto limitado de dicho plan en el agregado nacional. Se registró mejoras en los rendimientos alcanzados por los productores incorporados al PNLL, denotando la efectividad del plan en las zonas o unidades de producción que el mismo ha cubierto. Una evaluación más exhaustiva, considerando las áreas del CENAGRO 2001 y las que registran las encuestas de producción del MAGFOR, así como los diferenciales en rendimiento, resultaría conveniente a fin de estimar el impacto nacional del programa en sus dos primeros años de ejecución.

## Actividades pecuarias

El comportamiento homogéneo del conjunto de actividades pecuarias resultó en un crecimiento de 5.7 por ciento en el valor agregado a precios de 1994. La matanza de ganado vacuno, la producción de leche y la matanza de aves se consolidaron como las fuentes de dinamismo más importantes a lo largo del año. Un importante impulso de la matanza vacuna, en particular, y de la actividad de ganado vacuno, en general, tuvo su origen en las expansiones de la demanda de carne en dos importantes mercados que concentran más de 70 por ciento de las exportaciones nacionales de estos rubros: El Salvador y Estados Unidos; a la vez que se avanzó en la solución de diferendos comerciales con

**Tabla II-18**

Pecuario: principales indicadores

Indicadores	Unidad de medida	2001	2002 p/	2003 e/	Variación %	
					02/01	03/02
<b>Ganado Vacuno para:</b>						
Matanza industrial	miles de cbzs	362.2	388.8	423.6	7.3	8.9
Mataderos privados		213.9	237.5	270.9	11.0	14.1
Mataderos municipales		148.4	151.4	152.7	2.0	0.9
Peso promedio en pie	Kgs/cbz	373.5	379.1	380.8	1.5	0.5
Exportación en pie	miles de cbzs	74.8	64.5	64.2	(13.7)	(0.6)
Producción de leche pasteurizada	miles de glns	13,681.3	12,764.1	15,097.9	(6.7)	18.3
Precio prom.consum. de leche past.	C\$ x litro	6.3	7.0	8.0	10.2	14.7
Precio prom.al productor de leche	C\$ x litro	2.7	3.3	3.7	23.1	13.8
<b>Porcicultura</b>						
Matanza	miles de cbzs	148.5	154.0	157.1	3.7	2.0
<b>Avicultura</b>						
Matanza	miles de aves	35,765.1	36,480.4	38,957.7	2.0	6.8
Comercial		32,395.2	33,021.3	35,406.9	1.9	7.2
Doméstica a/		3,369.9	3,459.1	3,550.8	2.6	2.6
Producción total de huevos	miles de doc.	52,112.8	53,784.5	54,307.3	3.2	1.0
Comercial		28,667.4	31,784.5	31,724.3	10.9	(0.2)
Doméstica a/		23,445.4	22,000.0	22,583.0	(6.2)	2.6
Precio prom.consumidor huevo	C\$ x docena	13.9	13.6	12.0	(2.5)	(11.7)

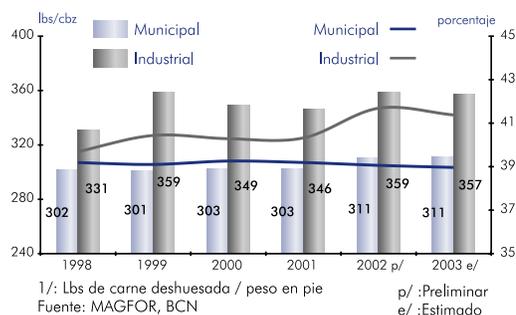
p/: Preliminar

e/: Estimados

a/: Se refiere a producción de patio

Fuente: MAG-FOR, BCN

**Gráfico II-26**  
Rendimiento de carne de mataderos privados y municipales  
(lbs por cabeza y porcentaje carne dh/pp<sup>1/2</sup>)

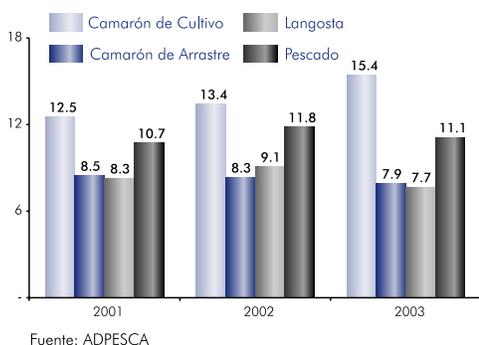


México, Taiwán y Honduras, particularmente relacionados con la eliminación de barreras no arancelarias. El conflicto comercial con Honduras produjo una reducción de más de 56 por ciento en el volumen de las exportaciones de carne vacuna hacia ese país en 2003.

La mayor demanda de leche como insumo en los procesos productivos de las empresas dedicadas a la pasteurización y a la producción de quesos, fue determinante en el crecimiento de 7.4 por ciento en el valor agregado generado por la producción de leche.

Por su parte, la expansión de la actividad avícola habría sido consecuencia de las mejoras tecnológicas introducidas a los procesos productivos, tanto en la línea de desarrollo de aves como de producción de alimentos balanceados, facilitando mejoras en los rendimientos y una expansión de 5.1 por ciento en el valor de producción a precios de 1994.

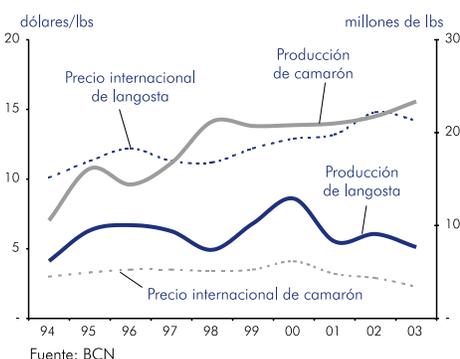
**Gráfico II-27**  
Volúmenes de producción de la pesca y acuicultura  
(millones de libras)



### Actividades pesquera y acuícola

El valor agregado a precios constantes generado en estas actividades se desaceleró, registrando un crecimiento de 3.4 por ciento. El camarón de cultivo se proyectó como la actividad de mayor empuje, tanto por los volúmenes producidos como por el valor agregado. Esta actividad se vio afectada por la caída de los precios internacionales, originada por las mayores exportaciones de camarón de casi todos los países productores hacia los Estados Unidos, particularmente de China, Tailandia y Vietnam en Asia, así como Brasil y Ecuador en América Latina. Pese a esa caída de los precios, estos países y Nicaragua, entre otros, lograron incrementar su participación en el mercado estadounidense del camarón en 2003.

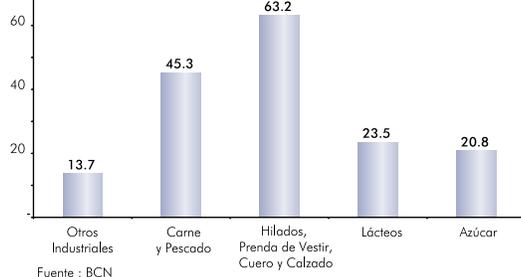
**Gráfico II-28**  
Precio internacional de camarón,  
producción de camarón y langosta  
(dólares/lbs y millones de lbs)



Además de los efectos negativos de los menores precios internacionales, la langosta, al igual que el camarón marino, sufrió las consecuencias de la sobreexplotación que ha mermado la disponibilidad de estos recursos, siendo consistente con una menor captura en los últimos meses del año. El pescado se vio afectado por la incapacidad de incrementar la producción artesanal, debido a las dificultades de acceso a financiamiento para realizar inversiones en modernización de los equipos utilizados por este segmento de pescadores, al mismo tiempo que se produjo incrementos en el precio del combustible, que es uno de sus principales insumos.

**Gráfico II-29**

Participación de las exportaciones en el valor bruto de producción, 2003 (porcentaje)



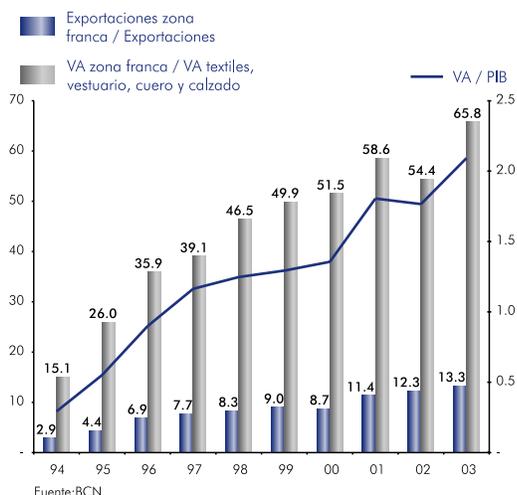
## Actividad de minería

El valor agregado de la actividad minera creció 3.4 por ciento, a causa de efectos opuestos en sus componentes metálico y no metálico. La desaceleración observada fue producto de una contracción de 5.1 por ciento en la minería metálica, que fue más que compensada por una aceleración de 28 por ciento en los productos no metálicos. La reducción en los volúmenes de producción de oro se suscitó a raíz de la irregularidad en las operaciones de algunas empresas, incluyendo a una de las más importantes, situación que tendió a ser más estable en el segundo semestre del año. El cierre temporal de esta importante empresa, propiciado por inversiones para mejorar su infraestructura, provocó la mayor contracción de la actividad en el primer trimestre, que no pudo ser revertida con el mejor desempeño observado en el último trimestre del año. Un comportamiento contractivo fue también exhibido por la producción de plata, cuyo proceso de extracción está vinculado a la del metal aurífero.

La minería no metálica aceleró su crecimiento, ubicándose con una tasa superior en 15.3 puntos porcentuales respecto a 2002. Esta aceleración se originó en una fuerte alza en la producción de arena, cuya expansión de los últimos meses dinamizó la extracción de no metales. El sector público dio la pauta incrementando su actividad, a través de importantes proyectos de edificación desarrollados en las áreas de salud, educación, vivienda social y creación y mejoras de instalaciones, principalmente por parte del Instituto Nicaragüense de la Vivienda Urbana y Rural, Fondo Social de Emergencia, Ministerio de Salud y Ministerio de Gobernación. Las perspectivas para la minería no metálica son más alentadoras para el año 2004, considerando las inversiones públicas, particularmente en obras verticales, y el anunciado uso del adoquín en las obras horizontales. La construcción privada podría crecer en 2004, de concretarse las intenciones de

**Gráfico II-30**

Caracterización de la zona franca (porcentaje)

**Tabla II-19**

Minería: Volumen de Producción (en miles)

Conceptos	Unidad de medida	2001	2002	2003 p/	Variación %	
					02/01	03/02
<b>Metálica</b>						
Oro	Onzas troy	123.5	125.5	108.3	1.7	(13.8)
Plata	Onzas troy	81.4	70.7	65.7	(13.2)	(7.0)
<b>No metálica</b>						
Arena	m <sup>3</sup>	401.4	256.0	358.1	(36.2)	39.9
Hormigón	m <sup>3</sup>	6.3	10.2	4.5	62.4	(55.9)
Material selecto	m <sup>3</sup>	0.1	1.9	5.8	2,679.4	207.5
Piedra caliza	m <sup>3</sup>	231.2	290.0	186.6	25.5	(35.7)
Cal química	qq	10.8	23.7	19.8	119.5	(16.4)
Carbonato de calcio	qq	13.8	12.4	26.7	(10.2)	115.9
Yeso	Tm	34.4	28.2	14.8	(18.1)	(47.4)
Piedra cantera	Unid	5,638.7	5,858.8	4,636.9	3.9	(20.9)

p/ : Preliminar  
Fuente: ADGEO

**Tabla II - 20**Industria manufacturera: volumen de producción física  
(en miles )

Ramas / Productos	Unidad de medida	2001	2002 p/	2003 e/	Variación %	
					02/01	03/02
<b>Alimentos</b>						
Carne vacuna	lbs	118,968.8	132,318.7	144,227.2	11.2	9.0
Carne de pollo <sup>1/</sup>	lbs	131,155.1	132,997.5	145,168.0	1.4	9.2
Leche pasteurizada	glns	13,681.3	12,764.2	15,097.9	(6.7)	18.3
Leche integra (en polvo)	kgs	2,450.0	1,822.0	1,401.0	(25.6)	(23.1)
Embutidos y enlatados <sup>2/</sup>	lbs	1,710.4	1,916.3	2,090.2	12.0	9.1
Azúcar	qq	7,701.0	7,886.2	7,512.9	2.4	(4.7)
Melaza	qq	60.2	68.8	69.5	14.3	0.9
Galletas finas	lbs	11,392.3	14,421.6	17,624.3	26.6	22.2
<b>Bebidas</b>						
Ron	litros	8,595.0	7,216.3	8,345.4	(16.0)	15.6
Cervezas	cajas	7,166.0	7,650.7	8,033.4	6.8	5.0
Aguas gaseosas	cajas	23,745.8	23,897.6	27,940.3	0.6	16.9
Aguardientes	litros	10,799.9	10,564.9	11,439.3	(2.2)	8.3
<b>Cuero y productos de cuero</b>						
Cuero elaborado <sup>3/</sup>	pie <sup>2</sup>	7,566.7	6,952.1	8,760.3	(8.1)	26.0
<b>Papel y productos de papel</b>						
Cajas de cartón	mts <sup>2</sup>	9,879.2	8,212.0	4,672.9	(16.9)	(43.1)
Bolsas multicapas	unidades	4,965.2	4,117.2	1,000.6	(17.1)	(75.7)
Papel higiénico	bolsón	906.4	1,213.1	1,334.8	33.8	10.0
<b>Productos derivados del petróleo</b>						
Gas licuado	barriles	218.6	194.1	230.0	(11.2)	18.5
Gasolina motor	barriles	904.8	872.2	855.4	(3.6)	(1.9)
Kero/turbo	barriles	451.3	382.8	358.5	(15.2)	(6.3)
Diesel	barriles	1,577.8	1,484.6	1,435.5	(5.9)	(3.3)
Fuel oil	barriles	3,173.6	2,726.2	2,667.5	(14.1)	(2.2)
Asfalto	barriles	56.7	34.6	71.1	(39.0)	105.5
<b>Minerales no metálicos</b>						
Cemento	qq	12,937.4	11,938.0	12,541.5	(7.7)	5.1
<b>Productos metálicos</b>						
Estructuras de hierro <sup>3/</sup>	kgs	590.2	308.4	459.7	(47.7)	49.1

1/: Incluye producción doméstica

2/: A partir del 2003, la muestra de empresas es mayor

3/: Producción de una muestra de empresas

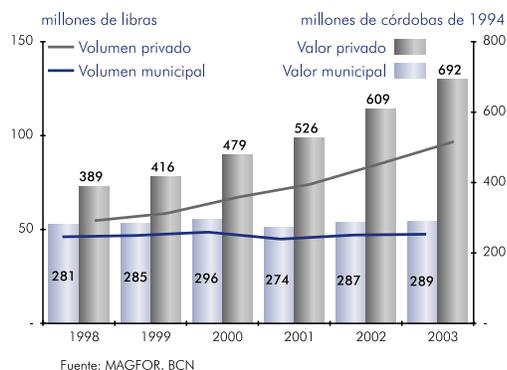
p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Encuesta Mensual Industrial, MAG-FOR, Dirección General de Hidrocarburos (INE)

**Gráfico II-31**

Volumen y valor de matanza privada y municipal de carne vacuna (millones de libras y millones de córdobas de 1994)



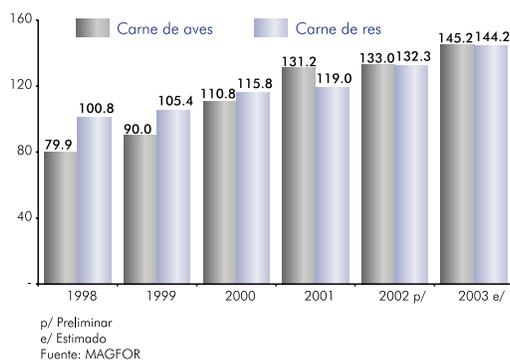
construcción registradas por la Alcaldía de Managua al cierre de 2003, lo que redundaría en una expansión del componente no metálico de la actividad minera.

## Actividades de la industria manufacturera

Este grupo de actividades se destaca como el principal motor de dinamismo, considerando su contribución marginal al agregado total de las industrias. La tasa de crecimiento de 2.1 por ciento en el valor agregado a precios constantes representa una aceleración de la industria manufacturera, respondiendo básicamente a impulsos de demanda externa y estrategias de mercado. El empuje de las industrias manufactureras es consistente con el crecimiento en dólares de las importaciones de insumos a una tasa de 9.7 por ciento en 2003.

**Gráfico II-32**

Volúmenes de producción industrial de carnes (millones de libras)



La recuperación de la economía estadounidense, principal destino de las exportaciones de manufacturas nicaragüenses, estimuló la demanda externa, favoreciendo en particular a la producción de las actividades de vestuario, textiles y cueros, cuyos volúmenes de producción alcanzaron tasas de crecimiento de 3.3 por ciento, y a la producción de carnes y pescado con un crecimiento de 7.3 por ciento, mostrando una aceleración respecto a 2002. Como eslabón intermedio de la cadena productiva, la expansión de alimentos estuvo fuertemente correlacionada con el incremento de las actividades de matanza de res y aves, incrementando particularmente los volúmenes producidos y exportados de carne de res, y producción de carne de pollo.

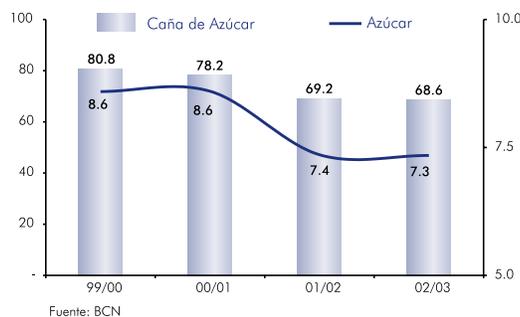
La expansión en la producción de bebidas (9%), particularmente ron y gaseosas, se vio además favorecida por una estrategia de consolidación en mercados tradicionales y de expansión hacia nuevos mercados en el exterior por parte de la empresa dedicada a la producción de ron. Los resultados de esta estrategia seguirán incidiendo en la producción y las exportaciones de este tipo de productos en el futuro, teniendo algún efecto las particularidades de la demanda (gustos y preferencias) en los nuevos destinos.

Otras actividades como la producción de azúcar, productos de petróleo refinado y maquinaria y equipo, contribuyeron en sentido opuesto a la expansión de las industrias manufactureras, con reducciones de 5, 1.5 y 7 por ciento, respectivamente.

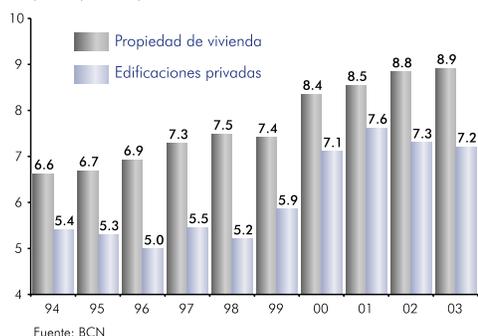
La baja en azúcar tiene su origen en un menor rendimiento industrial del azúcar (menos azúcar por tonelada de caña procesada). Pese a observarse una mayor producción de caña (1.1%), las condiciones climáticas adversas explican la

**Gráfico II-33**

Ciclo de producción de caña de azúcar y de azúcar (miles de quintales)



**Gráfico II-34**  
 Valor agregado de propiedad de vivienda  
 y edificaciones privadas  
 (participación porcentual del PIB)



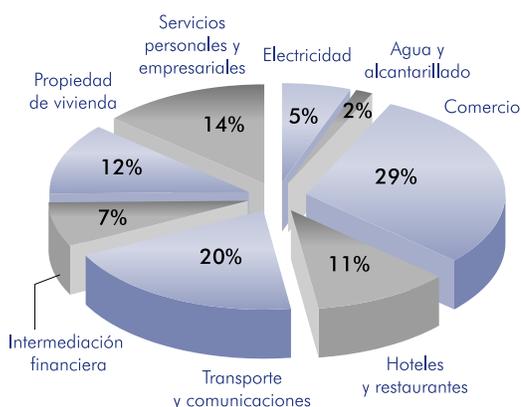
reducción en los rendimientos y en los volúmenes de azúcar, en un contexto de baja de precios internacionales, que redundó en menores volúmenes y valores de las exportaciones de este rubro. En derivados del petróleo se registró una contracción de la producción, particularmente la de gasolina regular y de fuel oil, motivada por una contracción en la demanda de este último como insumo principalmente por parte de algunas empresas maquiladoras, acompañada por una sustitución en el consumo a favor de gasolina súper, y un aumento de las importaciones de gasolina regular.

### Actividad de construcción

La actividad de construcción tuvo un fuerte repunte en 2003, finalizando con una tasa de crecimiento de 3.9 por ciento en el valor agregado a precios constantes. El sector público dio el empuje necesario para dinamizar la actividad, frente a una contracción por parte de los agentes privados. En efecto, la ejecución de proyectos de desarrollo vial y edificaciones de las instituciones gubernamentales (INVUR, FISE, MINSA, MTI y MIGOB) creció sustancialmente en 2003 (25.8 %).

Las expansiones en la construcción privada destinada a las actividades de comercio (111.6 %) y servicios (17.5 %), no pudieron contrarrestar las caídas en los destinos residencial e industrial. Las construcciones destinadas a las actividades de comercio y servicio incrementaron por la fuerte actividad registrada en la ciudad de Managua, lo que constituyó el único empuje de la actividad constructora en el agregado nacional. La contracción en el destino residencial nacional (14.3%) se originó principalmente de un menor impulso por parte de la construcción individual, que no fue compensado por el mayor desarrollo de urbanizaciones.

**Gráfico II-35**  
 Valor bruto de producción de las actividades  
 de servicios de mercado 2003 a precios de 1994  
 (participación porcentual de su VBP total)



Fuente: BCN

### Actividades de comercio y servicios

El crecimiento de 2.7 por ciento fue motivado por aumentos discretos en el valor agregado a precios constantes de la mayoría de las actividades. El mayor dinamismo lo aportó la actividad comercial, seguida por la actividad de transporte. El empuje del comercio tuvo su efecto en un incremento del volumen de transporte de carga, al que se sumó un aumento en el transporte de pasajeros según datos del MTI.

La escasa expansión de los servicios domiciliarios podría ser un efecto de los aumentos en las tarifas, autorizados en 2003, que habrían actuado de forma adversa sobre la demanda, pese a la incorporación de nuevos clientes, y la legalización de otros ya existentes. La generación de energía eléctrica se vio favore-

cida por la recuperación de la capacidad de la planta geotérmica Momotombo, y la de agua potable, por el plan de recuperación de cartera, a partir de agosto de 2003.

Las estrategias de expansión y la competencia entre las empresas de telefonía móvil marcaron la pauta en la expansión de las comunicaciones. El ambiente fue favorable para la actividad financiera, tomando en cuenta la decisión de reducción del encaje legal. Los repuntes en los depósitos totales y en la cartera de crédito bruto, son muestras de una mayor confianza por parte de los agentes económicos, coadyuvando a un incremento de 8 por ciento en el valor agregado generado por esta actividad.

El desempeño del gobierno general indica un aumento en el valor agregado generado por las instituciones públicas. Se observó una reducción de personal en el MINSA que produjo una contracción de la actividad de salud pública. La actividad de la administración pública registró un aumento, consistente con el mayor número de trabajadores laborando en la Presidencia de la República, Corte Suprema de Justicia y Asamblea Nacional.

**Recuadro 1****Nueva medición de la economía nicaragüense. Año base 1994.**

Con la adopción de las nuevas cuentas nacionales de Nicaragua, año base 1994, el Banco Central de Nicaragua culminó exitosamente el proyecto de mejoras a las estadísticas económicas, cuyos resultados permitieron una mejor caracterización de la estructura productiva de la economía nicaragüense. El más notorio de estos resultados fue la cuantificación de un nivel de actividad económica mayor que el registrado en la medición anterior del producto interno bruto (PIB), cuya base era el año 1980. En promedio, el nuevo cálculo del PIB es superior en 70 por ciento al cálculo previo durante el periodo 1994-2000.

Tres quintas partes de esta subestimación se explica por una mayor cobertura estadística, ya que se incorporaron establecimientos de pequeñas y medianas empresas (que en la mayoría de los casos se refiere a producción de empresas pertenecientes a los hogares). El resto de la subestimación se originó por factores relacionados con cambios metodológicos y actualización de los precios relativos de la economía.

Si bien la magnitud del aporte de las actividades económicas varió en forma significativa en algunos casos (ver Tabla II-21), la importancia relativa de las actividades no cambió sustancialmente en las nuevas cuentas nacionales. Así, las actividades agropecuarias, la industria manufacturera y el comercio continúan siendo las principales fuentes de valor agregado. Cabe destacar el mayor aporte al PIB que adquirió la actividad de propiedad de vivienda, lo que refleja las mejores estimaciones de construcciones residenciales a partir del censo de población de 1995.

En el enfoque del gasto, la mayor subestimación del PIB se centró en el consumo privado, la inversión privada y el consumo público ( ver Tabla II-22).

El incremento en el consumo final se debe a un mayor nivel en los servicios de propiedad de vivienda (principalmente alquileres imputados), a las mediciones directas realizadas con la encuesta de ingreso-gasto a los hogares y a una reclasificación y mejor cobertura de los gastos en el sector público.

Por su parte, la construcción privada aumentó su participación en el gasto debido a mejor cobertura estadística.

**Tabla II-21**  
Producto Interno Bruto de 1994

Conceptos	PIB		Sub valoración	Incidencia <sup>2/</sup>	Estructura	
	base 94	base 80			base 94	base 80
	<i>millones de córdobas</i>			<i>porcentaje</i>		
<b>Producto interno bruto</b>	<b>20,008</b>	<b>11,972</b>	<b>67.1</b>	<b>67.1</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Impuestos a los productos	2,112	n.d.	-	-	10.6	n.d.
SIFMI <sup>1/</sup>	332	n.d.	-	-	1.7	n.d.
Valor agregado	18,228	11,972	52.3	52.3	91.1	100.0
<b>Actividad primaria</b>	<b>3,960</b>	<b>3,882</b>	<b>2.0</b>	<b>0.7</b>	<b>19.8</b>	<b>32.4</b>
Agricultura	2,181	2,744	(20.5)	(4.7)	10.9	22.9
Pecuario	1,303	988	31.9	2.6	6.5	8.3
Pesca	245	129	89.9	1.0	1.2	1.1
Silvicultura	230	21	1,001.6	1.7	1.2	0.2
<b>Actividad secundaria</b>	<b>4,444</b>	<b>2,476</b>	<b>79.5</b>	<b>16.4</b>	<b>22.2</b>	<b>20.7</b>
Industria manufacturera	3,379	2,047	65.1	11.1	16.9	17.1
Construcción	952	366	159.7	4.9	4.8	3.1
Minería	113	63	80.0	0.4	0.6	0.5
<b>Actividad terciaria</b>	<b>9,825</b>	<b>5,614</b>	<b>75.0</b>	<b>35.2</b>	<b>49.1</b>	<b>46.9</b>
Comercio	3,228	2,791	15.6	3.6	16.1	23.3
Administración pública y defensa	1,729	911	89.8	6.8	8.6	7.6
Transporte y comunicaciones	1,246	417	199.1	6.9	6.2	3.5
Bancos y seguros	384	333	15.4	0.4	1.9	2.8
Energía y agua potable	417	144	188.9	2.3	2.1	1.2
Propiedad vivienda	1,326	334	296.7	8.3	6.6	2.8
Otros servicios	1,495	684	118.7	6.8	7.5	5.7

1/: Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente

2/: incidencia= (Estructura base 80)\*(Sub valoración)

Fuente: BCN

### Participación de los hogares en el PIB.

El PIB por el enfoque del ingreso constituye uno de los nuevos aportes que hace el sistema de cuentas nacionales base 1994, pues sólo se disponía de este cálculo para los años 1974 y 1986, a partir de estimaciones de matrices insumo-producto.

Dentro de este enfoque la participación de los hogares está determinada por la suma de las remuneraciones más el ingreso mixto. En cambio, por el enfoque del gasto, el aporte se mide a través del gasto de consumo individual, y, por el enfoque de la producción está estrechamente ligado al valor agregado que generan las empresas de los hogares, y que equivale al ingreso mixto, las remuneraciones pagadas a personal empleado por los establecimientos propiedad de los hogares y los impuestos sobre la producción que éstos puedan realizar.

Los resultados del cuadro de oferta y utilización de 1994 registran una menor participación de las remuneraciones (20.8%) dentro del valor agregado de la actividad agropecuaria, si se compara con la obtenida en las matrices de 1974 (41.8%) y 1986 (40.3%). Este hecho se podría explicar por el proceso de reforma

**Tabla II-22**  
Producto Interno Bruto de 1994

Conceptos	PIB		Sub		Estructura	
	base 94	base 80	valoración	incidencia	base 94	base 80
	<i>millones de córdobas</i>			<i>porcentaje</i>		
<b>Producto interno bruto</b>	<b>20,008</b>	<b>11,972</b>	<b>67.1</b>	<b>67.1</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Consumo</b>	<b>19,248</b>	<b>12,619</b>	<b>52.5</b>	<b>55.4</b>	<b>96.2</b>	<b>105.4</b>
Consumo público	3,086	1,968	56.8	9.3	15.4	16.4
Consumo privado	16,163	10,651	51.8	46.0	80.8	89.0
<b>Inversión bruta</b>	<b>4,076</b>	<b>2,733</b>	<b>49.2</b>	<b>11.2</b>	<b>20.4</b>	<b>22.8</b>
<b>Inversión fija</b>	<b>4,062</b>	<b>2,703</b>	<b>50.3</b>	<b>11.4</b>	<b>20.3</b>	<b>22.6</b>
Construcción	2,206	894	146.8	11.0	11.0	7.5
Maquinaria y eq.	1,543	1,459	5.8	0.7	7.7	12.2
Otras inversiones	313	350	(10.6)	(0.3)	1.6	2.9
Variación de exist.	14	30	(52.7)	(0.1)	0.1	0.2
<b>Inversión pública</b>	<b>1,474</b>	<b>1,524</b>	<b>(3.3)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>7.4</b>	<b>12.7</b>
Inversión fija	1,474	1,524	(3.3)	(0.4)	7.4	12.7
Construcción	1,021	722	41.4	2.5	5.1	6.0
Maquinaria y eq.	436	464	(6.1)	(0.2)	2.2	3.9
Otras inversiones	18	338	(94.8)	(2.7)	0.1	2.8
<b>Inversión privada</b>	<b>2,602</b>	<b>1,209</b>	<b>115.3</b>	<b>11.6</b>	<b>13.0</b>	<b>10.1</b>
Inversión fija	2,588	1,179	119.5	11.8	12.9	9.8
Construcción	1,185	172	589.4	8.5	5.9	1.4
Maquinaria y eq.	1,108	995	11.3	0.9	5.5	8.3
Otras inversiones	296	12	2,322.6	2.4	1.5	0.1
Variación de exist.	14	30	(52.7)	(0.1)	0.1	0.2
<b>Exportaciones</b>	<b>3,123</b>	<b>3,028</b>	<b>3.2</b>	<b>0.8</b>	<b>15.6</b>	<b>25.3</b>
<b>Importaciones</b>	<b>6,440</b>	<b>6,407</b>	<b>0.5</b>	<b>0.3</b>	<b>32.2</b>	<b>53.5</b>

Fuente: BCN

agraria iniciada en la década de los ochenta, que contribuyó a la atomización de la producción, al traspasar a manos de pequeños productores (hogares), las áreas de tierra que pertenecían a empresas, y a la desaparición del cultivo de algodón que generaba una parte importante de las remuneraciones de este sector.

### Aspectos macroeconómicos

El mayor nivel de PIB que se estimó con las nuevas cuentas nacionales no cambió drásticamente el panorama macroeconómico de Nicaragua. La nueva estimación de PIB lo que hace es basarse en mejores fuente de información y, por lo tanto, recoge con mayor precisión la verdadera magnitud de la actividad económica del país.

Por lo tanto, Nicaragua sigue adoleciendo de desbalances fiscales y comerciales relativamente importantes, dado que las cifras de impuestos recaudados por el gobierno general, las exportaciones y las importaciones son estadística-

mente las mismas en ambos cálculos del PIB, y que, por otra parte, los gastos del gobierno general son mayores en el nuevo cálculo del PIB base 1994. Estos desbalances solo podrían ser superados con una ampliación de la cobertura de la base tributaria y con políticas orientadas al fomento de la producción y a la promoción de los productos con potencial exportador.

Por otro lado, Nicaragua mantiene un alto grado de endeudamiento con el exterior, no obstante el nivel de ahorro doméstico con las nuevas cuentas nacionales es mayor que el calculado con el PIB base 1980.

### **Nicaragua y Centroamérica.**

Los resultados de las nuevas cuentas nacionales presentan una mejor dimensión de la posición relativa de algunos indicadores económicos en comparación con los del resto de países del área centroamericana.

El PIB per cápita continúa siendo el menor de la región, sin embargo está más cercano al de Honduras, el cual es el segundo país más pobre del istmo.

Nicaragua era el país con mayor índice de apertura comercial (medido como la suma de las exportaciones y las importaciones a PIB) en todos los años desde 1994, sin embargo con el nuevo cálculo del PIB base 1994, este indicador converge al promedio de los países del área. Esta es la posición que debería esperarse puesto que no se visualizaban diferencias significativas en las tasas arancelarias, debido a la armonización del sistema arancelario centroamericano (SAC), derivado del proceso de integración regional.

La carga impositiva de Nicaragua, medida como los impuestos recaudados por el gobierno central a PIB, era la más alta de Centroamérica con el PIB base 1980, mientras que con el PIB base 1994, ésta se posiciona como la segunda más alta, sólo superado por Honduras, pero a niveles más comparables con los demás países.

Finalmente, la profundidad financiera, medida como el cociente de M3 a PIB, Nicaragua presentaba un cociente promedio del período 1995-2000 de 55.2 por encima de la media de la región que era de 34.8, hecho que intuitivamente resultaba difícil de explicar dada la mayor maduración de los sistemas financieros de la región. Con el nuevo PIB base 1994, Nicaragua se ubicó con un índice de 32.5 el cual es menor al promedio de Centroamérica.

### Consideraciones finales.

En conclusión, las nuevas cuentas nacionales de Nicaragua, ofrecen una visión más integrada, consistente y transparente de medir el desempeño de la actividad económica del país, que puede contribuir como un insumo importante en el diseño de estrategias de desarrollo.

Con la adopción de las cuentas nacionales, Nicaragua de acuerdo a la clasificación de CEPAL sobre el grado de avance en la implementación del SCN 93, se acerca a países de amplia tradición estadística en América Latina como: Brasil, Colombia, Chile, México, República Dominicana y Venezuela.

El PIB per cápita en dólares se ubicó en 754 dólares en el año 2003, lo que permite el acceso a préstamos concesionales según el criterio de la Asociación Internacional de Fomento, debido a que el ingreso per cápita sigue siendo menor que el techo establecido (875 dólares) para ser un país elegible.

## Recuadro 2

### Agroindustria y cadenas agroindustriales

La apertura comercial inherente al proceso de globalización y a la firma del tratado de libre comercio entre los países centroamericanos y Estados Unidos, hace relevante tener un claro conocimiento sobre las ventajas comparativas de cada país, las cuales pueden desarrollarse promoviendo la competitividad de las actividades económicas más importantes.

El enfoque de clusters<sup>1/</sup> es uno de los más utilizados en la actualidad para promover la competitividad, siendo las cadenas productivas uno de los elementos principales dentro del mismo. En el caso de Nicaragua, las cadenas productivas más importantes son las agroindustriales.

Este recuadro presenta el aporte de la agroindustria al PIB, y el de las cadenas agroindustriales más importantes al valor bruto de producción y exportaciones, con el objetivo de contribuir a la medición de la importancia de estas actividades dentro de la economía.

#### La actividad agroindustrial en la economía nicaragüense

La agroindustria concentra un conjunto de actividades que contribuyen significativamente al crecimiento económico del país.

El PIB agroindustrial lo conforman la suma de los valores agregados de las siguientes actividades: agropecuaria, pesca, silvícola, minera e industria manufacturera (relacionada con las producciones descritas anteriormente), así como, el valor agregado generado por las actividades de transporte y comercio relacionadas a la compra y venta de los bienes producidos por éstas.

La agroindustria aportó en promedio 32 por ciento del PIB en los últimos diez años (ver gráfico II-36). Aunque su comportamiento durante este período no ha sido homogéneo, el sector se ha mantenido como un generador importante de riqueza y empleo en la economía nacional.

#### Cadenas agroindustriales

Dentro de la economía nicaragüense existen varias cadenas agroindustriales, para las cuales se puede identificar claramente su aporte al valor bruto de producción nacional (VBP).

*1/:* Michael Porter lo define como una concentración de compañías e industrias en una región geográfica, las cuales están interconectadas por los mercados que sirven y los productos que producen.

Las cadenas agroindustriales más importantes son: carne, lácteos, forestal y productos de madera, azúcar, pesca y acuicultura, y café, medidas en términos de su participación al VBP nacional (ver gráfico II-37); éstas generaron en promedio el 25.8 por ciento del VBP nacional en los últimos diez años, de los cuales el 13.3 por ciento correspondió a la producción de bienes agropecuarios, pesqueros, mineros y silvícolas; y el 12.5 por ciento a la producción industrial atribuida al procesamiento de dichos productos.

**Gráfico II-36**  
Participación del sector agroindustrial en el PIB a precios corrientes (porcentajes)



Fuente: BCN

**A continuación se detallan las cadenas agroindustriales identificadas.**

**Cadena de café:** incluye la producción del cultivo de café y la actividad económica generada por los beneficios y empresas exportadoras.

**Cadena de azúcar:** incluye la producción de caña de azúcar, la producción de azúcar y melaza, y la actividad económica generada del comercio de estos productos.

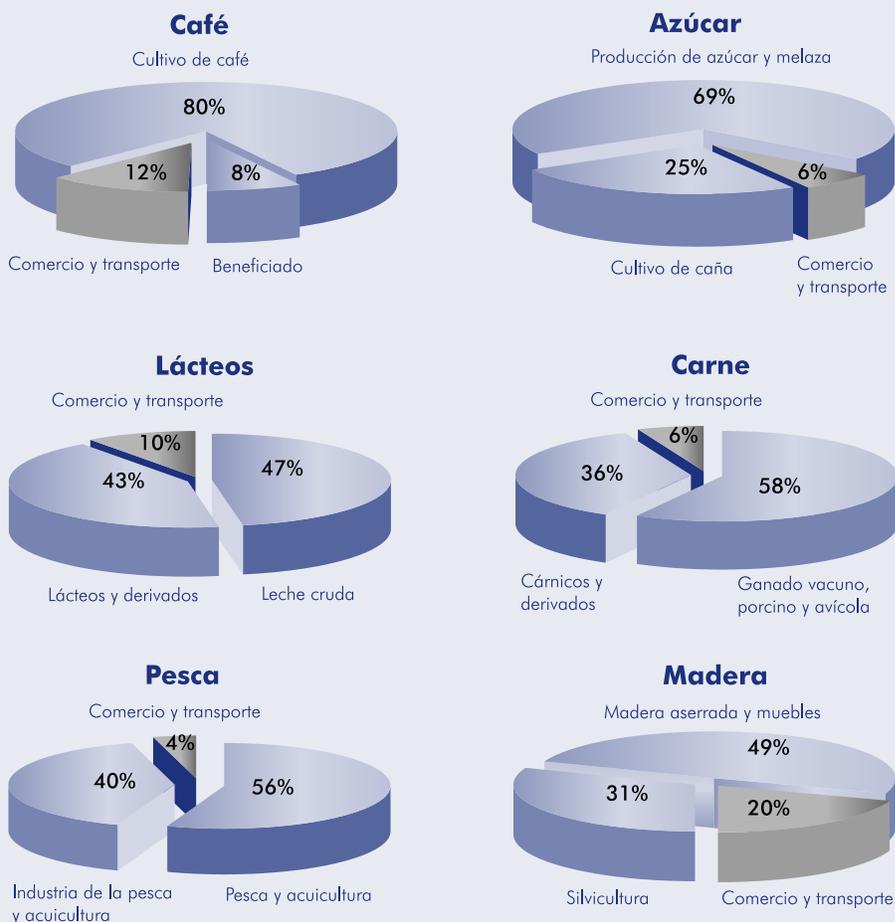
**Cadena de carne:** incluye la producción de ganado vacuno, porcino y avicultura, y la actividad económica generada por los mataderos (industriales y municipales) y el comercio de estos productos (carnicerías, supermercados, entre otros).

**Cadena de lácteos:** incluye la producción y acopio de leche cruda, la producción de productos industriales derivados de la leche (quesos, leche pasteurizada, crema, helados, entre otros), y el comercio generado por los distribuidores de estos productos al por menor y al por mayor.

**Cadena de pesca y acuicultura:** incluye la producción y procesamiento de camarón de cultivo, y la captura y procesamiento de camarón de arrastre, pescado y langosta, así como, el comercio generado por la compra y venta de estos productos.

**Cadena forestal y productos de madera:** incluye la actividad de plantaciones forestales, producción de leña, madera aserrada, fabricación de muebles y el comercio generado por la compra y venta de cualquiera de estos productos.

**Gráfico II-37**  
 Contribución de cada agente de la cadena agroindustrial 2003  
 (participación porcentual en el VBP de la cadena)



Fuente: BCN

En el gráfico II-37, se presenta la participación porcentual en el VBP de los agentes que componen cada una de las cadenas agroindustriales. De esta manera, en el caso de la cadena de café, los productores de este cultivo absorben la mayor parte del ingreso generado, lo cual está acorde con el mayor número de per-

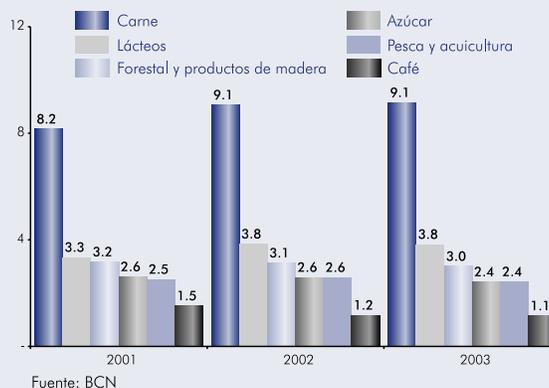
sonas involucradas en este eslabón, lo que a simple vista podría indicar una mejor distribución del ingreso (aunque quizás no la óptima).

La importancia de las cadenas agroindustriales en la generación de divisas es notoria si se observa la composición de las exportaciones de los bienes producidos por estas actividades en las exportaciones totales, las cuales representan en promedio el 45.4 por ciento en el período evaluado (ver gráfico II-39).

En conclusión, se ha presentado el aporte de la agroindustria al PIB y de las cadenas productivas agroindustriales al VBP y exportaciones totales; sin embargo, otro elemento a considerar en este análisis debería ser el empleo que éstas generan. Tal es el caso de la cadena de café, la cual, a pesar de su bajo aporte al VBP nacional, tiene un gran impacto en la generación de divisas y empleo<sup>2/</sup> y en el mantenimiento de la seguridad alimentaria de muchos hogares rurales, ubicados principalmente en Matagalpa y Jinotega.

**Gráfico II-38**

Cadenas agroindustriales identificadas: valor bruto de producción (participación porcentual al VBP total)



**Gráfico II-39**

Cadenas agroindustriales: participación en las exportaciones totales (porcentaje)



2/: Las actividades agropecuaria, pesca, minería y silvícola representan el 30.7 por ciento del personal ocupado nacional en el año 2003.

### Recuadro 3

#### Servicios de intermediación financiera en las cuentas nacionales

El valor bruto de producción de los servicios de intermediación financiera, según el Sistema de Cuentas Nacionales de 1993, se clasifican en: i) explícitos: aquellos cobrados en concepto de comisiones por prestar un servicio (por ejemplo: las comisiones por manejo de cuentas, comisión por retiro de efectivo, comisión por transferencias, análisis de créditos) e ii) implícitos : aquellos que se obtienen de captar y colocar recursos a una tasa pasiva y activa respectivamente.

Las sociedades monetarias de depósitos (bancos), en su función de captar y colocar recursos, facturan de manera implícita a través del diferencial de tasas, el riesgo que asume al administrar los depósitos de los ahorrantes y los costos de transacción en que incurrirían los agentes de no existir una institución que intermediara recursos financieros. En cuentas nacionales estos ingresos implícitos se conocen con el nombre de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI o imputaciones bancarias).

#### Metodología de cálculo de los SIFMI

El SCN93 recomienda asignar a los sectores económicos el valor de los SIFMI (first best), pero también permite asignar dicho valor a un sector ficticio (second best), cuando las estadísticas básicas limitan la asignación.

El valor bruto de producción de los SIFMI “se mide como el total de las rentas de la propiedad por cobrar por los intermediarios financieros, menos el total de los intereses que tienen que pagar, excluido el valor de cualquier renta de la propiedad por cobrar proveniente de la inversión de sus fondos propios, dado que estas rentas no proceden de la intermediación financiera”<sup>1/</sup>.

La intermediación financiera es utilizada como insumo por las distintas empresas y como servicio de consumo final por los hogares. En efecto, las empresas hacen uso del sistema financiero para obtener recursos que utilizan en el proceso productivo, en tanto que los hogares reciben los servicios de administración de sus ahorros, y préstamos para consumo.

Sin embargo, la asignación del SIFMI entre las empresas y los hogares es una tarea ardua, pues requiere de: i) información detallada de los stocks e intereses sobre los préstamos y depósitos desglosado por usuario, e ii) identificar una tasa de interés

*1/:* Naciones Unidas, “Sistema de Cuentas Nacionales (SCN93)”, Bruselas/Luxemburgo, New York, Paris, Washington D.C. 1993.

de referencia (no observable), que no debe incluir prima de riesgo ni cargos por el servicio de intermediación prestado; es decir, una tasa menor que la activa y mayor que la pasiva.

### SIFMI en Nicaragua

Con la adopción de las nuevas cuentas nacionales año base 1994, publicadas en mayo del año 2003, puede verse por primera vez el tratamiento de los SIFMI, como sector ficticio, restando al valor agregado total de las actividades económicas (ver cuadro AE-II-1 y cuadro AE-II-2).

La Superintendencia de Bancos de Nicaragua provee la información necesaria para el cálculo de los SIFMI, los elementos utilizados para este cálculo se detallan en el siguiente cuadro.

Este procedimiento permite medir correctamente la producción y el valor agregado del sector de las sociedades financieras, sin embargo, supone que toda la producción de SIFMI es utilizada como insumo por la totalidad de las actividades económicas.

El tratamiento actual de los SIFMI, aunque metodológicamente correcto, genera valores agregados por sector económico distintos (levemente mayores) a los que se obtendría si los SIFMI se asignaran dentro del consumo intermedio de cada uno de ellos, previa asignación de la parte correspondiente al consumo final.

### Experiencia internacional

En la actualidad solo tres países realizan la asignación de los SIFMI a los sectores que los demandan: Canadá, Australia y Estados Unidos<sup>2/</sup>. Los países de la Unión Europea (UE) han realizado ejercicios de asignación de SIFMI desde 1995 y tienen por acuerdo la asignación definitiva de los mismos a partir del año 2005. Para la media de todos los años y con todos los métodos utilizados, la asignación de los SIFMI en los países de la UE implicaría un incremento promedio del 1.3 por ciento del PIB.

<sup>2/</sup>: Comisión de las Comunidades Europeas. Informe al Consejo y Parlamento Europeo relativo a la asignación de los SIFMI. Bruselas 2002.

**Tabla II-23**  
Elementos considerados en el cálculo del SIFMI

Concepto	miles córdobas
<b>SIFMI (1) - (2)</b>	<b>2,079,115</b>
<b>(1) Ingresos por Intereses de:</b>	<b>3,497,804</b>
Créditos corrientes	2,087,855
Otros créditos	92,099
Otros activos lucrativos	1,317,850
<b>(2) Egresos por Intereses de:</b>	<b>1,418,689</b>
Depósitos a la vista	18,854
Depósitos de ahorro	299,883
Depósitos a plazo	833,268
Otros pasivos	266,683

#### Recuadro 4

### Actividad constructora y uso de materiales en 2003

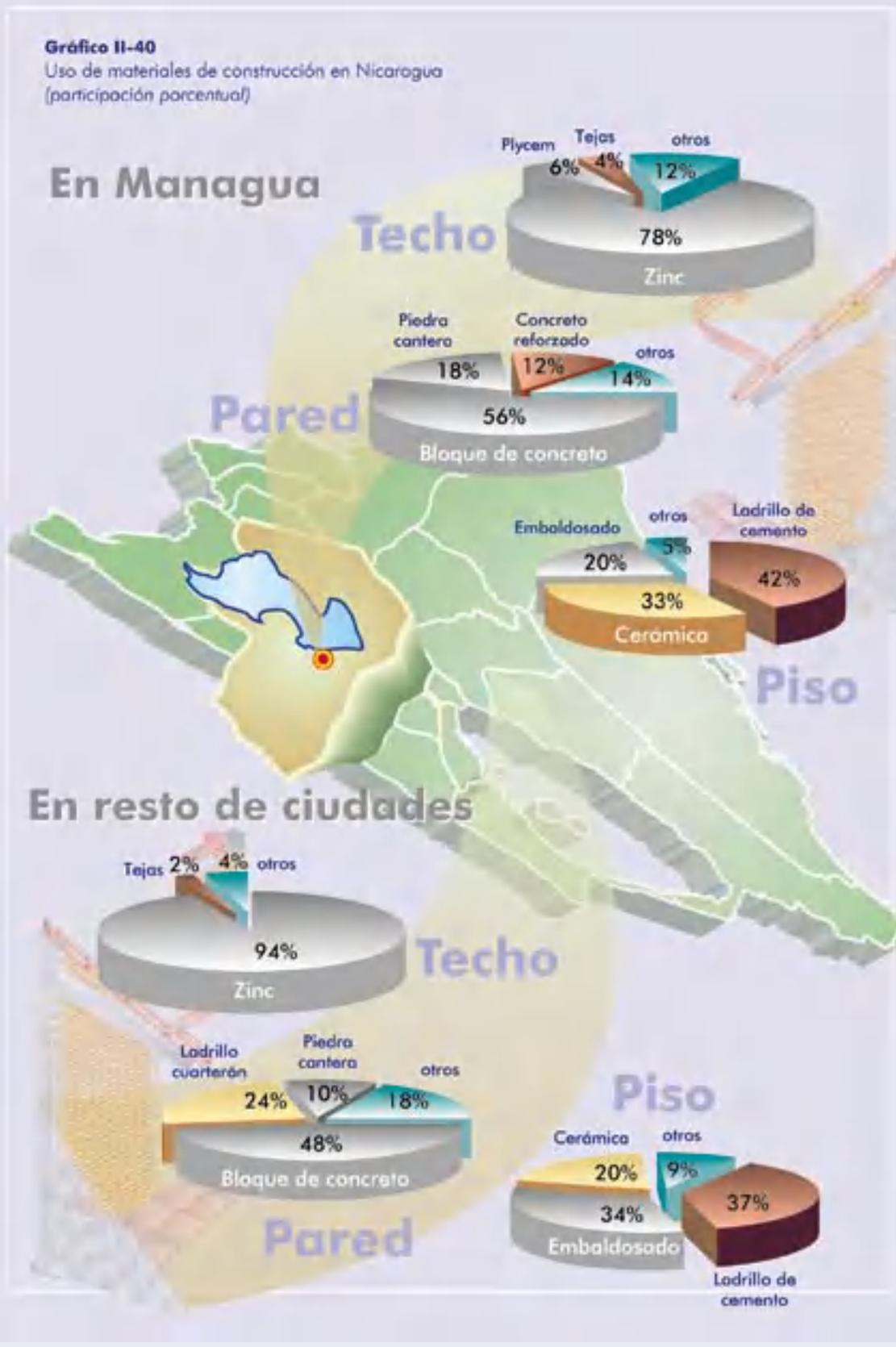
A partir de la encuesta trimestral de la construcción privada (ETCP) se hizo un análisis del uso de materiales en las obras realizadas en 2003. Se observó que la zona geográfica influyó sobre la calidad de las nuevas construcciones, la cual fue medida a través del tipo de materiales utilizados en piso, paredes y techo.

Este recuadro tiene como objetivo presentar algunos resultados en torno a la calidad y la cantidad de las construcciones finalizadas en el año 2003, en dos zonas geográficas: Managua y resto de ciudades que cubre la encuesta. La segunda incluye todas las áreas urbanas de las 16 cabeceras distintas de Managua (14 departamentos y 2 regiones autónomas del Atlántico).

Managua mostró en promedio una tendencia a una mayor diversificación de materiales y al uso de materiales de más calidad, con relación al resto de cabeceras departamentales. Dentro de cada una de estas zonas geográficas es importante destacar que algunos distritos en Managua y algunas cabeceras departamentales difieren sensiblemente en cuanto al tipo de materiales utilizados.

En la zona geográfica Managua, el municipio de Ciudad Sandino y el distrito VI presentaron un similar comportamiento al registrar un uso de materiales de construcción de menor calidad, influido principalmente por la construcción residencial particular, que a su vez fue movida por los menores niveles de ingreso que parecen prevalecer en promedio. En cambio, los distritos III, IV y V tendieron a utilizar materiales más resistentes como el concreto reforzado en paredes, de mayor estética como la cerámica en piso y las láminas metálicas especiales para el techo. Este uso de materiales de calidad fue influido por la construcción de proyectos residenciales ejecutados por empresas constructoras y urbanizadoras en dichos distritos, además de la concentración de grandes proyectos destinados al comercio y servicios.

En términos cuantitativos Managua concentró el 48 por ciento de las obras finalizadas en el agregado urbano cubierto por la encuesta. El distrito VI registró la mayor cantidad de obras finalizadas (35%), seguido por el distrito III (29 %) que además concentró una importante proporción del uso de materiales de alta calidad en la ciudad capital. En tanto, el repunte de obras iniciadas y en proceso en el distrito V provocó que esta sub zona se ubicara con la mayor actividad constructora en esta zona geográfica en 2003.



Cabe destacar el impulso que los destinos comercial y de servicio tuvieron en Managua durante el año 2003. En efecto, los distritos IV y V concentraron el 59 por ciento de dichas construcciones comerciales finalizadas. Por su parte, en el destino de servicio, los distritos III, IV y V ejecutaron el 71 por ciento de dichas construcciones.

En cuanto a las construcciones en el “resto de ciudades”, se observó que tendieron en promedio a utilizar materiales de menor calidad con relación a Managua. El ladrillo de cemento y el embaldosado fueron los más utilizados en piso, el bloque de concreto en paredes y el zinc corrugado normal en techo. Una particularidad de las cabeceras en la región central del país fue el uso del ladrillo cuarterón para paredes, como lo fue la madera en las cabeceras de las regiones autónomas del Atlántico.

Las ciudades de León y Estelí mostraron mayor dinamismo en esta zona geográfica. La primera registró el mayor número de obras finalizadas en 2003, resultado consistente con la actividad registrada en esta ciudad en 2002, siendo las construcciones residenciales y de industria las que se ejecutaron en mayor cantidad comparado con el resto de cabeceras. En cambio, la ciudad de León ocupó el segundo lugar en construcciones concluidas, pero el primer lugar en la actividad constructora (incluyendo las obras iniciadas y en proceso), lo que la perfila con mayor número de obras finalizadas en 2004. Cabe destacar que el número de construcciones destinadas a la actividad de servicios fue más alto en León con relación al resto de ciudades.

**Cuadro AE-II-1**

Producto interno bruto: enfoque de la producción  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Producto interno bruto</b>	<b>27,908.7</b>	<b>28,196.6</b>	<b>28,850.5</b>	<b>1.0</b>	<b>2.3</b>
menos : Imputaciones bancarias	509.3	560.8	616.9	10.1	10.0
más : Impuestos netos a los productos	2,907.0	2,878.8	2,874.1	(1.0)	(0.2)
<b>Total industrias más gobierno</b>	<b>25,511.0</b>	<b>25,878.6</b>	<b>26,593.3</b>	<b>1.4</b>	<b>2.8</b>
Servicios del gobierno general	1,727.8	1,717.4	1,734.0	(0.6)	1.0
<b>Total industrias</b>	<b>23,783.3</b>	<b>24,161.2</b>	<b>24,859.2</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	5,708.3	5,778.7	5,962.2	1.2	3.2
Explotación de minas y canteras	292.3	307.2	317.6	5.1	3.4
Industrias manufactureras	4,931.7	5,011.2	5,116.5	1.6	2.1
Electricidad, agua y alcantarillado	513.6	526.1	535.3	2.4	1.7
Construcción	1,283.7	1,123.7	1,167.7	(12.5)	3.9
Comercio, hoteles y restaurantes	4,930.4	5,045.0	5,174.8	2.3	2.6
Transporte y comunicaciones	1,800.1	1,879.5	1,950.7	4.4	3.8
Servicios de intermediación financiera y conexos	615.6	664.5	717.7	7.9	8.0
Propiedad de vivienda	1,855.7	1,925.7	1,973.0	3.8	2.5
Servicios personales y empresariales 1/	1,851.8	1,899.6	1,943.7	2.6	2.3

1/: Incluye educación y salud de mercado y otros servicios.

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-2**

Producto interno bruto: enfoque de la producción  
(millones de córdobas)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Estructura %		
				2001	2002	2003
<b>Producto interno bruto</b>	<b>54,000.1</b>	<b>57,098.7</b>	<b>62,458.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
menos: Imputaciones bancarias	1,809.8	2,078.8	2,381.9	3.4	3.6	3.8
más: Impuestos netos a los productos	5,745.5	6,149.7	6,996.1	10.6	10.8	11.2
<b>Total industrias más gobierno</b>	<b>50,064.4</b>	<b>53,027.8</b>	<b>57,844.0</b>	<b>92.7</b>	<b>92.9</b>	<b>92.6</b>
Servicios del gobierno general	5,794.8	5,651.6	6,368.3	10.7	9.9	10.2
<b>Total industrias</b>	<b>44,269.6</b>	<b>47,376.2</b>	<b>51,475.8</b>	<b>82.0</b>	<b>83.0</b>	<b>82.4</b>
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9,335.3	10,318.5	11,055.9	17.3	18.1	17.7
Explotación de minas y canteras	443.3	504.2	537.0	0.8	0.9	0.9
Industrias manufactureras	7,784.5	8,280.5	8,947.1	14.4	14.5	14.3
Electricidad, agua y alcantarillado	1,629.2	1,838.1	1,987.3	3.0	3.2	3.2
Construcción	4,281.9	3,950.7	4,395.5	7.9	6.9	7.0
Comercio, hoteles y restaurantes	8,513.6	9,099.1	9,909.7	15.8	15.9	15.9
Transporte y comunicaciones	2,284.2	2,465.0	2,646.0	4.2	4.3	4.2
Servicios de intermediación financiera y conexos	1,741.2	1,961.0	2,231.0	3.2	3.4	3.6
Propiedad de vivienda	4,615.7	5,047.8	5,569.1	8.5	8.8	8.9
Servicios personales y empresariales 1/	3,640.7	3,911.2	4,197.2	6.7	6.8	6.7

1/: Incluye educación y salud de mercado y otros servicios.

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-3**

Producto interno bruto: enfoque del gasto  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Producto interno bruto</b>	<b>27,908.7</b>	<b>28,196.6</b>	<b>28,850.5</b>	<b>1.0</b>	<b>2.3</b>
<b>Gasto en consumo final</b>	<b>25,020.6</b>	<b>25,359.7</b>	<b>26,312.0</b>	<b>1.4</b>	<b>3.8</b>
Gasto en consumo colectivo	2,385.5	1,891.9	1,963.9	(20.7)	3.8
Gasto en consumo individual	22,635.1	23,467.8	24,348.1	3.7	3.8
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>7,794.3</b>	<b>8,166.9</b>	<b>7,697.1</b>	<b>4.8</b>	<b>(5.8)</b>
Construcción	3,184.5	2,787.5	2,896.8	(12.5)	3.9
Maquinaria y equipo	2,861.2	3,266.7	3,144.1	14.2	(3.8)
Otras inversiones	945.8	954.2	914.4	0.9	(4.2)
Variación de existencias	802.7	1,158.5	741.8	-	-
Formación bruta de capital pública	1,795.1	1,445.2	1,594.2	(19.5)	10.3
Construcción	1,565.4	1,263.3	1,386.6	(19.3)	9.8
Maquinaria y equipo	226.7	179.6	205.1	(20.8)	14.2
Otras inversiones	3.0	2.2	2.5	(25.0)	9.3
Formación bruta de capital privada	5,999.2	6,721.7	6,103.0	12.0	(9.2)
Construcción	1,619.1	1,524.2	1,510.1	(5.9)	(0.9)
Maquinaria y equipo	2,634.6	3,087.1	2,939.1	17.2	(4.8)
Otras inversiones	942.8	952.0	911.9	1.0	(4.2)
Variación de existencias	802.7	1,158.5	741.8	-	-
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>7,508.2</b>	<b>7,047.4</b>	<b>7,616.4</b>	<b>(6.1)</b>	<b>8.1</b>
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>12,414.4</b>	<b>12,377.4</b>	<b>12,775.1</b>	<b>(0.3)</b>	<b>3.2</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-4**

Producto interno bruto: enfoque del gasto  
(millones de córdobas)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Estructura %		
				2001	2002	2003
<b>Producto interno bruto</b>	<b>54,000.1</b>	<b>57,098.7</b>	<b>62,458.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Gasto en consumo final</b>	<b>50,962.3</b>	<b>53,792.1</b>	<b>59,254.1</b>	<b>94.4</b>	<b>94.2</b>	<b>94.9</b>
Gasto en consumo colectivo	6,855.0	5,498.7	6,379.5	12.7	9.6	10.2
Gasto en consumo individual	44,107.3	48,293.4	52,874.5	81.7	84.6	84.7
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>16,716.4</b>	<b>18,339.7</b>	<b>19,644.0</b>	<b>31.0</b>	<b>32.1</b>	<b>31.5</b>
Construcción	8,378.5	7,735.6	8,603.0	15.5	13.5	13.8
Maquinaria y equipo	5,840.7	6,972.1	7,003.0	10.8	12.2	11.2
Otras inversiones	1,721.4	1,661.7	1,707.8	3.2	2.9	2.7
Variación de existencias	775.8	1,970.2	2,330.3	-	-	-
Formación bruta de capital pública	4,583.6	3,797.5	4,402.8	8.5	6.7	7.0
Construcción	4,113.1	3,408.1	3,939.1	7.6	6.0	6.3
Maquinaria y equipo	462.7	383.3	456.8	0.9	0.7	0.7
Otras inversiones	7.9	6.1	7.0	0.0	0.0	0.0
Formación bruta de capital privada	12,132.8	14,542.1	15,241.2	22.5	25.5	24.4
Construcción	4,265.4	4,327.5	4,663.9	7.9	7.6	7.5
Maquinaria y equipo	5,378.0	6,588.8	6,546.2	10.0	11.5	10.5
Otras inversiones	1,713.5	1,655.6	1,700.8	3.2	2.9	2.7
Variación de existencias	775.8	1,970.2	2,330.3	-	-	-
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>12,832.2</b>	<b>12,931.7</b>	<b>15,064.8</b>	<b>23.8</b>	<b>22.6</b>	<b>24.1</b>
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>26,510.8</b>	<b>27,964.7</b>	<b>31,504.6</b>	<b>49.1</b>	<b>49.0</b>	<b>50.4</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-5**Oferta y demanda global  
(millones de córdobas)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Estructura %		
				2001	2002	2003
<b>Oferta global</b>	<b>80,510.9</b>	<b>85,063.4</b>	<b>93,962.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Producto interno bruto	54,000.1	57,098.7	62,458.3	67.1	67.1	66.5
Importaciones de bienes y servicios	26,510.8	27,964.7	31,504.6	32.9	32.9	33.5
<b>Demanda global</b>	<b>80,510.9</b>	<b>85,063.4</b>	<b>93,962.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Demanda final interna</b>	<b>67,678.7</b>	<b>72,131.7</b>	<b>78,898.1</b>	<b>84.1</b>	<b>84.8</b>	<b>84.0</b>
Gasto en consumo final	50,962.3	53,792.1	59,254.1	63.3	63.2	63.1
Gasto en consumo colectivo	6,855.0	5,498.7	6,379.5	8.5	6.5	6.8
Gasto en consumo individual	44,107.3	48,293.4	52,874.5	54.8	56.8	56.3
Formación bruta de capital	16,716.4	18,339.7	19,644.0	20.8	21.6	20.9
Formación bruta de capital fijo pública	4,583.6	3,797.5	4,402.8	5.7	4.5	4.7
Formación bruta de capital fijo privada	11,356.9	12,571.9	12,910.9	14.1	14.8	13.7
Variación de existencias	775.8	1,970.2	2,330.3	1.0	2.3	2.5
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>12,832.2</b>	<b>12,931.7</b>	<b>15,064.8</b>	<b>15.9</b>	<b>15.2</b>	<b>16.0</b>
<b>Demanda final interna / PIB (porcentaje)</b>	<b>125.3</b>	<b>126.3</b>	<b>126.3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-6**

Ingreso nacional bruto disponible real  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Producto interno bruto</b>	<b>27,908.7</b>	<b>28,196.6</b>	<b>28,850.5</b>	<b>1.0</b>	<b>2.3</b>
más: Ingreso neto de factores	(1,611.9)	(1,356.2)	(1,359.0)	15.9	(0.2)
<b>Ingreso nacional bruto</b>	<b>26,296.9</b>	<b>26,840.3</b>	<b>27,491.5</b>	<b>2.1</b>	<b>2.4</b>
más: Transferencias corrientes netas del exterior	2,353.5	2,690.6	3,161.1	14.3	17.5
<b>Ingreso nacional bruto disponible</b>	<b>28,650.4</b>	<b>29,530.9</b>	<b>30,652.6</b>	<b>3.1</b>	<b>3.8</b>
Efecto de la relación de términos de intercambio	(1,499.2)	(1,323.7)	(1,507.7)	11.7	(13.9)
<b>Ingreso nacional bruto disponible real</b>	<b>27,151.2</b>	<b>28,207.2</b>	<b>29,144.9</b>	<b>3.9</b>	<b>3.3</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-7**

Relación entre los principales agregados de cuentas nacionales  
(millones de córdobas)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Estructura %		
				2001	2002	2003
<b>Producto interno bruto</b>	<b>54,000.1</b>	<b>57,098.7</b>	<b>62,458.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
más: Ingreso neto de factores del resto del mundo	(3,230.7)	(2,856.0)	(3,069.6)	(6.0)	(5.0)	(4.9)
<b>Ingreso nacional bruto</b>	<b>50,769.3</b>	<b>54,242.7</b>	<b>59,388.7</b>	<b>94.0</b>	<b>95.0</b>	<b>95.1</b>
más: Transferencias corrientes netas del exterior	4,513.4	5,365.6	6,628.7	8.4	9.4	10.6
<b>Ingreso nacional bruto disponible</b>	<b>55,282.7</b>	<b>59,608.3</b>	<b>66,017.4</b>	<b>102.4</b>	<b>104.4</b>	<b>105.7</b>
menos: Gasto de consumo final	50,962.3	53,792.1	59,254.1	94.4	94.2	94.9
<b>Ahorro nacional bruto</b>	<b>4,320.4</b>	<b>5,816.3</b>	<b>6,763.3</b>	<b>8.0</b>	<b>10.2</b>	<b>10.8</b>
Ahorro privado	7,436.4	8,093.0	7,976.2	13.8	14.2	12.8
Ahorro público	(3,116.0)	(2,276.7)	(1,212.9)	(5.8)	(4.0)	(1.9)
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>16,716.4</b>	<b>18,339.7</b>	<b>19,644.0</b>	<b>31.0</b>	<b>32.1</b>	<b>31.5</b>
<b>Transferencias netas de capital</b>	<b>6,882.3</b>	<b>6,072.5</b>	<b>6,652.9</b>	<b>12.7</b>	<b>10.6</b>	<b>10.7</b>
<b>Endeudamiento neto</b>	<b>(5,513.7)</b>	<b>(6,450.9)</b>	<b>(6,227.8)</b>	<b>(10.2)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>(10.0)</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-8**

Agropecuario, silvicultura, pesca y minería: valor agregado  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Total industrias</b>	<b>6,000.6</b>	<b>6,085.9</b>	<b>6,279.8</b>	<b>1.4</b>	<b>3.2</b>
<b>Actividades agrícolas</b>	<b>2,985.6</b>	<b>2,929.8</b>	<b>2,973.7</b>	<b>(1.9)</b>	<b>1.5</b>
Café oro	728.5	555.2	549.6	(23.8)	(1.0)
Caña de azúcar	292.3	263.4	266.4	(9.9)	1.1
Granos básicos	1,042.1	1,164.6	1,186.1	11.8	1.8
Otros productos agrícolas	922.6	946.6	971.6	2.6	2.6
<b>Actividades pecuarias</b>	<b>1,929.9</b>	<b>2,015.1</b>	<b>2,130.0</b>	<b>4.4</b>	<b>5.7</b>
<b>Actividades silvícolas</b>	<b>351.6</b>	<b>361.7</b>	<b>370.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.4</b>
<b>Actividades pesqueras y acuícolas</b>	<b>441.2</b>	<b>472.1</b>	<b>488.2</b>	<b>7.0</b>	<b>3.4</b>
<b>Actividades de minería</b>	<b>292.3</b>	<b>307.2</b>	<b>317.6</b>	<b>5.1</b>	<b>3.4</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-9**

Agricultura: valor bruto de producción  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Actividades agrícolas</b>	<b>4,164.1</b>	<b>4,082.6</b>	<b>4,144.7</b>	<b>(2.0)</b>	<b>1.5</b>
<b>De exportación</b>	<b>1,822.1</b>	<b>1,531.7</b>	<b>1,520.6</b>	<b>(15.9)</b>	<b>(0.7)</b>
Café oro	1,001.6	763.2	755.6	(23.8)	(1.0)
Caña de azúcar	419.3	377.9	382.2	(9.9)	1.1
Banano	54.8	51.1	47.5	(6.7)	(7.0)
Maní	291.4	276.9	279.3	(5.0)	0.9
Soya	6.9	5.6	6.8	(19.5)	22.2
Ajonjolí	18.2	25.9	17.5	42.5	(32.6)
Tabaco habano	29.8	31.1	31.7	4.2	2.0
<b>De consumo interno</b>	<b>2,342.0</b>	<b>2,551.0</b>	<b>2,624.0</b>	<b>8.9</b>	<b>2.9</b>
Arroz oro	411.8	462.4	467.9	12.3	1.2
Frijoles	514.3	628.1	644.9	22.1	2.7
Maíz	409.5	409.2	422.0	(0.1)	3.1
Sorgo	52.6	51.6	45.3	(1.9)	(12.2)
Otros	953.8	999.6	1,044.0	4.8	4.4

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-10**

Pecuario, pesca y minería: valor bruto de producción  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Actividades pecuarias</b>	<b>2,661.6</b>	<b>2,788.4</b>	<b>2,947.6</b>	<b>4.8</b>	<b>5.7</b>
<b>Ganado Vacuno</b>	<b>1,761.2</b>	<b>1,865.6</b>	<b>1,980.9</b>	<b>5.9</b>	<b>6.2</b>
Cabezas	748.1	803.0	874.8	7.3	8.9
Producción de leche	856.8	927.8	972.0	8.3	4.8
Exportaciones en pie	156.3	134.8	134.0	(13.7)	(0.6)
<b>Ganado porcino</b>	<b>92.4</b>	<b>95.8</b>	<b>97.7</b>	<b>3.7</b>	<b>2.0</b>
<b>Avicultura</b>	<b>808.0</b>	<b>827.0</b>	<b>869.0</b>	<b>2.4</b>	<b>5.1</b>
Aves	572.9	584.3	624.0	2.0	6.8
Huevos	235.1	242.7	245.0	3.2	1.0
<b>Actividades pesqueras y acuícolas</b>	<b>598.1</b>	<b>640.0</b>	<b>661.9</b>	<b>7.0</b>	<b>3.4</b>
<b>Camarón</b>	<b>331.7</b>	<b>345.6</b>	<b>388.7</b>	<b>4.2</b>	<b>12.5</b>
Camarón de cultivo	236.9	252.5	298.0	6.6	18.0
Camarón de arrastre	94.8	93.0	90.7	(1.9)	(2.5)
<b>Langosta</b>	<b>154.1</b>	<b>169.9</b>	<b>150.5</b>	<b>10.3</b>	<b>(11.4)</b>
<b>Pescado</b>	<b>112.4</b>	<b>124.6</b>	<b>122.7</b>	<b>10.9</b>	<b>(1.5)</b>
<b>Actividades de minería</b>	<b>438.9</b>	<b>461.2</b>	<b>476.9</b>	<b>5.1</b>	<b>3.4</b>
<b>Metálica</b>	<b>334.0</b>	<b>343.0</b>	<b>325.5</b>	<b>2.7</b>	<b>(5.1)</b>
<b>No metálica</b>	<b>104.9</b>	<b>118.3</b>	<b>151.4</b>	<b>12.7</b>	<b>28.0</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-11**

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

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Total industrias</b>	<b>4,931.7</b>	<b>5,011.2</b>	<b>5,116.5</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>
<b>Alimentos, bebidas y tabaco</b>	<b>2,523.9</b>	<b>2,604.3</b>	<b>2,683.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>
Carnes y pescados	299.2	314.9	338.1	5.3	7.3
Azúcar	503.9	517.0	491.2	2.6	(5.0)
Lácteos	287.8	297.4	316.9	3.4	6.5
Otros alimentos de origen industrial	742.4	768.8	771.2	3.6	0.3
Bebidas	640.6	654.0	712.8	2.1	9.0
Tabaco	50.1	52.2	53.2	4.2	2.0
<b>Textiles, prendas de vestir y cuero</b>	<b>915.9</b>	<b>938.2</b>	<b>969.3</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>
<b>Productos de madera, muebles y análogos</b>	<b>526.6</b>	<b>511.7</b>	<b>502.9</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(1.7)</b>
<b>Productos de papel, impresos y análogos</b>	<b>130.3</b>	<b>130.6</b>	<b>130.8</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>Productos de petróleo refinado</b>	<b>161.2</b>	<b>146.8</b>	<b>144.6</b>	<b>(9.0)</b>	<b>(1.5)</b>
<b>Químicos, plástico y caucho</b>	<b>221.2</b>	<b>228.2</b>	<b>229.8</b>	<b>3.2</b>	<b>0.7</b>
<b>Productos no metálicos, incluyendo vidrios</b>	<b>347.5</b>	<b>346.3</b>	<b>353.2</b>	<b>(0.4)</b>	<b>2.0</b>
<b>Productos metálicos básicos y elaborados</b>	<b>81.8</b>	<b>77.0</b>	<b>76.3</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(0.9)</b>
<b>Maquinaria y equipo</b>	<b>23.2</b>	<b>28.1</b>	<b>26.1</b>	<b>21.0</b>	<b>(7.0)</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-12**

Industria manufacturera: valor bruto de producción  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Total industrias</b>	<b>13,701.5</b>	<b>13,937.3</b>	<b>14,290.5</b>	<b>1.7</b>	<b>2.5</b>
<b>Alimentos, bebidas y tabaco</b>	<b>8,227.4</b>	<b>8,530.9</b>	<b>8,853.8</b>	<b>3.7</b>	<b>3.8</b>
Carnes y pescados	2,428.4	2,556.0	2,743.8	5.3	7.3
Azúcar	1,117.6	1,146.6	1,089.3	2.6	(5.0)
Lácteos	992.5	1,025.8	1,093.0	3.4	6.5
Otros alimentos de origen industrial	2,330.8	2,413.8	2,421.4	3.6	0.3
Bebidas	1,258.8	1,285.2	1,400.9	2.1	9.0
Tabaco	99.2	103.4	105.4	4.2	2.0
<b>Textiles, prendas de vestir y cuero</b>	<b>1,564.6</b>	<b>1,602.7</b>	<b>1,655.9</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>
<b>Productos de madera, muebles y análogos</b>	<b>1,156.9</b>	<b>1,124.2</b>	<b>1,104.9</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(1.7)</b>
<b>Productos de papel, impresos y análogos</b>	<b>291.8</b>	<b>292.5</b>	<b>293.0</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>Productos de petróleo refinado</b>	<b>957.1</b>	<b>871.3</b>	<b>858.2</b>	<b>(9.0)</b>	<b>(1.5)</b>
<b>Químicos, plástico y caucho</b>	<b>489.9</b>	<b>505.5</b>	<b>509.0</b>	<b>3.2</b>	<b>0.7</b>
<b>Productos no metálicos, incluyendo vidrios</b>	<b>680.6</b>	<b>678.1</b>	<b>691.7</b>	<b>(0.4)</b>	<b>2.0</b>
<b>Productos metálicos básicos y elaborados</b>	<b>264.0</b>	<b>248.5</b>	<b>246.2</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(0.9)</b>
<b>Maquinaria y equipo</b>	<b>69.1</b>	<b>83.6</b>	<b>77.8</b>	<b>21.0</b>	<b>(7.0)</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-13**

Comercio y servicios: valor agregado  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Total industrias</b>	<b>13,295.0</b>	<b>13,657.9</b>	<b>14,029.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>
<b>Servicios de:</b>	<b>11,567.3</b>	<b>11,940.5</b>	<b>12,295.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.0</b>
Electricidad	392.3	407.0	413.4	3.7	1.6
Agua y alcantarillado	121.3	119.1	121.8	(1.8)	2.3
Comercio	4,139.4	4,216.1	4,314.4	1.9	2.3
Hoteles y restaurantes	791.0	829.0	860.4	4.8	3.8
Transporte	1,103.0	1,159.6	1,221.4	5.1	5.3
Comunicaciones	697.1	719.9	729.3	3.3	1.3
Intermediación financiera y conexos	615.6	664.5	717.7	7.9	8.0
Propiedad de vivienda	1,855.7	1,925.7	1,973.0	3.8	2.5
Servicios personales y empresariales 1/	1,851.8	1,899.6	1,943.7	2.6	2.3
<b>Gobierno general</b>	<b>1,727.8</b>	<b>1,717.4</b>	<b>1,734.0</b>	<b>(0.6)</b>	<b>1.0</b>
Administración pública	901.9	892.6	904.0	(1.0)	1.3
Enseñanza de no mercado	529.2	530.1	542.5	0.2	2.3
Sociales y de salud de no mercado	296.7	294.7	287.6	(0.7)	(2.4)

1/: Incluye educación y salud de mercado, servicios comunitarios, empresariales y domésticos.

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-14**

Comercio y servicios: valor bruto de producción  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Total industrias</b>	<b>19,951.1</b>	<b>20,086.4</b>	<b>20,719.0</b>	<b>0.7</b>	<b>3.1</b>
<b>Servicios de:</b>	<b>16,514.8</b>	<b>17,087.8</b>	<b>17,636.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.2</b>
Electricidad	910.1	944.1	959.1	3.7	1.6
Agua y alcantarillado	266.7	261.9	268.0	(1.8)	2.3
Comercio	5,033.3	5,126.4	5,246.0	1.9	2.3
Hoteles y restaurantes	1,779.1	1,864.5	1,935.2	4.8	3.8
Transporte	2,317.6	2,436.5	2,566.2	5.1	5.3
Comunicaciones	911.8	941.6	954.0	3.3	1.3
Intermediación financiera y conexos	1,056.2	1,140.0	1,231.2	7.9	8.0
Propiedad de vivienda	1,948.4	2,022.0	2,071.6	3.8	2.5
Servicios personales y empresariales 1/	2,291.7	2,350.7	2,405.2	2.6	2.3
<b>Gobierno general</b>	<b>3,436.2</b>	<b>2,998.6</b>	<b>3,082.5</b>	<b>(12.7)</b>	<b>2.8</b>
Administración pública	2,383.8	1,888.9	1,960.9	(20.8)	3.8
Enseñanza de no mercado	629.9	632.8	652.0	0.5	3.0
Sociales y de salud de no mercado	422.6	476.9	469.6	12.9	(1.5)

1/: Incluye educación y salud de mercado, servicios comunitarios, empresariales y domésticos.

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-15**

Construcción: valor bruto de producción  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Total 1/</b>	<b>3,023.2</b>	<b>2,658.4</b>	<b>2,769.2</b>	<b>(12.1)</b>	<b>4.2</b>
<b>Construcción privada</b>	<b>1,604.9</b>	<b>1,510.5</b>	<b>1,496.1</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(1.0)</b>
Residencial	922.5	755.9	647.5	(18.1)	(14.3)
Comercio	60.9	81.4	172.3	33.8	111.6
Servicio	247.0	282.6	332.2	14.4	17.5
Industria	84.1	98.1	49.7	16.7	(49.4)
Obras de ingeniería civil 2/	150.8	151.9	152.9	0.7	0.7
Rural	139.7	140.6	141.6	0.7	0.7
<b>Construcción pública</b>	<b>1,418.2</b>	<b>1,147.9</b>	<b>1,273.1</b>	<b>(19.1)</b>	<b>10.9</b>
Edificaciones	374.2	262.2	321.3	(29.9)	22.5
Obras de ingeniería civil	1,044.1	885.7	951.8	(15.2)	7.5

1/: No incluye VBP de construcción generado por reparaciones residenciales, no residenciales y obras civiles

2/: Incluye obras relacionadas con cercas nuevas, corrales, pozos y bodegas

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-16**

Construcción: valor bruto de producción  
(millones de córdobas)

Conceptos	2001 p/	2002 p/	2003 e/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Total 1/</b>	<b>7,981.8</b>	<b>7,399.5</b>	<b>8,214.7</b>	<b>(7.3)</b>	<b>11.0</b>
<b>Construcción privada</b>	<b>4,217.6</b>	<b>4,280.5</b>	<b>4,609.8</b>	<b>1.5</b>	<b>7.7</b>
Residencial	2,418.9	2,128.1	1,777.4	(12.0)	(16.5)
Comercio	184.1	268.7	678.2	45.9	152.4
Servicio	993.2	1,211.3	1,550.6	22.0	28.0
Industria	82.0	112.7	42.8	37.4	(62.0)
Obras de ingeniería civil 2/	151.5	159.0	159.0	5.0	0.0
Rural	387.9	400.6	401.7	3.3	0.3
<b>Construcción pública</b>	<b>3,764.2</b>	<b>3,119.0</b>	<b>3,604.9</b>	<b>(17.1)</b>	<b>15.6</b>
Edificaciones	966.2	699.6	867.0	(27.6)	23.9
Obras de ingeniería civil	2,798.0	2,419.4	2,737.9	(13.5)	13.2

1/: No incluye VBP de construcción generado por reparaciones residenciales, no residenciales y obras civiles

2/: Incluye obras relacionadas con cercas nuevas, corrales, pozos y bodegas

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

## Programa de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza

Durante 2002 y 2003 la política económica se orientó al objetivo de sostenibilidad externa e interna del país, priorizando la estrategia de reducción de pobreza y propiciando el crecimiento económico en un contexto de baja inflación. La estrategia de gobierno para alcanzar los objetivos anteriores incluyó lograr el punto de culminación de la iniciativa HIPC, para lo cual se requería de un programa con el Fondo Monetario Internacional.

En esta perspectiva, los objetivos de política fiscal y monetaria se enmarcaron en el Programa de Crecimiento y Reducción de la Pobreza (PRGF) negociado con el FMI. La firma y cumplimiento de un acuerdo con el FMI, además de ser un requisito para la HIPC, daba gran impulso al programa económico del gobierno, a través de tres vías: la primera, asegurando financiamiento externo en forma de recursos líquidos, la segunda, asegurando financiamiento al programa de reducción de pobreza a través de desembolso externos y el otorgamiento de alivio interino de deuda externa, y la tercera, a través del impacto en la credibilidad y apoyo a la agenda económica y estructural del gobierno.

De esta forma, el programa económico del gobierno se diseñó en base a objetivos fiscales y monetarios orientados a reducir vulnerabilidades, y a la adopción de una agenda estructural que abarcaba diferentes ámbitos de acción. Uno de los instrumentos más importantes para alcanzar los objetivos fiscales se centró en mejorar la gestión tributaria, basándose en una amplia reforma del marco legal impositivo, orientada a ampliar la base tributaria y reducir tratos preferenciales. Por el lado del gasto público, los esfuerzos se centraron en mejorar la asignación de recursos, priorizando el gasto en pobreza, y aplicando medidas de austeridad.

Los esfuerzos en materia de ingresos y gastos fiscales se complementarían con medidas específicas de financiamiento del programa, como la desincorporación de empresas públicas y la liquidación de activos. Estos recursos, aunados al financiamiento externo concesional permitirían no sólo el fortalecimiento de las reservas internacionales del BCN sino también la implementación de una activa política de reducción de deuda interna.

Por su parte, el objetivo de estimular el crecimiento económico, en un contexto de ajuste fiscal, se concilió a través de una política monetaria responsable dirigida a incrementar la liquidez del sistema financiero, haciendo propicio el crecimiento del crédito a la economía y la reducción en las tasas de interés. La armonía de políticas y la credibilidad en el régimen cambiario, permitirían también apuntar hacia mayor estabilidad de precios y niveles más bajos de inflación.

Para lograr los objetivos anteriores en el programa, se establecieron 7 criterios de desempeño, lo cuales se pueden agrupar en tres bloques. El primero, se refiere a objetivos fiscales, los cuales incluyen la meta de ahorro del sector público combinado y el límite al financiamiento interno neto del mismo sector. El segundo grupo incluye metas monetarias, donde se incorporan las reservas internacionales del BCN, el límite a la expansión de activos domésticos netos del BCN y la meta de reducción de deuda interna. Y el tercer grupo, se refiere a la deuda externa, en donde se establece la prohibición de endeudamiento no concesional del sector público y la no acumulación de atrasos de servicio de deuda externa.

Adicionalmente, se establecieron criterios de carácter indicativo que permitieran evaluar el desempeño del gobierno en la recaudación tributaria y el control del gasto, así como un indicador más amplio que daba seguimiento al déficit del sector público combinado. Con el objetivo de dar seguimiento a las metas e incorporar mayor flexibilidad en las decisiones de política, el programa se negoció en base a evaluaciones trimestrales, las cuales iniciaron oficialmente para el período octubre-diciembre 2002, luego que el gobierno realizara una serie de medidas de ajuste fiscal que sirvieron como antecedentes para la firma de un acuerdo de tres años con el FMI. De esta forma, se programaron evaluaciones a marzo, junio y septiembre 2003, cuando se completó el primer año del PRGF.

### Evaluación del primer año del PRGF

A septiembre de 2003, se realizó la evaluación del primer año del PRGF correspondiente al período octubre 2002-septiembre 2003, lo cual era un requisito fundamental para que Nicaragua accediera al punto de culminación de la iniciativa HIPC. A pesar de los tropiezos en la implementación de ciertas medidas, la eficaz respuesta en medidas de políticas, de parte del gobierno, y, en consenso nacional en torno a la HIPC, aseguraron una buena evaluación trimestral tanto de las metas cuantitativas del programa como de la agenda estructural.

Desde la primera revisión, los riesgos inherentes en el programa no se hicieron esperar. En diciembre de 2002, luego de la aprobación del PRGF por parte del directorio del FMI, se incumplió el primer criterio de desempeño de la agenda estructural, con la aprobación, por parte de la asamblea, de un presupuesto del gobierno, para 2003, contradictorio con los objetivos del programa financiero. Para corregir esto, luego de intensos cabildos internos y de renegociaciones con el FMI, un veto presidencial conllevó a la aprobación de un presupuesto revisado, en el cual, a través de medidas tributarias, se hizo frente a parte de la demanda de mayor gasto público, comprometiéndose el gobierno a nuevos incrementos de gastos financiados con la reforma tributaria programada para mediados de año.

La modificación del presupuesto resultante del veto presidencial incluyó la ampliación del gasto primario, los cuales se destinaron a salarios a la Corte Suprema de Justicia, policías, bomberos, maestros, ejército y salud, incluyendo a su vez, menores salarios para la Presidencia de la República y gabinete. El financiamiento de las modificaciones presupuestarias consistió en un impuesto extraordinario a la banca e incrementos en las tasas impositivas a la importación de vehículos y cigarrillos.

Lo anterior demoró la evaluación de la primera revisión del programa, lo que a su vez retrasó el programa de desembolsos externos líquidos, provocando un leve desvío en el límite de financiamiento interno neto a marzo. De esta forma, la primera y segunda revisión del programa, realizada en conjunto, requirió de dispensas por el incumplimiento de metas.

Posteriormente, durante el segundo trimestre del año, con el objetivo de que los niveles de ingresos y gastos del gobierno fueran consistentes con las metas del programa, se aprobaron simultáneamente una nueva modificación al presupuesto de la República y la Ley de Equidad Fiscal. La ampliación del presupuesto se destinó a complementar ajustes salariales y gastos de capital. Esta segunda etapa de modificaciones presupuestarias se financió a través de la Ley de Equidad Fiscal, la cual ya formaba parte de la agenda estructural del gobierno, pero que tuvo que ser ampliada para obtener mayores rendimientos. También durante las discusiones de la reforma tributaria, las presiones y cabildeos de diferentes actores de la sociedad no se hicieron esperar. En estos casos las mayores discusiones se dieron en torno al otorgamiento de exoneraciones tributarias y a la exenciones de impuestos a los productos de la canasta básica.

Así mismo, como parte de la agenda estructural del PRGF y como elemento fundamental de financiamiento del programa, se llevó a cabo el plan de liquidación de activos provenientes de los bancos intervenidos. Dentro del programa se incorporó un plan de trabajo detallado para este proceso, partiendo de la contratación de una firma internacional para implementar la liquidación de una manera transparente y eficiente. Al igual que las reformas tributarias, la implementación de este plan fue uno de los esfuerzos más difíciles de sobrellevar, dado la fuerte presión política de diferentes agentes económicos. No obstante lo anterior, durante el segundo trimestre del año, de acuerdo a lo programado, se realizaron las principales subastas de activos, finalizando en agosto.

Con un pequeño desfase en el calendario de implementación del plan de liquidación de activos y un leve desvío en la meta de ahorro del sector público combinado derivado del retraso en la aplicación de medidas tributarias, la tercera revisión del programa, a junio del 2003, fue aprobada. De esta forma, uno de los principales retos

para la cuarta revisión se centró en la recaudación de impuestos. Esto porque indicadores preliminares de ingresos del gobierno daban señales de problemas en la recaudación y este potencial desvío ponía en peligro la satisfactoria evaluación del primer año del programa, lo que indudablemente postergaría la HIPC.

Dentro de este contexto, además de redoblar esfuerzos en la administración tributaria, se buscaron medidas compensatorias en el resto de las instituciones del sector público combinado. Dentro de estas, una de las que compensó en gran medida el desvío de ingresos del gobierno fue el Banco Central, a través de menores egresos cuasifiscales. Para este año, debido a los fuertes vencimientos de títulos bancarios en 2004, se había programado iniciar con un plan de recompra de títulos, lo que implicaba mayores egresos financieros. No obstante, la buena ejecución de la política monetaria y fiscal durante el año hicieron propicia la renegociación de la deuda bancaria, lo cual sustituyó la recompra programada.

Durante el primer año del programa, las empresas públicas también aplicaron medidas, entre ellas, se realizó un ajuste promedio de 7 por ciento en las tarifas de agua a partir de junio de 2003. A pesar de lo anterior, las empresas públicas presentaron presiones en sus flujos de operaciones, tanto por incrementos en sus gastos de operación, como por disminución de sus ingresos por servicios. Por su parte, el resto del sector público (INSS y ALMA) presentó un mejor desempeño en sus operaciones, especialmente el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social, el cual incrementó sus ingresos por cotizaciones y redujo gastos administrativos, lo que más que compensó el incremento en pensiones y prestaciones médicas.

En lo que se refiere a la agenda estructural<sup>1/</sup>, durante el primer año del PRGF, se realizaron reformas en el marco prudencial del sistema financiero, se adoptó el nuevo sistema de cuentas nacionales año base 1994, se elaboraron planes de acción de mejoras administrativas de las direcciones recaudadoras, se estableció una comisión para evaluar el gasto público, se inició el proceso de discusión de reformas judiciales, y se llevó a cabo el proceso de desincorporación de la restante participación gubernamental en ENITEL.

Con un esfuerzo conjunto y la oportuna toma de decisión de parte de las autoridades, las metas cuantitativas del programa a septiembre fueron cumplidas, a excepción de un leve retraso en los pagos de deuda externa y en la agenda estructural, con un rezago de un mes, en la conclusión del plan de liquidación de activos, para lo cual se solicitó dispensa. Gracias al consenso nacional en torno al objetivo de alcanzar el punto de culminación de la iniciativa HIPC diferentes agentes y grupos de presión coincidieron en la importancia de

*1/:* La matriz completa de reforma estructural del PRGF se presenta en el capítulo de finanzas públicas.

implementar las diferentes medidas de políticas impulsadas por las autoridades. Con esto, Nicaragua, además de obtener recursos a ser destinados a la estrategia de reducción de la pobreza, consolidó las finanzas públicas, fortaleció las reservas internacionales y avanzó en la agenda estructural.

No obstante lo anterior, a pesar de las mejoras en los indicadores fiscales y monetarios alcanzados en el primer año del programa, los retos alrededor del objetivo de sostenibilidad siguen siendo grandes en el mediano plazo. A diciembre 2003, algunos indicadores fiscales relacionados a la meta de ingresos tributarios del gobierno presentaron desvíos, lo que toma mayor relevancia ante la permanente demanda por ajustes salariales en el sector público, los crecientes vencimientos de deuda pública en los próximos años y el impacto presupuestario de reformas estructurales como la descentralización municipal, la reforma de pensiones y el servicio civil.

En este sentido, la estrategia del gobierno para los próximos años debe centrarse en mantener la estabilidad macroeconómica, priorizar el gasto público para destinar mayores recursos a proteger a los sectores más vulnerables, apoyar al sector privado en apropiarse de los beneficios de los tratados de libre comercio, y generar un amplio consenso en el Plan Nacional de Desarrollo, que una de nuevo en un objetivo común a todos los nicaragüenses.

### **Evolución del PRGF: 2003**

El programa monetario se caracterizó por los esfuerzos de fortalecer el ahorro público, agilizar el programa de inversiones públicas, fortalecer las reservas internacionales y reducir la deuda interna. La mejora en los indicadores fiscales derivada de la aplicación de políticas tributarias y la obtención de recursos externos concesionales resultaron en acumulación de recursos del gobierno en el BCN. Lo anterior permitió una política monetaria responsable, consistente con el objetivo de inflación y de política cambiaria, la cual continuó apoyándose en el régimen de mini-devaluaciones preanunciadas del 6 por ciento anual del córdoba con respecto al dólar americano.

A lo largo del año, con una inflación interanual en línea a lo previsto, y con un estricto seguimiento a la meta de reservas internacionales, las decisiones de política del banco central se orientaron a la ejecución del plan de liquidación de activos de bancos intervenidos, al programa de reducción de deuda interna y a la mejora de la posición financiera del BCN. En un contexto de ingresos financieros decrecientes por las bajas tasas de interés internacionales, y altos egresos financieros derivados de la deuda interna, las pérdidas cuasi fiscales constituyeron uno de los principales elementos expansivos del balance monetario.

A continuación se presenta la ejecución de las principales metas, empezando el análisis con las relacionadas al sector público combinado, para luego enfocarse en mayor detalle en el desempeño de los criterios de desempeño del Banco Central.

**Tabla III-1**  
**Programa de Crecimiento y Reducción de Pobreza**  
 Criterios cuantitativos de desempeño para 2003  
 (millones de córdobas)

Conceptos	enero- diciembre 2003		
	Programa	Observado	Margen (+) Desvío (-)
1. Ahorro combinado del sector público	119	(6)	(125)
2. Financ. doméstico neto combinado del sect. público	(995)	(1,011)	16
3. Activos domésticos netos del BCN	429	144	285
4. Reservas internac. netas ajustadas del BCN <sup>1/</sup>	(15)	18	33
5. Reducción neta de deuda interna del BCN <sup>1/</sup>	17	71	54
6. Contratac. SPNF de préstamos externos no conces. <sup>1/</sup>	0	0	0
7. Mora por servicio de deuda externa <sup>1/</sup>	0	0	0
<b>Metas indicativas</b>			
1. Ingresos tributarios del gobierno central	10,079	9,851	(228)
2. Gasto total primario del gobierno central	11,460	12,058	(598)
3. Déficit combinado del sector público, antes de donaciones	(5,496)	(5,988)	(493)

<sup>1/</sup>: millones de dólares

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

Los resultados señalan que el ahorro combinado del sector público fue menor al esperado, al presentar incluso un signo negativo, es decir, que el sector público no logró financiar con sus propios ingresos su gasto de funcionamiento, las transferencias corrientes y el servicio de intereses de deuda. Los desvíos en el ahorro se presentaron en ENTRESA, ENACAL y, en mayor proporción, en el gobierno central, derivado de menores ingresos tributarios a los previstos en la reforma tributaria por concepto del impuesto mínimo del IR y en el IVA. Estos desvíos fueron parcialmente compensados por márgenes en el INSS, por mayores cotizaciones, y en el resultado cuasifiscal del Banco Central.

Los buenos resultados del cuasi fiscal se obtuvieron del acertado manejo de las negociaciones de deuda externa que derivó en menores intereses al exterior, como por mayores ingresos operativos. En la meta anual del cuasifiscal, a diferencia de la evaluación a septiembre, no se observa como margen el impacto de las renegociaciones de títulos bancarios y postergación de recompra del BCN, puesto que en las revisiones trimestrales del programa ya se habían incorporados estos elementos en la meta a diciembre 2003.

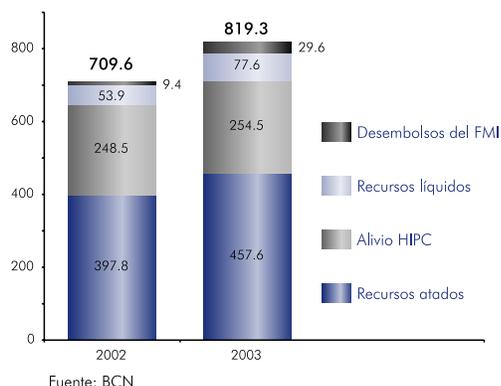
A pesar del desvío en el ahorro y de la mayor ejecución del programa de inversión del gobierno, el límite al financiamiento interno del sector público combinado se cumplió, puesto que el mayor déficit fue financiado a través de mayores préstamos concesionales y donaciones externas. El mayor gasto público se dirigió a programas de lucha contra la pobreza, el cual excedió la meta en 0.5 por ciento, del PIB, no requiriendo financiamiento inflacionario mediante la monetización del déficit o desplazando el crédito del sector productivo al público.

El mayor déficit fiscal y el retraso en la venta de las acciones estatales de ENITEL, incidieron en que el gobierno trasladase al Banco Central menores recursos a los programados. A pesar de lo anterior, el Banco Central cumplió con las metas de acumulación de reservas, activos internos netos y reducción de deuda interna, gracias a la ejecución del cuasi fiscal, de ganancias cambiarias derivadas del manejo de las reservas internacionales, y del manejo de liquidez del sistema financiero.

### Principales resultados del PRGF

Los resultados macroeconómicos del programa monetario 2002-2003 son muy satisfactorios. En primer orden, gracias a la aplicación de reformas impositivas y administrativas, los ingresos corrientes del sector público han aumentado en más de 2 puntos del PIB, incidiendo en la reversión del desahorro del sector público combinado<sup>2/</sup> de 3.3 por ciento del PIB en 2001 a cero por ciento del PIB en 2003. Este cambio en los niveles de ahorro se visualiza aún más en el ahorro primario, el cual pasó de 2.9 por ciento del PIB en 2001 a 6.3 por ciento del PIB en 2003.

**Gráfico III-1**  
Financiamiento externo al sector público combinado  
(millones de dólares)



**Tabla III-2**  
Operaciones del sector público combinado  
(porcentaje del PIB)

Conceptos	2001	2002	2003
Ingresos corrientes	19.5	20.3	21.6
Gastos corrientes	22.8	22.9	21.6
Ahorro del sector público combinado	(3.3)	(2.6)	0.0
Gasto de capital y concesión neta de préstamos	10.5	8.0	9.6
Balance del sector público combinado antes de donaciones	(13.7)	(10.6)	(9.6)
Donaciones	4.7	5.0	5.2
Balance del sector público combinado después de donaciones	(9.1)	(5.6)	(4.3)
Financiamiento	9.1	5.6	4.3
Financiamiento externo neto	3.0	4.2	5.6
Financiamiento interno neto	6.1	1.4	(1.3)

Nota: De acuerdo a la metodología del PRGF, la cual difiere de la presentada en el capítulo de Finanzas Públicas por presentación devengada del servicio de deuda y por cobertura, al incluir al BCN.  
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

<sup>2/</sup>: Se refiere a metodologías y conceptos de sector público combinado utilizado en el PRGF.

El esfuerzo de ahorro del sector público se reflejó también en un menor déficit después de donaciones, el que se logró reducir de 9.1 por ciento del PIB en 2001 a 4.3 en 2003. Además del ahorro, en la evolución de este déficit incidió un mayor nivel de donaciones externas y un mejor control sobre el gasto de inversión. No obstante lo anterior, es importante mencionar que el esfuerzo por priorizar y racionalizar el gasto se reflejó en un incremento en los niveles de gasto en pobreza, los que aumentaron de 9 puntos del PIB en 2001 a 11.4 en 2003.

Los resultados de la política fiscal, el importante apoyo externo por 1,529 millones de dólares en dos años y la consecución de medidas estructurales como la liquidación de activos y la desincorporación de empresas estatales, se reflejó a su vez en incrementos en las reservas internacionales brutas por más de 120 millones de dólares en el período en mención, aún después de cumplir satisfactoriamente el programa de reducción de deuda interna del BCN.

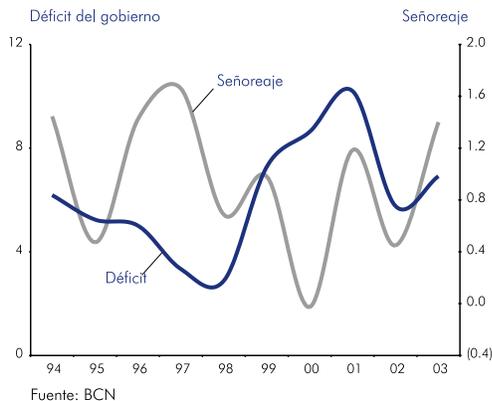
La buena consecución de la política monetaria se ha reflejado a la vez en una menor tasa de intervención del BCN, y ha hecho propicia la reducción de tasas activas y pasivas del sistema financiero y el crecimiento del crédito. En el contexto anterior, a pesar del débil panorama internacional, la estabilidad macroeconómica, el programa de inversión pública, y la credibilidad en el programa económico, coadyuvaron a visualizar señales de recuperación dentro del sector real.

## Aspectos de la política monetaria

Dada la vulnerabilidad externa de Nicaragua, la meta cuantitativa más importante en el programa monetario es el aumento en las reservas internacionales. Y, como resultado de la organización económica del país dicho aumento debiese generarse principalmente vía el superávit fiscal. Este superávit se traslada a los depósitos del gobierno en el BCN, donde se ubica como uno de los eslabones más importantes del balance monetario. En el balance monetario, dicho aumento de reservas internacionales viene a ser la diferencia entre la oferta y demanda de liquidez primaria, es decir liquidez de alto poder expansivo o emisión del BCN.

En el comportamiento de esta liquidez intervienen factores autónomos y factores de política del BCN. Entre los factores autónomos pueden citarse las cuentas del gobierno, las que, por su naturaleza, no son fácilmente predecibles exhibiendo una alta volatilidad. Igualmente sucede con las mismas reservas internacionales, las cuales, en una economía pequeña, abierta y con tipo de cambio semi-fijo, son la variable de ajuste por excelencia. Es decir, los shocks y desequilibrios monetarios que se producen en la economía tienden a ser ajustados

**Gráfico III-2**  
Señoreaje y déficit del gobierno antes de donaciones  
(porcentaje del PIB)

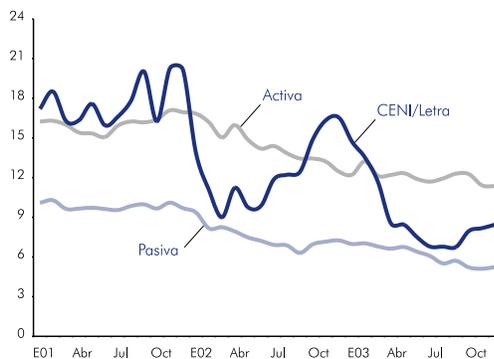


o corregidos vía cambios en las reservas internacionales, de manera que el cumplimiento de la meta cuantitativa demanda una respuesta de política de la autoridad monetaria.

El objetivo de los factores de política del BCN es hacerle frente a la volatilidad de los factores autónomos, con el fin de lograr la meta de ganancia en reservas internacionales. En el mismo sentido, se pueden mencionar como factores autónomos la emisión, los depósitos de los bancos en el BCN, y los cambios de valuación, al menos de los conceptos contables que se registran a precio de mercado. Los factores de política del BCN están referidos a sus instrumentos, así se tiene el encaje legal, el cual ha venido disminuyendo como parte de la tendencia moderna de minimizar el encaje como instrumento de política; las operaciones de mercado abierto, donde la tasa de interés de los títulos se han convertido en el instrumento de política más importante del BCN, y, finalmente, está el señoreaje, es decir el impuesto a los saldos reales monetarios o impuesto inflación.

El señoreaje puede ser utilizado en dos instancias, para financiar el déficit fiscal o cuasifiscal, lo cual significaría que se utiliza como impuesto inflación; alternatively, el señoreaje puede responder principalmente al crecimiento en la demanda real de dinero, lo que lo ubicaría en un contexto de impuesto óptimo, es decir, el señoreaje vendría determinado por las condiciones de equilibrio del mercado de dinero.

**Gráfico III-3**  
Tasa pasiva, activa y rendimiento ponderado de CENI<sup>1/</sup>  
(porcentaje)



El gráfico III-2 tiene una doble escala, a la izquierda se mide el déficit del gobierno antes de donaciones, y, a la derecha, el señoreaje, ambos expresados como porcentajes del PIB. El señoreaje no exhibe correlación significativa con el déficit fiscal; como ya se mencionó, esto significa que los shocks al balance monetario se compensan con la tasa de interés del BCN, y el señoreaje responde a variables más permanentes dentro del sistema.

La tasa de interés del BCN, incorporada en los CENI, letras y bonos, sí presenta las características de una variable que se utiliza para compensar shocks del balance monetario en el BCN, aunque no necesariamente para estabilizar variables agregadas dentro del sistema. El gráfico III-3 presenta el comportamiento de la tasa de interés del BCN, al igual que la tasa promedio pasiva y activa en el sistema bancario. Como puede observarse, la tasa del BCN presenta fuertes oscilaciones en el período 2001 a 2003. Las fluctuaciones del primer semestre (2001) cobran fuerza hasta alcanzar un máximo (20%, aproximadamente) en noviembre (2001) coincidiendo con las elecciones presidenciales. La pérdida de reservas en ese año fue sustancial y aunque la tasa de interés del BCN respondió al shock político no alcanzó a compensar el drenaje de reservas. Esta coyuntura cambió sustancialmente a lo largo de los primeros tres trimestres de 2002, en que dicha tasa bajó a niveles de un dígito; no obstante, hacia fines de 2002, ante el temor de un rezago en los desembolsos

de recursos externos líquidos, el BCN se vio presionado para subir su tasa de interés a alrededor de 18 por ciento, en defensa de las reservas internacionales; finalmente, a lo largo del 2003 y con un programa en firme con el FMI la tasa del BCN ha caído a niveles mínimos (8.4 % al cierre de diciembre).

La función de amortiguador o absorbedor de choques de la tasa de interés del BCN creó las condiciones para que la tasa pasiva del sistema bancario mostrara un decrecimiento pausado y armónico con las tasas internacionales, en el mismo período.

### **Decisiones de política monetaria**

Se mantuvo el sistema de deslizamiento diario preanunciado con una tasa de devaluación del seis por ciento anual, misma que se transmitió a una tasa de inflación cercana al seis por ciento anual (6.5%). Puesto que la credibilidad del régimen cambiario exige mantener un nivel adecuado de reservas internacionales, los instrumentos monetarios se dirigieron a proteger los saldos de reservas, conciliando las decisiones de política con el objetivo de reducir la deuda del BCN. En este sentido, el programa fue ambicioso al perseguir objetivos de sostenibilidad externa e interna, priorizando la meta de reservas internacionales.

A lo largo del año, las decisiones de política monetaria se orientaron a compensar las fluctuaciones de los movimientos autónomos, especialmente del sector público. En este año, los elementos que impregnaron de mayor volatilidad e incertidumbre la programación de traslados de recursos del gobierno se derivaron de tensiones políticas que afectaron importantes instrumentos fiscales como el presupuesto y la reforma tributaria, rezagos en los desembolsos externos líquidos, y el retraso en el proceso de venta de acciones estatales de ENITEL. El efecto de estos elementos se aprecia en las decisiones de política monetaria, especialmente a inicios de año, cuando la discusión del presupuesto provocó retrasos en los desembolsos externos y, con el objetivo de evitar una mayor pérdida de reservas, se incrementaron las operaciones de mercado abierto, postergando al segundo trimestre el calendario de reducción de deuda.

Adicionalmente, con el objetivo de evitar mayores expansiones del déficit cuasifiscal que las programadas, y ante la reducción de las tasas de interés recibidas por las reservas internacionales, se ajustaron las tasas de interés pagadas por el BCN a los títulos especiales de liquidez y a los títulos especiales de inversión, alineándolas a la tasa devengada por las reservas. La racionalidad de esta medida fue igualar el costo marginal con el ingreso marginal de los recursos adquiridos para fortalecer el nivel de reservas, evitando de esa manera el deterioro en la posición financiera del BCN.

A partir del segundo trimestre, con una menor tensión política

que incidiera en el programa monetario y con el ingreso de recursos líquidos, se inició el programa de reducción de deuda. Desembolsos externos líquidos por el orden de US\$ 41.5 millones en dicho trimestre, permitieron mayor estabilidad en la programación monetaria, elemento que fue de suma importancia dada la incertidumbre que se presentaba acerca del resultado del plan de liquidación de activos.

Durante el segundo semestre del año, con menores presiones por recursos líquidos, y con la conclusión de las subastas de activos, los retos en términos de decisiones de política monetaria cambiaron sustancialmente. De acuerdo a lo programado, se redujo gradualmente el encaje mantenido en títulos especiales de liquidez. La selección de estos instrumentos para reducir deuda, a pesar que eran los de menor costo, se realizó bajo dos criterios. El primero fue que este instrumento se había creado de forma transitoria en 2001 para proteger las reservas internacionales, y el segundo, que dada la alta concentración en la tenencia de otros títulos a vencerse, los TEL aseguraban la entrega de liquidez a todo el sistema. La reducción gradual de 0.5 por ciento mensual, se realizó a fin de evitar inyecciones de liquidez en volúmenes tales que afectaran el manejo de portafolio del sistema financiero, incrementando el riesgo de selección adversa en el crédito y afectando la rentabilidad del sistema.

**Tabla III-3**

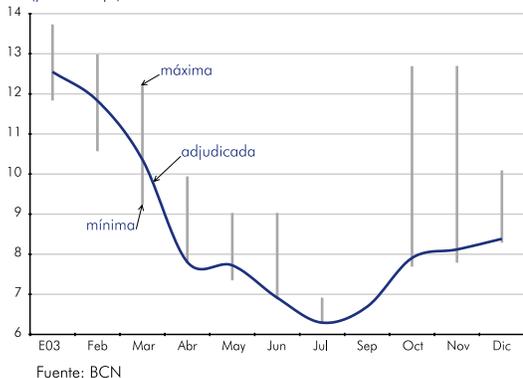
Panorama del Banco Central: 2003  
(millones de córdobas)

Conceptos	2002	2003				
		I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
<b>Reservas internac. netas ajustadas<sup>1/</sup></b>	<b>48.4</b>	<b>(7.5)</b>	<b>56.6</b>	<b>(13.0)</b>	<b>(17.8)</b>	<b>18.3</b>
<b>Reservas internac. netas ajustadas</b>	<b>691.5</b>	<b>(113.1)</b>	<b>855.3</b>	<b>(196.0)</b>	<b>(269.1)</b>	<b>277.1</b>
<b>Política fiscal</b>	<b>(1,329.5)</b>	<b>(344.0)</b>	<b>(732.9)</b>	<b>(821.5)</b>	<b>217.0</b>	<b>(1,681.4)</b>
Crédito neto al gobierno central	(1,398.9)	(304.6)	(652.9)	(436.3)	363.4	(1,030.4)
TEL con el resto del sector público no financiero	69.4	(39.4)	(80.0)	(385.2)	(146.4)	(651.0)
<b>Política monetaria</b>	<b>894.7</b>	<b>116.7</b>	<b>437.6</b>	<b>848.5</b>	<b>876.7</b>	<b>2,279.5</b>
Colocación de títulos	406.8	(193.1)	354.7	874.2	682.8	1,718.6
Resultado cuasi fiscal	1,114.7	297.0	201.3	199.4	308.0	1,005.7
Recuperaciones bancarias netas de comisiones	(532.4)	(32.7)	11.2	(363.6)	34.6	(350.5)
Otros	(94.4)	45.5	(129.6)	138.5	(148.7)	(94.3)
<b>Demanda de base monetaria</b>	<b>256.7</b>	<b>(340.4)</b>	<b>560.0</b>	<b>(169.0)</b>	<b>824.6</b>	<b>875.2</b>
Encaje en moneda nacional	73.9	(257.8)	540.4	(223.6)	347.1	406.1
Numerario	136.4	(180.1)	(25.0)	27.4	598.5	420.8
Caja	46.4	97.5	44.6	27.2	(121.0)	48.3

1/ : millones de dólares

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

**Gráfico III-4**  
Tasas máximas, mínimas y adjudicadas (porcentaje)

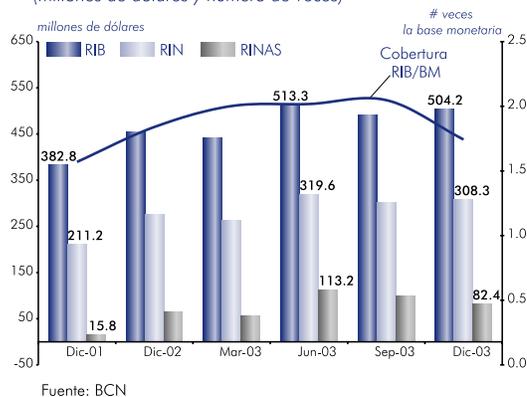


En este período, se presentaron nuevos elementos autónomos de volatilidad. Por un lado, variaciones en el manejo de portafolio de las empresas públicas aumentaron las colocaciones en títulos especiales de inversión, lo que incidió en menores necesidades por parte del BCN de colocaciones de títulos a través de subastas y menor costo de financiamiento. Lo anterior coincidió con la emisión de los nuevos títulos estandarizados, permitiendo al BCN revisar su estrategia de colocación de títulos, apuntando a reducir la vulnerabilidad financiera.

Por su parte, la política de reducción de deuda del BCN y el crecimiento de los depósitos se reflejó en excesos de liquidez del sistema financiero, que vino acompañado de mayor volatilidad en el encaje. No obstante lo anterior, los excesos de encaje, a finales de año y los desembolsos externos permitieron que, a pesar que no ingresaron los recursos previstos por la venta de las acciones estatales de ENITEL, se cumpliera con la meta de reservas internacionales, sin tener que aumentar las colocaciones de títulos a través de subastas.

Finalmente, es importante mencionar que el panorama monetario del 2003, aunque mostró una menor ganancia de reservas en comparación al año pasado, reflejó un mayor esfuerzo por reducir la vulnerabilidad financiera del BCN. El mayor traslado de recursos del gobierno observado tanto en la posición de crédito neto como en los ingresos financieros del Banco incluidos en el resultado cuasifiscal, esterilizaron la expansión monetaria resultante de las operaciones de mercado abierto. La decisión de destinar mayores recursos a la reducción de deuda, en un contexto de estabilidad de reservas, apunta a reducir en el mediano plazo las operaciones cuasifiscales del BCN, las cuales en los últimos dos años, derivado de la crisis bancaria, ha sido uno de los elementos más expansivos de los activos domésticos netos.

**Gráfico III-5**  
Reservas internacionales y cobertura (millones de dólares y número de veces)



En este mismo orden, una medida de importancia, se refiere a la renegociación de los títulos bancarios, realizada este año. Esta negociación, a través de alargar el perfil de vencimiento de deuda en condiciones de mercado, mejoró el manejo de liquidez del sistema financiero, a la vez que aumentó la consistencia entre los flujos de caja del gobierno y sus obligaciones.

### Evolución del balance monetario

En términos generales, el programa monetario se cumplió de manera satisfactoria, no obstante las volatilidades mencionadas con anterioridad, permitiendo fortalecer el nivel de reservas internacionales más allá de lo programado y reducir la deuda en el monto previsto. Se acumularon dieciocho millones de dólares en reservas internacionales ajustadas, se redujo la deuda interna en setenta y un millones de dólares y los activos internos se expandieron ciento cua-

**Tabla III-4**Panorama del Banco Central: 2003  
(millones de córdobas)

Conceptos	Programa	Observado	Diferencia
<b>Reservas internacionales netas ajustadas<sup>1/</sup></b>	<b>(15)</b>	<b>18</b>	<b>33</b>
<b>Reservas internacionales netas ajustadas</b>	<b>(228)</b>	<b>277</b>	<b>503</b>
<b>Política fiscal</b>	<b>(1,974)</b>	<b>(1,681)</b>	<b>294</b>
Crédito neto al gobierno central	(1,508)	(1,030)	479
TEI con el resto del sector público no financiero	(466)	(651)	(185)
<b>Política monetaria</b>	<b>2,285</b>	<b>2,280</b>	<b>(4)</b>
Colocación de títulos	1,524	1,719	196
Resultado cuasi fiscal	1,123	1,006	(117)
Recuperaciones bancarias netas de comisiones	(425)	(351)	74
Otros	63	(94)	(156)
<b>Demanda de base monetaria</b>	<b>83</b>	<b>875</b>	<b>792</b>
Encaje en moneda nacional	(182)	406	588
Numerario	203	421	219
Caja	63	48	(15)

1/ : millones de dólares

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

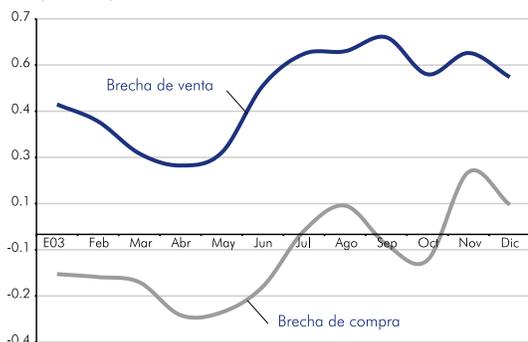
renta y cuatro millones de córdobas, significando márgenes de treinta y tres millones de dólares en las RINAS y doscientos ochenta y cinco millones de córdobas en activos internos.

La acumulación de RINAS se derivó de un mejor desempeño en el resultado cuasi fiscal y en la demanda de base monetaria, que excedió a la programada, principalmente, por los mayores depósitos de encaje. Este exceso de encaje (voluntario) en moneda nacional fue superior al programado en quinientos ochenta y ocho millones de córdobas, de los cuales correspondieron a liquidez no intermediada, cuatrocientos veinte y seis millones de córdobas y cientos sesenta y dos millones de córdobas por encaje requerido debido al mayor crecimiento de los depósitos.

El resultado cuasi fiscal fue satisfactorio debido al acertado manejo de las negociaciones de deuda externa, que permitió el ahorro de cinco millones de dólares, así como los mayores ingresos operativos, por veinte y cuatro millones de córdobas. Adicionalmente, fue importante, en el cumplimiento del programa monetario, las ganancias cambiarias derivadas del manejo de las reservas internacionales, aprovechando el arbitraje en los tipos de cambio internacionales, que significaron siete millones doscientos mil dólares, que más que compensaron la reducción de las tasas de interés devengadas por las mismas.

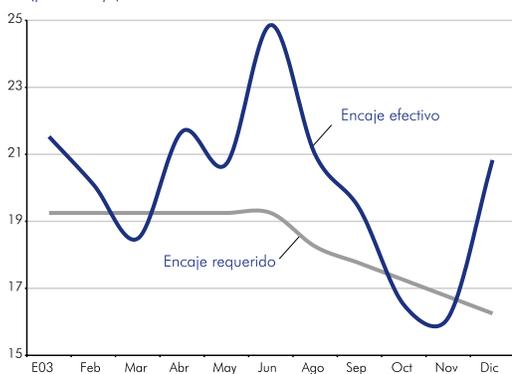
A la par del cumplimiento del programa durante el año, se observó una estabilidad en el tipo de cambio, reflejada en las fluctuaciones de

**Gráfico III-6**  
Brecha cambiaria  
(porcentaje)



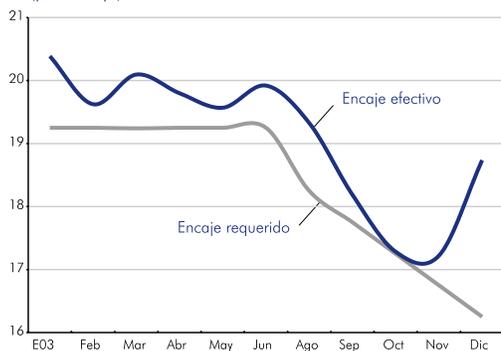
Fuente: BCN

**Gráfico III-7**  
Encaje en córdobas  
(porcentaje)



1/: Calculado en base a datos observados a fin de cada mes  
Fuente: BCN

**Gráfico III-8**  
Encaje en dólares  
(porcentaje)



1/: Calculado en base a datos observados a fin de cada mes  
Fuente: BCN

la brecha cambiaria promedio mensuales, la cual osciló entre  $-0.26$  por ciento (la de compra) y  $0.64$  por ciento (la de venta). El período en que la brecha de venta aumentó (señal de mayor demanda de dólares) fue de junio a septiembre, que coincidió con el período de redenciones de CENI bancarios, de los Títulos Especiales de Liquidez, los pagos de intereses de los BPI y la demanda de divisas para realizar las importaciones de fin de año.

### Oferta y demanda de base monetaria

La demanda de base monetaria creció ochocientos setenta y seis millones de córdobas tanto por el ya citado aumento del encaje, como por el repunte de la emisión a finales de año, originada en una fuerte demanda de numerario. El abastecimiento de base monetaria se dio por las expansiones de la oferta de córdobas y por compras netas de divisas que hizo el BCN, especialmente las cordobizaciones del gobierno para ejecutar su programa de inversión. Las principales expansiones se derivaron de la redención de CENI, C\$816 millones, y el déficit cuasi fiscal, C\$874 millones. Esta liquidez fue neutralizada mediante colocaciones de TEI por C\$1,147 millones.

**Tabla III-5**  
Orígenes de las variaciones de la base monetaria  
(flujos en millones de córdobas)

Conceptos	2001	2002	2003
<b>Factores externos<sup>1/</sup></b>	<b>(69.6)</b>	<b>692.6</b>	<b>108.0</b>
Ventas (+) compras (-) de divisas al sector privado	(1,387.0)	(329.4)	(1,949.8)
Cordobización de divisas	1,317.4	1,022.0	1,767.2
Otros movimientos del SPNF	0.0	0.0	290.6
<b>Factores internos<sup>1/</sup></b>	<b>709.5</b>	<b>(435.7)</b>	<b>767.5</b>
Sector público no financiero	618.4	(620.3)	3.3
CENI	70.6	385.5	816.1
TEI	(34.3)	(644.0)	(1,147.1)
TEL	(164.6)	(39.7)	221.2
Sistema financiero	(353.8)	(414.7)	(4.7)
FOGADE	(16.2)	(39.2)	(51.1)
Otras instituciones	(14.3)	(2.8)	(5.2)
Resultado operacional del Banco Central	570.1	930.7	873.6
Otros activos y pasivos netos	33.6	8.8	61.4
<b>Base monetaria</b>	<b>639.9</b>	<b>256.9</b>	<b>875.5</b>
Emisión	212.8	183.0	469.3
Depósitos de encaje en el BCN	427.1	73.9	406.2

1/: (+) significa expansión de la base monetaria  
(-) significa contracción de la base monetaria  
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

Los excesos de encaje voluntarios con que finalizó la banca, entre otras razones, obedeció a: a) falta de proyectos rentables en comparación a la tasa activa; b) la política de reducción de deuda del BCN que restringió una de las alternativas usuales de inversión; c) el bajo retorno de las inversiones externas; d) el alto crecimiento de agregados líquidos que exigen mayores provisiones y e) la idea de que el mantenimiento de los excesos de encaje son un indicador de fortaleza del sistema financiero.

## Agregados monetarios

Los diferentes agregados monetarios mostraron un crecimiento acelerado al compararlo con el año anterior, y con el crecimiento económico. En general, su comportamiento se caracterizó por una mayor demanda de instrumentos de menor liquidez y por un mayor uso de la moneda nacional (en este año los depósitos en córdobas crecieron más que los depósitos en dólares; algo que no ocurría desde 1992), dando lugar a un proceso de remonetización y una ligera disminución del grado de dolarización de los pasivos del sistema financiero.

De acuerdo a la economía monetaria y a diversos estudios empíricos, la demanda de dinero (definida como M1A) es una función del ingreso real, la inflación y otras variables que miden el costo de oportunidad de mantener dinero. En el caso de Nicaragua, el ingreso es la principal variable que explica los movimientos en la demanda de dinero; de hecho, la elasticidad de la demanda de dinero respecto al ingreso es cercana a la unidad (con respecto a la tasa de interés la semi-elasticidad se encuentra entre 0.05 y 0.15), por lo que se espera que el crecimiento de la demanda de dinero sea muy similar al crecimiento nominal de la economía. En este contexto, si el crecimiento real de la economía fue 2.3 por ciento y el del nivel de precios 6.7 por ciento, la demanda de dinero programada debió haber crecido a una tasa cercana al 9 por ciento, que resulta mucho menor a la realización del M1A que fue de 19 por ciento.

Este crecimiento superior al de la variación del producto nominal se explicó por los ingresos adicionales provenientes de las remesas, el efecto multiplicador del crédito, la baja en las tasas de interés, la fuerte proporción del comercio informal (que requiere fuertes montos de efectivo) y la inestabilidad en la velocidad de circulación del dinero. Esta inestabilidad residió en la alta elasticidad de sustitución entre córdobas y dólares, los cambios tecnológicos en el sistema financiero y a procesos importantes de monetización, misma que ha conllevado a que en muchos países el agregado monetario como variable intermedia haya sido abandonado.

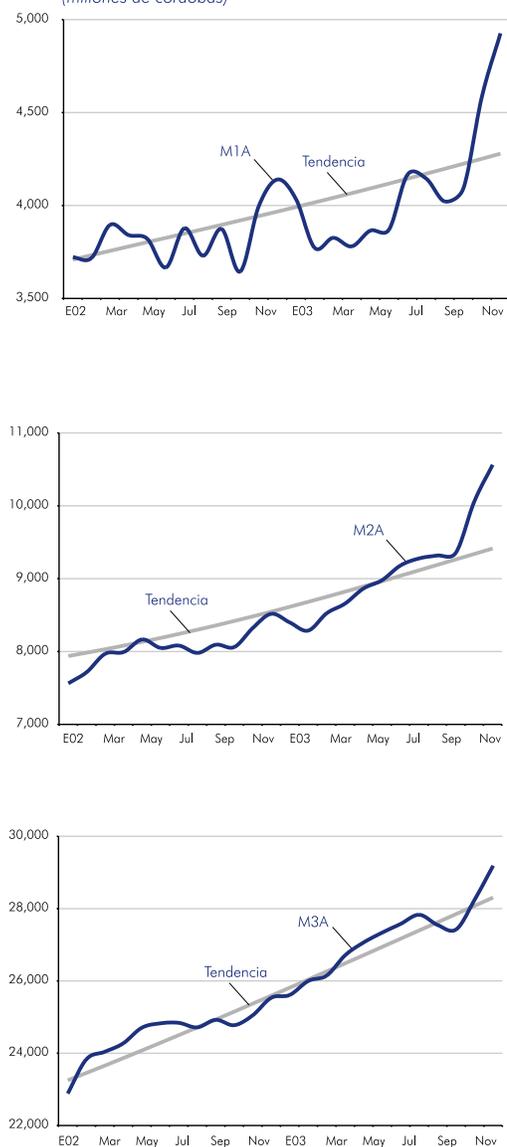
**Tabla III-6**

Crecimiento de los agregados monetarios

Agregado monetario	En porcentaje		En millones de córdobas	
	2002	2003	2002	2003
M1A	1.0	19.3	40.6	797.4
M2A	7.7	24.1	605.4	2,051.2
M3A	13.0	14.3	2,929.4	3,655.3

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

**Gráfico III-9**  
Agregados monetarios M1A, M2A y M3A  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

En la tabla III-6, se presenta el crecimiento de los diferentes agregados, siendo los de moneda nacional los que presentaron mayor crecimiento. Tal como se ha venido mencionando, las finanzas públicas y la política monetaria estuvieron en línea con el programa con el FMI (el cual se basa en una senda de sostenibilidad fiscal), lo que impactó positivamente la confianza de los agentes económicos.

Lo anterior, en conjunto con el efecto multiplicador del crédito se tradujo en más depósitos con mayor rotación promedio, especialmente en moneda nacional, así como en menores tasas de interés.

El comportamiento del M1A presentó un crecimiento interanual bajo y con escasa volatilidad en los primeros seis meses del año, debido a una menor volatilidad en las tasas de interés. A partir del segundo semestre, este agregado creció por encima de su nivel de tendencia debido al repunte en los depósitos a la vista y la aceleración en el crecimiento del numerario.

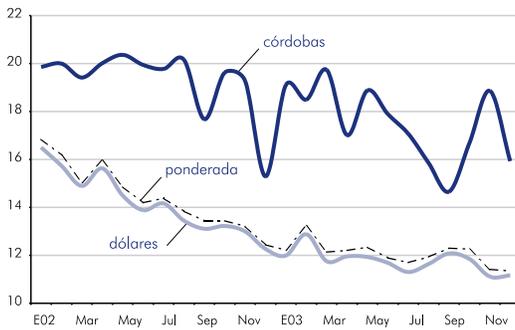
Por su parte, la trayectoria del M2A reflejó la demanda de córdobas como reserva de valor, favoreciendo los depósitos a plazo. En la gráfica III-9 se observa cómo el agregado en moneda nacional más amplio, M2A, creció aceleradamente a partir de abril, aún cuando se presentaron menores tasas pasivas y se buscó compensar, con plazos mayores, el impuesto a las tenencias monetarias.

Al final de la gráfica III-9 se presenta el comportamiento del M3A, el cual, de igual forma que el M2A, mostró un crecimiento débil en los primeros meses del año (situándose alrededor de su nivel de tendencia), acelerando posteriormente su crecimiento. Los depósitos en dólares, expresados en esa misma moneda, crecieron 3.2 por ciento (9.3%, en 2002).

## Panorama del sistema bancario

La expansión de los pasivos monetarios (depósitos y otras obligaciones con el sector privado residente) y la redención de títulos del BCN, permitió a los bancos y financieras acumular reservas internacionales netas, expandir el crédito interno, especialmente al sector privado, y finalizar con los excesos de liquidez ya mencionados. De esta forma, el sistema bancario acumuló 15.9 millones de dólares en reservas brutas y 13.7 millones de dólares en reservas internacionales netas, siendo la diferencia el aumento en los pasivos externos de corto plazo. El saldo de reservas internacionales brutas del sistema bancario finalizó en US\$98 millones, y el de netas en US\$70 millones, con lo que, en conjunto con el Banco Central, el saldo de reservas brutas del sistema financiero se ubicó en US\$602 millones, 2.1 veces la base monetaria.

**Gráfico III-10**  
Tasas activas ponderadas  
(porcentaje)



Fuente: BCN

**Gráfico III-11**  
Tasas pasivas ponderadas  
(porcentaje)



Fuente: BCN

El gobierno central acumuló en el sistema financiero 788 millones de córdobas en forma de depósitos, mientras las empresas públicas disminuyeron el saldo de depósitos en 274 millones de córdobas, parte de los cuales fueron invertidos en títulos especiales de inversión del BCN. Los mayores depósitos del gobierno central provinieron del INSS, 666 millones de córdobas.

Bajo estas condiciones de liquidez, el crédito creció 30.4 por ciento y se favoreció de la baja en la tasa activa, la que se niveló en 11.35 por ciento, 109 puntos bases menor a la de diciembre 2002. Asimismo, la tasa pasiva se redujo 174 puntos bases, finalizando en 5.35 por ciento, ocurriendo la mayor reducción en los depósitos en dólares, 303 puntos bases, y, en depósitos a plazo, con reducciones que oscilaron entre 150 y 404 puntos bases, en ambas monedas, sin llegar a revertir la curva de rendimiento.

Si bien la tasa activa disminuyó, lo hizo en menor proporción que las pasivas, con lo que el margen financiero consolidado (ponderado córdobas y dólares) creció, especialmente en el período julio a diciembre. Al cierre de 2003, el margen financiero fue de 6.11 por ciento (5.19%, diciembre 2002), aumento que amortiguó el costo de mantener excesos de encaje.

## Recuadro 5

### Demanda de dinero y excesos de liquidez

En la implementación de las estrategias de política monetaria, todo banco central utiliza fundamentalmente como herramienta analítica la programación financiera, que muy esquemáticamente consiste en estimar los ajustes necesarios a realizarse en materia fiscal y monetaria compatibles con una meta de inflación y un objetivo prefijado de reservas internacionales.

La programación financiera incorpora cuatro sectores (el sector público, el sector privado, instituciones financieras y el sector externo) y cinco mercados (el de bienes, el de crédito, deuda externa, el de dinero y el mercado cambiario). Como todo ejercicio en el área económica y financiera, se requiere de supuestos que ayuden a comprender la conducta económica de los distintos sectores frente a los distintos mercados. Una de las virtudes del marco de esta programación consiste en que solo requiere de un supuesto básico, que es la estabilidad de la demanda de dinero. Así, dada una demanda de dinero, en un contexto de tipo de cambio fijo, la oferta monetaria se adecua a dicha demanda lográndose el equilibrio en el corto plazo. Por lo demás, el marco de la programación incluye dos restricciones presupuestarias, que son la del sector público y la del sistema financiero; y dos condiciones de equilibrio, que son el del mercado de dinero y el de crédito. Si no hay control de cambios, el mercado de divisas resulta siempre en equilibrio.

En consecuencia, el supuesto crucial es que la autoridad monetaria conoce la demanda de dinero y ésta es estable. La demanda de dinero como toda función de demanda, requiere de determinantes que de acuerdo a estudios empíricos son de dos tipos: una variable de escala, es decir una variable que incorpora el conjunto de transacciones que se desean financiar; y variables que expresen el costo de oportunidad de mantener dinero (variables de sustitución). Comúnmente, la variable de escala utilizada es el PIB o algún tipo de índice que mida la actividad económica (por ejemplo, en el caso de Nicaragua el IMAE) dado que representan la mejor aproximación del valor de las transacciones realizadas por los agentes. Con referencia a las variables de sustitución estas pueden ser diversas, por ejemplo: la tasa de interés pasiva de corto plazo, la tasa de bonos, la inflación, la devaluación, etc.

Una vez que conocemos los parámetros o las relaciones estadísticas que mantiene la demanda de dinero con sus determinantes y se establecen estimaciones del PIB, es posible conocer aquella demanda de dinero que está orientada a financiar las transacciones deseadas en la economía, y mediante ejercicios estadísticos se determina la tasa de interés que explicaría el comportamiento del segundo elemento

de dicha demanda. La autoridad monetaria conoce así la tasa de interés que equilibra el mercado monetario en el corto plazo. Dicho equilibrio en el mercado monetario se transmite como equilibrio en los flujos monetarios de la balanza de pagos, con lo que se logra el aumento deseado de reservas internacionales. Es decir, que el supuesto de una demanda de dinero estable significa que las autoridades podrán predecir en forma eficiente y consistente la liquidez en la economía, de manera que el error de predicción, en otras palabras la diferencia entre la liquidez observada y la proyectada, no tenga sesgos sistemáticos.

Sin embargo, las políticas de liberalización y apertura financiera, la innovación financiera (nuevos productos financieros, etc.) y, en algunos países, la dolarización parcial de sus economías, han vuelto inestable la relación entre la tasa de interés y los agregados monetarios, con el resultado de que el error de predicción muestra un comportamiento sistemático; es decir, que se producen excesos de liquidez de manera sistemática. En el caso de Nicaragua que además muestra un proceso de remonetización inestable (véase gráfico III-11), los ejercicios estadísticos para determinar la demanda de dinero no logran explicar satisfactoriamente las realizaciones observadas de ésta, lo cual se refleja en los excesos de encaje o reservas voluntarias que los bancos mantienen en el BCN.

Aquí se tiene que hacer una distinción importante entre excesos de liquidez y excedentes de encaje, que claramente en Nicaragua son voluntarios. El excedente de liquidez puede provenir de un exceso en la demanda de dinero o bien de un exceso de oferta de dinero. Si fuera un exceso en la demanda de dinero, éste, por principio, no podría crear excedentes de encaje ya que se destinaría a fondear un grado mayor de transacciones económicas. Así que el hecho de que el excedente de liquidez se vea reflejado como un acervo ocioso de encaje significa que se trata de un exceso en la oferta de dinero. Esto es consistente con la tendencia a la baja en la tasa de interés de los títulos del BCN y con la política de reducción en los saldos de la deuda pública interna.

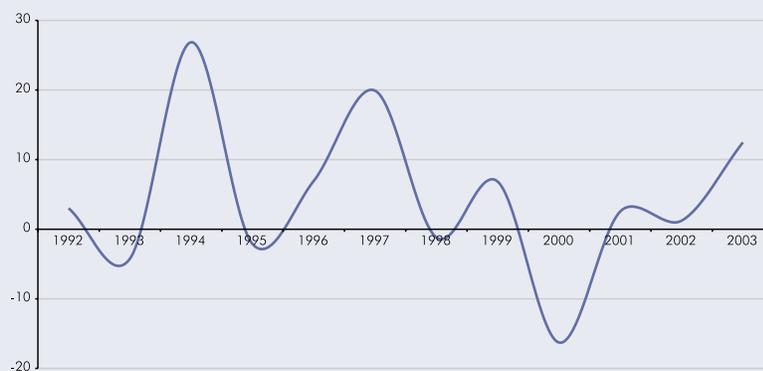
En consecuencia, la respuesta de política económica a los excedentes de liquidez no podría provenir de consideraciones relativas al equilibrio en el mercado monetario sino habría que buscarla en las decisiones de los bancos, es decir en el marco más amplio de la teoría de portafolios. La demanda de dinero, tal como se ha explicado, es una función de largo plazo que determina los saldos monetarios deseados en el largo plazo. Pero en el corto plazo, en el mercado de dinero, se producen desequilibrios de acervos y de flujos monetarios, que si bien la demanda de dinero puede incorporarlos con funciones de rezago parcial, en la teoría del portafolio estos ajustes resultan ser mas fácilmente entendibles.

Por ejemplo, en Nicaragua, los excesos de liquidez no se transmiten al mercado de crédito debido a problemas de información asimétrica que existen en dicho mercado. Una opción sería la transformación de esa liquidez en córdobas a dólares vía la mesa de cambio del BCN; sin embargo, esto implica costos financieros que no se compensan con los actuales niveles de tasas de interés prevalecientes en los mercados internacionales. Otra opción, con la que cuenta actualmente la banca, es realizar la compensación ajustando los márgenes financieros. Así el margen financiero tiende a aumentar en 20 puntos base por cada uno por ciento de aumento en el encaje voluntario.

Por otra parte, estos excesos de liquidez también pudieran ser un reflejo de la función de comportamiento denominada "waiting option". Esta función de espera es un reflejo de problemas de credibilidad que se expresan como acumulación de liquidez, y en el contexto actual de la economía podría presentar persistencia dado que las señales hacia una política de tasas de interés bajas delinea una curva de Phillips donde existe un trade-off no entre inflación o salarios y desempleo sino entre tasa de interés y crédito como proxy de una política contra el desempleo.

Como reflexión final, podría expresarse la necesidad de investigar con más profundidad una posible función de reacción en la política monetaria ante estos desequilibrios. De tal forma que ante una reducción en la tasa de interés del BCN que no sea predicha por la función de reacción (que indicaría "sorpresas" monetarias), la autoridad monetaria pudiera diseñar mecanismos de ajustes que eviten estas situaciones. No hay que olvidar que las "sorpresas" monetarias sistemáticas, no son factibles ni deseables debido al impacto que tiene sobre la credibilidad y la efectividad de la política monetaria para influir sobre el mercado de dinero y los sectores reales en el corto plazo.

**Gráfico III-11**  
La remonetización en Nicaragua  
(porcentaje)



Nota: la remonetización se calcula utilizando la ecuación de la teoría cuantitativa del dinero  
 $MV = PT$  (M: oferta monetaria; V: velocidad del dinero; P: precio; T: número de transacciones)  
 Fuente: BCN

## Recuadro 6

### Presión cambiaria y shocks

La economía nicaragüense presenta tres características sobresalientes: una alta especialización en la producción y exportaciones, una alta volatilidad como consecuencia de shocks reales, financieros y políticos, y una elevada dolarización. La alta especialización procede de una estructura productiva concentrada en unos cuantos productos primarios –café, azúcar, pecuario, pesca- cuyos precios tienden a mostrar un comportamiento muy volátil, situación que le imprime una gran rigidez al sistema productivo debido a que el factor recursos naturales no es flexible, y no es móvil. Así, las fluctuaciones bruscas en los términos de intercambio se transmiten como fluctuaciones bruscas en la producción y exportaciones. Esta predisposición a los shocks se transmiten a los instrumentos de política fiscal y monetaria que afecta los resultados macroeconómicos como el crecimiento del PIB, el consumo privado, la inversión, el gasto público, la inflación y el tipo de cambio real.

Sin embargo, ¿qué tipo de shocks ha enfrentado la economía en los últimos años? la respuesta posee varias implicaciones teóricas y prácticas para la definición del régimen cambiario. Si en los shocks hay un predominio sobre los sectores reales, y el objetivo es la estabilidad de la producción, la respuesta óptima es la flotación del tipo de cambio. Al contrario, si los shocks que predominan son del tipo nominal, e igualmente el objetivo es la estabilidad de la producción la respuesta óptima es el tipo de cambio fijo. Sin embargo, siempre hay un grado de incertidumbre en la identificación de los shocks. En estos casos, lo recomendable es una respuesta de política que refleje una combinación de ambos regímenes cambiarios, y una respuesta aceptable es el deslizamiento cambiario o bien las bandas cambiarias. En este contexto, dentro de este recuadro se presenta una metodología que permite identificar los shocks percibidos dentro de una economía, en dos grandes apartados: shocks monetarios – demanda y oferta de dinero - y reales – en el tipo de cambio real-.

La metodología aquí desarrollada se basa en un índice de presión cambiaria de Gorton y Roper (1977) que utilizando un modelo monetario encuentran que la presión sobre el tipo de cambio, puede ser medida como los movimientos en las reservas, el tipo de cambio y las tasas de interés. Lo anterior, se debe a que precisamente dentro de un régimen cambiario administrado, la presión sobre el valor de la moneda nacional surge cuando existe un diferencial entre el crecimiento de la oferta doméstica de dinero y la demanda, lo que se refleja tanto en un movimiento del tipo

de cambio como del nivel de reservas internacionales. Una forma de ver esto es a través de un modelo monetario sencillo, donde la demanda de saldos monetarios es igual:

$$m_t = \frac{\Delta M_t}{M_{t-1}} - \pi_t$$

donde  $M_t$  es la oferta de base monetaria en el tiempo  $t$ ,  $\pi$  es la tasa de inflación (%  $P_t$ ). A su vez, la inflación nacional se relaciona con la inflación mundial a través del movimiento del tipo de cambio nominal:

$$e_t = \pi_t - \pi_t^* + z_t$$

donde  $z_t$  es la desviación de la paridad de compra. Por el lado de la oferta, los movimientos de la base monetaria son iguales a los movimientos de las reservas internacionales  $R$  (ajustadas por pasivos de corto plazo)  $y$ , los movimientos en el crédito interno neto  $D$ ; es decir:

$$\frac{\Delta M_t}{M_{t-1}} = \left( \frac{\Delta R_t + \Delta D_t}{M_{t-1}} \right) = r_t + \delta_t$$

Reacomodando términos, tenemos que:

$$PC_t \equiv e_t - r_t \equiv \delta_t - m_t + \lambda_t$$

donde  $\lambda_t = z_t - \pi_t^*$  es un residual que incorpora los movimientos en el tipo de cambio real. De esta forma, se puede decir que la presión ejercida sobre un tipo de cambio provienen de tres elementos o shocks: de demanda de dinero, de oferta monetaria y de los sectores reales. La ecuación anterior plantea que la presión cambiaria se incrementa cuando disminuye la demanda de dinero, cuando se incrementa el componente interno de la base monetaria (los activos internos netos)  $y$ , cuando el tipo de cambio real se aprecia  $y/o$  la inflación extranjera disminuye.

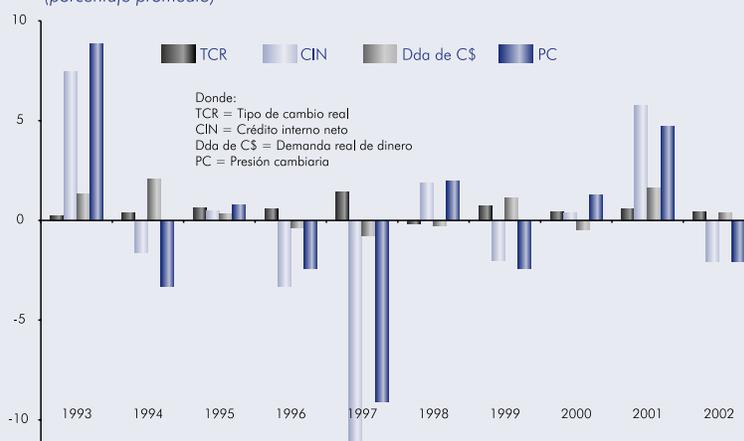
En este contexto ¿qué tipo de shocks han predominado en la economía nacional? o mejor aún ¿los movimientos en la presión cambiaria son principalmente motivados por cambios en la demanda de dinero, en la oferta de dinero o en los sectores reales? Una forma de responder a esta pregunta es analizando la volatilidad de los componentes de la presión cambiaria. La varianza de la presión cambiaria se puede expresar de la siguiente forma:

$$Var(PC) = Var(\delta) + Var(m) + Var(\lambda) - 2Cov(\delta, m) + 2Cov(\delta, \lambda) + 2Cov(m, \lambda)$$

En la tabla III-6, se muestra la media y la varianza de los componentes del índice de presión cambiaria. Como se observa los shocks sobre el tipo de cambio han estado asociados a shocks monetarios más que a shocks en los sectores reales. En la gráfica III-12, así como en la tabla anterior, se aprecia que desde la implementación del actual régimen cambiario, han sido los shocks de oferta monetaria los causantes del incremento de la presión sobre el tipo de cambio.

En un estudio, no publicado, acerca de la presión cambiaria y la política monetaria, se identificó que desde la implementación del actual régimen cambiario han existido dos períodos en los cuales se ha presentado una

**Gráfico III-12**  
Componentes de la presión cambiaria  
(porcentaje promedio)



Fuente: BCN

**Tabla III-7**  
Media y varianza de los componentes del índice de presión especulativa  
(porcentaje)

Años	TCR		Crédito interno neto		Demanda real de dinero		Índice de presión	
	Media	Varianza	Media	Varianza	Media	Varianza	Media	Varianza
1993	0.22	0.06	7.47	1.35	1.32	0.51	8.85	2.96
1994	0.36	0.03	(1.61)	3.18	2.05	0.40	(3.29)	3.94
1995	0.62	0.03	0.49	1.97	0.32	0.68	0.78	2.72
1996	0.56	0.01	(3.33)	1.79	(0.37)	0.36	(2.39)	2.97
1997	1.40	0.01	(11.27)	6.29	(0.76)	0.92	(9.11)	5.28
1998	(0.17)	0.03	1.85	1.33	(0.29)	0.29	1.97	1.95
1999	0.75	0.01	(2.03)	2.03	1.11	0.53	(2.39)	2.01
2000	0.42	0.01	0.38	5.81	(0.46)	0.79	1.26	4.65
2001	0.58	0.01	5.78	2.18	1.63	0.57	4.73	3.18
2002	0.42	0.00	(2.08)	1.57	0.39	0.21	(2.06)	1.45

Varianza relativa de los componentes del índice de presión cambiaria  
(varianza del componente/varianza del índice)\*100

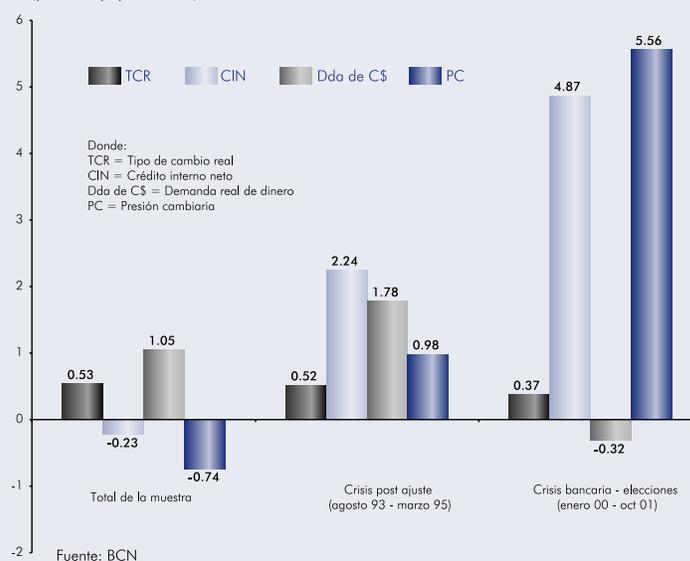
Años	TCR	Crédito interno neto	Demanda real de dinero	Correlación con el índice		
				TCR	CIN	Dda de C\$
1993	2.09	45.75	17.27			
1994	0.70	80.85	10.11			
1995	0.93	72.40	24.96	(0.17)	0.91	(0.34)
1996	0.27	60.22	12.08			
1997	0.21	118.99	17.37			
1998	1.53	68.03	14.67			
1999	0.53	100.87	26.52			
2000	0.25	124.93	16.90			
2001	0.42	68.46	17.81			
2002	0.14	108.64	14.16			

Nota: Estimaciones propias del BCN  
TCR = Tipo de cambio real  
CIN = Crédito interno neto  
Dda de C\$ = Demanda real de dinero  
PC = Presión cambiaria

presión considerable sobre el régimen cambiario, éstos son: de agosto de 1993 a marzo de 1995 y, el segundo de enero de 2000 a octubre del 2001. En la gráfica III-13, se observa que si bien la naturaleza de estas crisis ha sido similar, sus magnitudes han sido muy distintas debido al comportamiento de la demanda de dinero; así, durante la crisis de 1993-1995 el incremento de la demanda de dinero ayudó a disminuir la presión sobre el tipo de cambio, mientras que en la última crisis ésta la exacerbó.

A manera de conclusión, se puede mencionar que si bien se ha encontrado evidencia que apoya la hipótesis que han sido los shocks monetarios los que han prevalecido en la economía en los últimos años, también se debe mencionar que existe un grado de incertidumbre con referencia al impacto que tiene el sector real sobre el mercado monetario; por lo que la respuesta de política (adopción de un régimen cambiario intermedio) ha sido adecuada para enfrentar los diferenciales de inflación interna y externa. Sin embargo, resulta claro que dado la amplia dolarización presente en la economía, la eficiencia del instrumento para enfrentar shocks podría estarse agotando, lo que implica que se requieran realizar mayores estudios acerca de cuál es la verdadera capacidad que tienen las autoridades monetarias para minimizar el impacto de los diversos shocks sobre los resultados macroeconómicos del país.

**Grafico III-13**  
Componentes de la presión cambiaria en episodios de crisis  
(porcentaje promedio)



**Cuadro AE-III-1**Panorama monetario del sistema financiero  
(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre			Flujos monetarios		
	2001	2002	2003 p/	2001	2002	2003 p/
Tipo de cambio	13.1	14.7	15.6	13.4	14.3	15.1
<b>Reservas internacionales netas</b>	<b>3,276.5</b>	<b>4,809.9</b>	<b>5,448.8</b>	<b>(1,225.9)</b>	<b>1,480.8</b>	<b>626.2</b>
Activos internacionales	6,498.7	7,868.0	9,365.6	(1,226.5)	955.5	995.5
Posición neta con el FMI	(2,178.1)	(2,549.6)	(3,316.2)	67.0	(57.2)	(309.6)
Pasivos externos de corto plazo	(1,044.1)	(508.5)	(600.6)	(66.4)	582.5	(59.7)
<b>Activos internos netos</b>	<b>17,356.1</b>	<b>18,141.3</b>	<b>20,459.7</b>	<b>2,209.0</b>	<b>(200.9)</b>	<b>1,152.9</b>
Crédito interno neto	42,210.8	46,085.0	46,674.9	36.7	(677.5)	311.6
Sector público no financiero	33,679.9	32,832.6	32,102.7	1,897.6	(1,503.7)	(1,916.6)
Gobierno central neto	35,044.6	34,490.2	34,786.4	1,997.1	(1,056.4)	(1,010.0)
Resto del sector público, neto	(1,364.7)	(1,657.6)	(2,683.7)	(99.5)	(447.3)	(906.6)
Otras instituciones	(1,008.6)	2,263.0	578.8	(28.3)	(29.2)	(48.4)
Crédito al sector privado	9,539.5	10,989.4	13,993.4	(1,832.6)	855.4	2,276.5
Colocación neta de títulos	(2,453.9)	(2,612.6)	(1,029.4)	823.0	736.6	1,020.8
CENI	(2,453.9)	(2,612.6)	(1,029.4)	823.0	736.6	1,020.8
BOMEX	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
TEL	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones con el exterior	(27,431.8)	(29,961.0)	(32,161.1)	(56.0)	(299.0)	350.5
Revaluaciones monetarias netas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pérdidas (+) ganancias (-) operacionales	0.0	0.0	0.0	679.7	1,114.7	1,005.6
Otros activos y pasivos netos	5,031.0	4,629.9	6,975.3	725.6	(1,075.7)	(1,535.6)
<b>Pasivos sector privado</b>	<b>20,632.6</b>	<b>22,951.2</b>	<b>25,908.5</b>	<b>983.1</b>	<b>1,279.9</b>	<b>1,779.2</b>
Moneda nacional	6,854.5	6,943.6	8,293.2	243.7	(87.5)	1,150.7
Medio circulante	3,913.4	3,821.7	4,586.5	586.8	(91.7)	764.8
Moneda en circulación	1,949.4	2,085.8	2,506.6	195.2	136.4	420.8
Depósitos vista	1,964.0	1,735.9	2,079.9	391.6	(228.1)	344.0
Cuasi-dinero	2,941.1	3,121.9	3,706.7	(343.1)	4.2	385.9
Depósitos de ahorro	1,826.8	1,979.9	2,401.5	315.7	42.4	294.0
Depósitos a plazo	1,114.3	1,142.0	1,305.2	(658.7)	(38.2)	91.9
Moneda extranjera	13,778.1	16,007.6	17,615.3	739.4	1,367.4	628.4

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

**Cuadro AE-III-2**

## Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua

(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre			Flujos monetarios		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Tipo de cambio	13.8	14.7	15.6	13.4	14.3	15.1
<b>Reservas internacionales netas</b>	<b>3,086.7</b>	<b>4,031.4</b>	<b>4,490.2</b>	<b>(1,447.2)</b>	<b>918.1</b>	<b>496.8</b>
Activos internacionales	5,298.7	6,663.2	7,840.8	(1,526.3)	1,021.0	755.0
Posición neta con el FMI	(2,178.1)	(2,549.6)	(3,316.2)	67.0	(57.2)	(309.6)
Pasivos externos de corto plazo	(33.9)	(82.2)	(34.4)	12.1	(45.8)	51.3
<b>Activos internos netos</b>	<b>279.6</b>	<b>(408.2)</b>	<b>8.2</b>	<b>2,087.1</b>	<b>(661.2)</b>	<b>378.5</b>
Sector público no financiero.	35,913.9	35,700.2	35,381.1	2,836.8	(1,329.5)	(1,681.4)
Gobierno central neto	36,298.9	35,838.5	36,191.1	2,723.1	(1,398.9)	(1,030.4)
Crédito directo	(585.3)	(1,023.1)	(1,222.0)	1,469.1	(417.9)	(174.0)
Bonos	1,411.4	1,372.1	1,143.4	1,254.0	(120.8)	(302.0)
Títulos especiales de inversión	0.0	(1,085.3)	(1,697.8)	0.0	(860.2)	(552.8)
Bonos saneamiento bancos estatales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bonos saneamiento Banco Central	29,293.0	28,937.7	31,939.7	0.0	0.0	0.0
Línea de asistencia al BANADES	339.9	360.3	385.1	0.0	0.0	0.0
Línea de asistencia al BANCO POPULAR	148.4	167.1	172.1	0.0	0.0	(1.6)
Emisión CENI bancos privados	4,905.6	6,280.0	4,433.2	0.0	0.0	0.0
Otros (Bonos de Indemnización)	785.9	829.7	1,037.4	0.0	0.0	0.0
Resto del sector público neto	(385.0)	(138.3)	(810.0)	113.7	69.4	(651.0)
Resto sector público neto	0.0	0.0	0.0	18.1	0.0	0.0
TEI	(385.0)	(138.3)	(810.0)	95.6	69.4	(651.0)
Otras instituciones	(1,008.6)	2,263.0	578.8	(28.3)	(29.2)	(48.4)
Crédito al sector bancario	1,731.7	1,171.0	1,169.5	(392.3)	(532.4)	(350.5)
Bancos estatales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Bancos privados	1,728.3	1,168.8	1,168.6	(389.9)	(531.0)	(349.0)
BOFOS	3.4	2.2	0.9	(2.4)	(1.4)	(1.5)
FOGADE	(80.4)	(283.1)	(497.3)	(73.0)	(183.7)	(191.2)
Crédito a la FNI neto	0.1	(0.6)	(0.8)	(26.9)	0.0	0.0
Colocación neta de títulos	(9,051.8)	(9,927.6)	(8,056.6)	(276.0)	406.8	1,718.5
CENI	(8,203.7)	(9,056.8)	(8,056.6)	(78.7)	395.7	830.2
BOMEX	(296.5)	(153.0)	0.0	342.0	148.3	155.5
TEL	(551.6)	(717.8)	0.0	(539.3)	(137.2)	732.8
Depósitos bancarios en moneda extranjera (US\$ millones)	(2,703.8)	(3,099.5)	(3,511.9)	(844.0)	(227.4)	(220.5)
Depósitos bancarios en moneda extranjera (US\$ millones)	(195.3)	(211.3)	(225.8)	(63.0)	(15.9)	(14.6)
Obligaciones con el exterior	(26,745.8)	(28,780.8)	(31,027.0)	174.2	142.6	237.0
Capital y reserva	(293.8)	(293.8)	(293.8)	0.0	0.0	0.0
Pérdidas (+) ganancias (-) operacionales	0.0	0.0	0.0	679.7	1,114.7	1,005.6
Otros activos y pasivos netos	2,518.1	2,843.0	6,266.2	36.9	(23.1)	(90.7)
<b>Base monetaria</b>	<b>3,366.3</b>	<b>3,623.2</b>	<b>4,498.4</b>	<b>639.9</b>	<b>256.9</b>	<b>875.2</b>
Emisión	2,109.7	2,292.7	2,761.8	212.8	183.0	469.1
Caja	160.3	206.9	255.2	17.6	46.6	48.3
Numerario	1,949.4	2,085.8	2,506.6	195.2	136.4	420.8
Depósitos del sistema bancario en el BCN	1,256.6	1,330.5	1,736.6	427.1	73.9	406.1

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

**Cuadro AE-III-3**Panorama monetario del sistema bancario  
(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre			Flujos monetarios		
	2001	2002	2003 p/	2001	2002	2003 p/
Tipo de cambio	13.8	14.7	15.6	13.4	14.3	15.1
<b>Reservas internacionales netas</b>	<b>484.8</b>	<b>826.8</b>	<b>1,090.1</b>	<b>385.0</b>	<b>305.0</b>	<b>207.5</b>
Activos internacionales	1,200.0	1,204.8	1,524.8	299.7	(65.5)	240.5
Pasivos externos de corto plazo	(715.2)	(378.0)	(434.7)	85.3	370.5	(33.0)
<b>Activos internos netos</b>	<b>18,198.4</b>	<b>20,038.6</b>	<b>22,311.8</b>	<b>402.9</b>	<b>838.5</b>	<b>1,150.9</b>
Crédito interno	7,618.3	8,449.6	10,996.4	(2,699.2)	677.6	1,980.6
Sector público no financiero	(1,921.2)	(2,539.8)	(2,997.0)	(866.6)	(177.8)	(296.0)
Gobierno central neto	(941.5)	(1,020.5)	(1,123.3)	(653.4)	338.9	(40.4)
Resto del sector público neto a/	(979.7)	(1,519.3)	(1,873.7)	(213.2)	(516.7)	(255.6)
Otras instituciones	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito al sector privado b/	9,539.5	10,989.4	13,993.4	(1,832.6)	855.4	2,276.5
Encaje	4,120.7	4,636.9	5,503.7	1,288.7	347.9	674.9
Moneda	160.3	206.9	255.2	17.6	46.6	48.3
Depósitos en moneda nacional	1,256.6	1,330.5	1,736.6	427.1	73.9	406.1
Depósitos en moneda extranjera	2,703.8	3,099.5	3,511.9	844.0	227.4	220.5
Pasivos FNI	(1,266.6)	(1,026.7)	(1,155.6)	(191.8)	307.9	(61.8)
Pasivos BCN	(1,728.3)	(1,168.8)	(1,168.6)	389.9	531.0	681.0
BOFOS	(12.0)	(4.6)	(4.6)	2.4	1.4	1.5
FOGADE	80.4	283.1	497.3	73.0	183.7	191.2
Colocación neta de títulos	6,589.0	7,315.0	7,027.2	1,090.1	338.7	(697.7)
CENI	5,740.9	6,444.2	7,027.2	892.8	349.8	190.6
BOMEX	296.5	153.0	0.0	(342.0)	(148.3)	(155.5)
TEL	551.6	717.8	0.0	539.3	137.2	(732.8)
Pasivos externos mediano y largo plazo	(686.0)	(1,180.2)	(1,134.1)	(230.2)	(441.6)	113.5
Otros activos netos	3,482.9	2,734.3	1,750.1	679.9	(1,108.0)	(1,732.3)
<b>Pasivos sector privado</b>	<b>18,683.2</b>	<b>20,865.4</b>	<b>23,401.9</b>	<b>787.9</b>	<b>1,143.5</b>	<b>1,358.4</b>
Depósitos en moneda nacional	4,905.1	4,857.8	5,786.6	48.5	(223.9)	729.9
Vista	1,964.0	1,735.9	2,079.9	391.6	(228.1)	344.0
Cuasi-dinero	2,941.1	3,121.9	3,706.7	(343.1)	4.2	385.9
Ahorro	1,826.8	1,979.9	2,401.5	315.7	42.4	294.0
Plazo	1,114.3	1,142.0	1,305.2	(658.7)	(38.2)	91.9
Depósitos en moneda extranjera	13,778.1	16,007.6	17,615.3	739.4	1,367.4	628.4

p/: Preliminar

a/: No incluye TELCOR y FONIF

b/: Para el año 2001, 2002 y 2003 no incluye el crédito incorporado en las juntas liquidadoras.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

**Cuadro AE-III-4**

Panorama monetario de la FNI  
(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre			Flujos monetarios		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Tipo de cambio	13.8	14.7	15.6	13.4	14.3	15.1
<b>Reservas internacionales netas</b>	<b>(295.0)</b>	<b>(48.3)</b>	<b>(131.5)</b>	<b>(163.7)</b>	<b>257.7</b>	<b>(78.0)</b>
Activos internacionales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos externos de corto plazo	(295.0)	(48.3)	(131.5)	(163.7)	257.7	(78.0)
<b>Activos internos netos</b>	<b>295.0</b>	<b>48.3</b>	<b>131.5</b>	<b>163.7</b>	<b>(257.7)</b>	<b>78.0</b>
Crédito interno	(312.8)	(327.8)	(281.4)	(72.7)	3.6	60.8
Sector público no financiero	(312.8)	(327.8)	(281.4)	(72.7)	3.6	60.8
Gobierno central neto	(312.8)	(327.8)	(281.4)	(72.7)	3.6	60.8
Resto del sector público neto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito al sector privado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Crédito bancos comerciales	1,266.6	1,026.7	1,155.6	191.8	(307.9)	61.8
Pasivo BCN	(0.1)	0.6	0.8	26.9	0.0	0.0
CENI	8.9	0.0	0.0	8.9	(8.9)	0.0
Pasivos externos mediano y largo plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital y reservas	(734.2)	(816.6)	(894.1)	0.0	0.0	0.0
Otros activos netos	66.6	165.4	150.6	8.7	55.4	(44.6)

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

**Cuadro AE-III-5**  
**Resultado cuasifiscal**  
*(flujos en millones de córdobas)*

Conceptos	2001	2002	2003
<b>I. Ingresos financieros</b>	<b>402.5</b>	<b>546.2</b>	<b>1,042.6</b>
Intereses recibidos del exterior	157.2	81.9	70.3
Intereses recibidos por préstamos	85.5	45.2	0.3
Intereses por bonos del tesoro	142.2	113.6	69.1
Ingreso CLC neto	17.6	6.7	14.4
Recup. gastos financ. CENI bancarios	0.0	298.7	888.5
<b>II. Egresos financieros</b>	<b>855.0</b>	<b>1,396.9</b>	<b>1,823.2</b>
Intereses por deuda externa	180.9	229.8	217.5
Certificado negociable de inversión	473.1	638.3	502.1
CENI por cierre de bancos	0.0	297.3	882.2
Pagos FMI, cargos netos	12.8	11.9	7.1
Intereses por depósito en moneda extranjera	53.8	18.6	1.9
Título especiales de inversión (TEI)	62.2	105.2	156.8
Título especiales de liquidez (TEL)	21.2	61.2	20.2
Otros egresos	51.0	34.7	35.3
<b>III. Utilidad o pérdida financiera</b>	<b>(452.5)</b>	<b>(850.8)</b>	<b>(780.6)</b>
<b>IV. Ingresos operacionales</b>	<b>74.8</b>	<b>40.0</b>	<b>58.6</b>
<b>V. Egresos operacionales</b>	<b>302.0</b>	<b>303.9</b>	<b>283.7</b>
<b>VI. Utilidad o pérdida operacional</b>	<b>(227.2)</b>	<b>(263.9)</b>	<b>(225.1)</b>
<b>VII. Utilidad o pérdida del período</b>	<b>(679.7)</b>	<b>(1,114.7)</b>	<b>(1,005.6)</b>

Fuente: Gerencia de Contabilidad, BCN

**Cuadro AE-III-6**

Crédito del Banco Central de Nicaragua al gobierno central  
(flujos en millones de córdobas)

<b>Período</b>	Financiamiento deuda externa a/ (1)	Moneda nacional (2)	Moneda extranjera b/ (3)	Total (4)=(2+3)	Línea de asistencia BANADES (5)	Línea de asistencia Banco Popular (6)	Títulos especial de inversión (TEI) (7)	Crédito neto c/ (8)=(1+4+5+6+7)
<b>Acumulado 2001</b>	<b>1,254.1</b>	<b>29.8</b>	<b>1,439.1</b>	<b>1,469.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2,723.1</b>
<b>Acumulado 2002</b>	<b>(120.8)</b>	<b>(446.8)</b>	<b>28.9</b>	<b>(417.9)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(860.2)</b>	<b>(1,398.9)</b>
<b>Acumulado 2003</b>	<b>(302.0)</b>	<b>(21.8)</b>	<b>(152.2)</b>	<b>(174.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(552.8)</b>	<b>(1,030.4)</b>
Enero	0.0	26.8	68.5	95.3	0.0	0.0	(15.8)	79.5
Febrero	0.0	(48.7)	(28.9)	(77.5)	0.0	0.0	(66.0)	(143.5)
Marzo	0.0	45.1	(175.5)	(130.4)	0.0	0.0	(110.2)	(240.6)
Abril	0.0	77.2	2.3	79.5	0.0	0.0	(79.0)	0.5
Mayo	0.0	(6.4)	(374.3)	(380.7)	0.0	0.0	(113.2)	(493.9)
Junio	0.0	53.3	(125.7)	(72.4)	0.0	0.0	(87.2)	(159.6)
Julio	0.0	(109.4)	256.3	146.9	0.0	0.0	(58.0)	88.9
Agosto	0.0	54.3	11.1	65.4	0.0	0.0	(85.0)	(19.6)
Septiembre	0.0	(639.7)	129.5	(510.2)	0.0	(1.6)	6.4	(505.4)
Octubre	0.0	334.6	112.5	447.1	0.0	0.0	(525.8)	(78.7)
Noviembre	0.0	261.7	(35.4)	226.3	0.0	0.0	220.5	446.8
Diciembre	(302.0)	(70.7)	7.5	(63.2)	0.0	0.0	360.5	(4.7)

Se utiliza tipo de cambio promedio del programa monetario para cada uno de los años analizados.

a/: Corresponde a bonos del tesoro emitidos por el gobierno para el servicio de deuda externa y liquidez.

b/: Incluye fondo por contravalor de donaciones externas.

c/: Signo negativo significa traslado neto de recursos del gobierno al BCN.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

**Cuadro AE-III-7**

CENI del Banco Central de Nicaragua a/  
(flujos en millones de córdobas)

Conceptos	Colocaciones valor precio	Redenciones valor precio	Coloc. netas	Saldo de CENI valor facial a/ b/c/
<b>Acumulado 2001</b>	<b>2,049.2</b>	<b>1,915.0</b>	<b>134.2</b>	<b>7,722.7</b>
<b>Acumulado 2002</b>	<b>2,178.1</b>	<b>2,011.0</b>	<b>167.1</b>	<b>8,295.6</b>
<b>Acumulado 2003</b>	<b>1,706.9</b>	<b>1,758.0</b>	<b>(51.1)</b>	<b>7,214.9</b>
Enero	363.3	199.3	164.0	8,818.9
Febrero	245.3	238.7	6.6	8,919.1
Marzo	200.4	42.9	157.5	8,989.4
Abril	56.5	46.9	9.6	8,990.8
Mayo	51.4	116.9	(65.5)	8,911.2
Junio	47.9	364.0	(316.1)	8,548.6
Julio	70.3	102.0	(31.7)	8,790.6
Agosto	0.0	27.9	(27.9)	8,759.6
Septiembre	5.1	45.4	(40.3)	8,468.9
Octubre	51.7	61.8	(10.1)	8,397.8
Noviembre	518.0	99.6	418.4	7,504.5
Diciembre	96.9	412.6	(315.7)	7,214.9

a/: No incluye mantenimiento de valor devengado

b/: A partir del 12 de octubre del 2001 se incorporan en los saldos los CENI por cierre de bancos.

c/: A partir de septiembre se incorporan las letras estandarizada tanto en flujo como en saldo.

Fuente: Gerencia Financiera, BCN

**Cuadro AE-III-8**

## SalDOS de crédito del sistema bancario

(millones de córdobas)

Conceptos	Dic 01 a/	Dic 02	Dic 03 a/ p/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Comercial</b>	<b>2,383.9</b>	<b>2,910.6</b>	<b>3,641.4</b>	<b>22.1</b>	<b>25.1</b>
Corto plazo	1,028.8	1,094.3	1,428.8	6.4	30.6
Largo plazo	1,208.2	1,593.0	1,857.5	31.9	16.6
Prorrog/reestruct.	74.3	142.1	281.5	91.4	98.0
Vencidos/judicial	72.7	81.2	73.7	11.8	(9.3)
<b>Agrícola</b>	<b>1,585.3</b>	<b>1,935.9</b>	<b>2,179.0</b>	<b>22.1</b>	<b>12.6</b>
Corto plazo	442.5	422.4	502.0	(4.6)	18.9
Largo plazo	744.1	774.4	714.3	4.1	(7.8)
Prorrog/reestruct.	361.4	690.2	902.1	91.0	30.7
Vencidos/judicial	37.3	48.9	60.7	31.1	24.2
<b>Ganadero</b>	<b>203.7</b>	<b>240.8</b>	<b>290.3</b>	<b>18.2</b>	<b>20.5</b>
Corto plazo	104.2	150.4	175.3	44.4	16.6
Largo plazo	75.4	77.2	87.8	2.4	13.6
Prorrog/reestruct.	9.9	7.8	19.7	(20.9)	152.4
Vencidos/judicial	14.3	5.4	7.4	(62.4)	37.9
<b>Industrial</b>	<b>1,142.5</b>	<b>1,257.8</b>	<b>1,704.6</b>	<b>10.1</b>	<b>35.5</b>
Corto plazo	437.7	449.1	615.4	2.6	37.1
Largo plazo	631.5	662.7	888.6	4.9	34.1
Prorrog/reestruct.	55.1	124.4	174.9	125.7	40.6
Vencidos/judicial	18.2	21.7	25.7	19.0	18.6
<b>Vivienda</b>	<b>805.3</b>	<b>1,017.0</b>	<b>1,497.7</b>	<b>26.3</b>	<b>47.3</b>
Corto plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Largo plazo	792.9	985.1	1,462.7	24.2	48.5
Prorrog/reestruct.	5.4	3.4	11.2	(37.3)	233.3
Vencidos/judicial	7.1	28.6	23.8	303.2	(16.7)
<b>Otros</b>	<b>3,490.2</b>	<b>3,693.8</b>	<b>5,103.2</b>	<b>5.8</b>	<b>38.2</b>
Corto plazo	1,849.9	2,067.2	2,861.3	11.7	38.4
Largo plazo	1,383.1	1,386.5	1,997.1	0.2	44.0
Prorrog/reestruct.	84.4	53.9	50.1	(36.1)	(7.0)
Vencidos/judicial	172.8	186.2	194.7	7.8	4.6
<b>Total crédito</b>	<b>9,610.8</b>	<b>11,056.0</b>	<b>14,416.2</b>	<b>15.0</b>	<b>30.4</b>
Corto plazo	3,863.0	4,183.3	5,582.9	8.3	33.5
Largo plazo	4,835.1	5,479.0	7,008.0	13.3	27.9
Prorrog/reestruct.	590.4	1,021.8	1,439.5	73.1	40.9
Vencidos/judicial	322.3	371.8	385.9	15.4	3.8

a/: Para el año 2001, 2002 y 2003 no incluye el crédito incorporados en la juntas liquidadoras

p/: Preliminar

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos, BCN

**Cuadro AE-III-9**

Sistema bancario: Situación de encaje legal promedio mensual  
(depósitos en moneda nacional)  
(millones de córdobas)

Conceptos	2003 p/											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
Promedio de depósitos sujetos a encaje	6,682.4	6,783.6	6,925.2	7,086.5	7,324.3	7,370.5	7,605.0	7,686.5	7,772.4	7,823.8	7,966.5	8,336.9
Encaje requerido	1,286.4	1,305.8	1,333.1	1,364.1	1,409.9	1,418.8	1,425.9	1,402.8	1,379.6	1,349.6	1,334.4	1,354.8
Encaje remunerado	200.6	203.6	207.5	212.6	219.7	219.4	190.1	153.8	116.6	78.3	39.9	0.0
Encaje no remunerado	1,238.1	1,160.0	1,072.6	1,323.8	1,297.8	1,612.9	1,522.3	1,459.9	1,389.4	1,213.0	1,244.6	1,736.6
Diferencia <sup>1/</sup>	152.3	57.8	(53.0)	172.3	107.6	413.5	286.5	210.9	126.4	(58.3)	(49.9)	381.8
Tasa requerida	19.3	19.2	19.2	19.2	19.2	19.2	18.7	18.3	17.7	17.2	16.8	16.3
Tasa efectiva	21.5	20.1	18.5	21.7	20.7	24.9	22.5	21.0	19.4	16.5	16.1	20.8

p/ : Preliminar

1/: (Encaje remun+Encaje no remun. - Encaje requerido)

Fuente : Gerencia Financiera, BCN

**Cuadro AE-III-10**

Sistema bancario: Situación de encaje legal promedio mensual  
(depósitos en moneda extranjera)  
(millones de dólares)

Conceptos	2003 p/											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
Promedio de depósitos sujetos a encaje	1,180.7	1,191.7	1,206.6	1,223.1	1,213.0	1,218.7	1,220.3	1,227.9	1,206.8	1,206.6	1,188.2	1,205.2
Encaje requerido	227.3	229.4	232.2	235.5	233.5	234.6	228.8	224.1	214.2	208.1	199.0	195.8
Encaje remunerado	35.4	35.8	36.2	36.7	36.4	36.5	30.5	24.6	18.1	12.1	5.9	0.0
Encaje no remunerado	205.3	198.1	206.3	205.5	201.0	206.2	209.1	212.7	201.4	196.5	198.7	225.8
Diferencia <sup>1/</sup>	13.4	4.5	10.3	6.7	3.9	8.1	10.8	13.2	5.3	0.5	5.6	30.0
Tasa requerida	19.3	19.2	19.2	19.3	19.2	19.3	18.7	18.3	17.7	17.2	16.7	16.2
Tasa efectiva	20.4	19.6	20.1	19.8	19.6	19.9	19.6	19.3	18.2	17.3	17.2	18.7

p/ : Preliminar

1/: (Encaje remun+Encaje no remun. - Encaje requerido)

Fuente : Gerencia Financiera, BCN

**Cuadro AE-III-11**

Tasas de interés del sistema bancario a/  
(operaciones pasivas)

Conceptos	Dic 01	Dic 02	Mar 03	Jun 03	Sept 03	Dic 03
<b>Moneda nacional</b>						
Ahorro en libreta	8.07	5.02	4.83	4.48	3.43	3.50
Dep. a plazo 1 mes	10.50	7.26	6.56	5.80	4.57	4.50
Dep. a plazo 3 meses	11.78	7.58	7.83	7.10	5.86	5.78
Dep. a plazo 6 meses	11.38	7.56	8.41	7.96	6.22	6.49
Dep. a plazo 9 meses	12.50	10.39	8.65	7.60	8.41	5.95
Dep. a plazo 1 año	13.32	9.91	10.15	8.44	9.13	7.14
Dep. a plazo + de 1 año	13.56	10.16	9.73	9.48	8.90	7.80
<b>Moneda extranjera</b>						
Ahorro en libreta	5.43	3.47	3.24	3.27	3.09	2.82
Dep. a plazo 1 mes	8.82	6.05	5.55	5.54	4.54	3.85
Dep. a plazo 3 meses	8.63	6.17	6.24	7.22	4.17	4.62
Dep. a plazo 6 meses	9.86	6.30	6.65	6.49	5.84	5.13
Dep. a plazo 9 meses	9.96	7.66	7.41	6.33	5.13	5.47
Dep. a plazo 1 año	10.68	8.44	7.61	7.32	7.82	6.54
Dep. a plazo + de 1 año	10.48	8.41	8.05	6.93	6.87	7.05

a/ : Promedio ponderado

Fuente : Gerencia Financiera, BCN

**Cuadro AE-III-12**

Tasas de interés del sistema bancario a/  
(operaciones activas)

<b>Conceptos</b>	<b>Dic 01</b>	<b>Dic 02</b>	<b>Mar 03</b>	<b>Jun 03</b>	<b>Sept 03</b>	<b>Dic 03</b>
<b>Moneda nacional</b>						
Corto plazo	20.44	15.69	17.74	15.80	14.72	14.35
Largo plazo	19.86	14.57	24.66	22.02	23.73	20.84
<b>Moneda extranjera</b>						
Corto plazo	16.47	11.86	11.71	12.23	12.07	11.37
Largo plazo	17.20	12.61	11.83	11.00	11.57	10.90

a/ : Promedio ponderado

Fuente : Gerencia Financiera, BCN



## Política de saneamiento fiscal

La política fiscal en 2003 continuó con el saneamiento de las finanzas públicas iniciado en 2002. En esta línea de política, con el objetivo de aumentar el nivel de ahorro, el gobierno continuó realizando reformas fiscales que condujeron a una mejora del sistema impositivo, fortaleciendo de esta manera una de las fuentes más permanentes de financiamiento, como son los ingresos tributarios.

Adicionalmente, durante este año, el gobierno priorizó el programa de inversión pública, logrando mayor dinamismo en la generación de infraestructura económica y social, dirigida a combatir la pobreza. El apoyo de la comunidad internacional en donaciones, préstamos concesionales y alivio interino de deuda permitió un impulso en el gasto público de capital.

En este marco, y en un contexto internacional más favorable que impregnó señales de recuperación a la economía doméstica, el gobierno adoptó importantes medidas de política que se reflejaron en mejores indicadores fiscales para este año, y sobretodo, generando perspectivas más positivas para el mediano plazo.

**Tabla IV-1**  
Indicadores del Sector Fiscal  
(porcentaje del PIB)

Conceptos	2001	2002	2003 p/
Ahorro corriente primario del SPNF <sup>1/</sup>	2.7	5.1	6.7
Ahorro corriente del SPNF	0.3	2.2	2.9
Déficit global (-) antes de donaciones SPNF	(10.2)	(5.8)	(6.7)
Gasto primario del Gobierno Central	22.2	17.9	19.3

p/: Preliminar

1/: Excluye pago de intereses

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos, BCN

## Decisiones de política fiscal

La política fiscal implementada en los dos últimos años, ha estado en línea con los objetivos del programa financiero (PRGF), el programa de reducción de la pobreza (PRSP) y de la iniciativa HIPC, acordados con organismos internacionales. El marco común de estos acuerdos han sido los objetivos de sostenibilidad fiscal, reducción de la pobreza, y fortalecimiento de los fundamentos para el crecimiento, utilizando como medidas necesarias en

estos esfuerzos la consolidación de las finanzas públicas y la condonación de una parte relevante de la deuda externa, una vez que se alcance el punto de culminación de la HIPC.

En este año el gobierno fortaleció las finanzas públicas con un paquete de políticas dirigidas a mejorar los niveles de las recaudaciones fiscales y a continuar con la priorización del gasto público, y así promover una mejor asignación de recursos en programas con énfasis en la reducción de la pobreza.

Para estos efectos se aprobaron dos reformas impositivas con alcances y objetivos diferentes. La primera, aprobada en febrero, tuvo como propósito crear las fuentes de financiamiento para ampliar el techo de gasto del gobierno, y la segunda, aprobada en mayo, además de ampliar nuevamente el techo presupuestario, se diseñó como parte de la agenda estructural del gobierno dirigida a mejorar el sistema impositivo y fortalecer el ahorro público.

Las primeras modificaciones presupuestarias y tributarias se orientaron a financiar una mayor demanda de aumentos de salarios a jueces, maestros, soldados, médicos y enfermeras, lo que fue compensado parcialmente con recortes de remuneraciones a la Presidencia de la República y al gabinete de gobierno. Así mismo, se aplicaron medidas tributarias que incluyeron el incremento de impuestos a vehículos automóviles y se establecieron derechos arancelarios de importación (DAI) a 10 por ciento y rangos entre 10 y 30 por ciento para el Impuesto Selectivo de Consumo (ISC). Complementariamente se aumentó el ISC a los cigarrillos de 39 a 43 por ciento y se creó un impuesto extraordinario a las entidades financieras, equivalente a 0.2 por ciento del saldo promedio mensual de depósitos del ejercicio anterior. Este impuesto extraordinario se sustituyó posteriormente por un pago mínimo definitivo, equivalente a 0.6 sobre la misma base, eliminándose el anticipo mensual del IR.

En la segunda reforma impositiva, enmarcada en la Ley de Equidad Fiscal, el alcance recaudatorio incluyó la generación de recursos para financiar una segunda ampliación presupuestaria, por lo que ambos proyectos fueron introducidos y aprobados juntos por el poder legislativo. La ampliación presupuestaria ascendió a 303 millones de córdobas, de los cuales 112 millones se destinaron a gasto de capital y los restantes financiaron ajustes salariales durante el segundo semestre del año a los sectores de salud, educación, gobernación, defensa y justicia.

Desde el punto de vista impositivo, la Ley de Equidad Fiscal se concibió como un concepto más amplio dirigido a mejorar la calidad del sistema tributario, reducir los sesgos antiexportadores y propiciar mayor progresividad en la incidencia distributiva de la política tributaria. En ella se incorporaron políticas para ampliar

la base imponible a través de la eliminación de exoneraciones, exenciones y tratamientos especiales, así como de rentas no gravadas de personas y empresas que estaban fuera del círculo tributario.

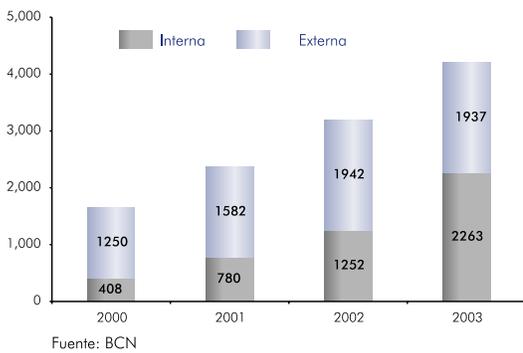
Las modificaciones tributarias abarcaron la mayoría de los impuestos. En el impuesto sobre la renta las medidas se concentraron en ampliar la base imponible y el número de contribuyentes. Para estos efectos se introdujo un impuesto mínimo definitivo equivalente al 1 por ciento sobre el promedio mensual de los activos del año a declarar, aplicable a las personas jurídicas y naturales que realicen actividades empresariales. Para el sistema financiero el impuesto mínimo se fijó en una tasa de 0.6 por ciento del saldo promedio de los depósitos. Adicionalmente, se unificó la alícuota máxima del IR en 30 por ciento para las personas naturales y se fijó una retención en la fuente de 20 por ciento para los servicios prestados por no residentes.

Adicionalmente se gravaron las transacciones bursátiles de las bolsas de valores y bolsas agropecuarias. Para las primeras se fijó una tasa del 10 por ciento como retención definitiva sobre las rentas obtenidas de instrumentos financieros con plazo menor a cuatro años, y para las transacciones en la bolsa agropecuaria, se fijó una tasa de retención definitiva de 1 por ciento para los bienes agrícolas primarios, y 2 por ciento para los demás bienes agropecuarios. La base imponible del IR también incluyó los intereses devengados por depósitos colocados en instituciones financieras iguales o superiores a los 5,000 dólares, o su equivalente en moneda nacional, e instrumentos financieros con plazos menores a 4 años, para los cuales se fijó una retención definitiva del 10 por ciento.

Por otro lado, en materia de incentivos pro-exportadores se limitó el método de depreciación acelerada a las empresas acogidas a la Ley de Admisión Temporal para el Perfeccionamiento Activo y Facilitación de las Exportaciones, además de flexibilizarse el acceso a esta ley, mediante la disminución del requisito mínimo de exportación, de 100 mil dólares a 50 mil dólares.

Las modificaciones al impuesto al valor agregado incluyeron la eliminación de la tasa cero, dejando únicamente este régimen a las exportaciones (para evitar la exportación de impuestos). La eliminación de la tasa cero implica que los productos que tenían este régimen ya no podrán acreditarse el IVA pagado en sus gastos en insumos, materias primas, bienes intermedios y de capital. Esta acreditación deberá ahora reflejarse en el precio final al consumidor, con un efecto positivo en las recaudaciones. Para aminorar el impacto en los precios se establecieron exenciones del IVA para los insumos de una lista reducida de productos de la canasta básica como son: azúcar, arroz, aceite comestible, carne

**Gráfico IV-1**  
Evolución de pagos de deuda pública del gobierno  
(millones de córdobas)

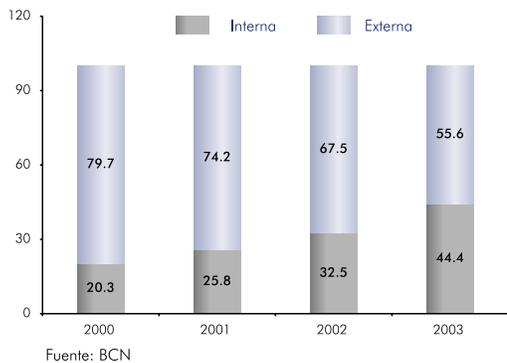


de pollo, leche íntegra, huevos, café molido y jabón de lavar. Las modificaciones en el IVA incluyeron también reducciones en las exoneraciones y exenciones fiscales, sin embargo, todavía permanecen para una serie de bienes y servicios.

En el Impuesto Selectivo al Consumo la principal medida fue la reducción en la dispersión de tasas y en el caso del ISC a los derivados del petróleo se formalizó el mecanismo de tributación vigente, el cual corresponde a una suma fija en dólares por galón.

El impacto en las recaudaciones de la Ley de Equidad Fiscal se estimó en 1.8 por ciento del PIB, sobre una base anual, del cual 0.8 del PIB se destinó a financiar el incremento del gasto público, antes indicado. Sin embargo, los ingresos marginales producidos por la reforma fueron inferiores a los previstos, como consecuencia de atrasos en la aplicación y limitaciones administrativas, elemento que deberá fortalecerse a lo inmediato.

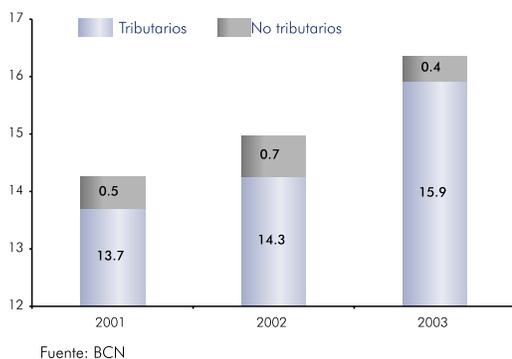
**Gráfico IV-2**  
Estructura del servicio de deuda pública del gobierno central  
(porcentaje)



Otras medidas de política fiscal implementadas fueron la suspensión temporal de la tasa del 35 por ciento aplicada a las importaciones de bienes y servicios de procedencia u origen hondureño y la modificación del procedimiento para otorgar el reintegro tributario equivalente al 1.5 por ciento del valor exportado, el cual se asignará a través de un crédito tributario, en lugar de una devolución de impuestos, además de incorporarse en la ley el beneficio que les corresponde a los productores y fabricantes de bienes exportables.

En la segunda mitad del año también se implementó un régimen especial para los contribuyentes de cuota fija, cuyo ámbito de aplicación se limitó a las personas naturales con ingresos brutos anuales que no excedan los 480 mil córdobas y que posean un inventario al costo de la mercadería menor o igual a 200 mil córdobas.

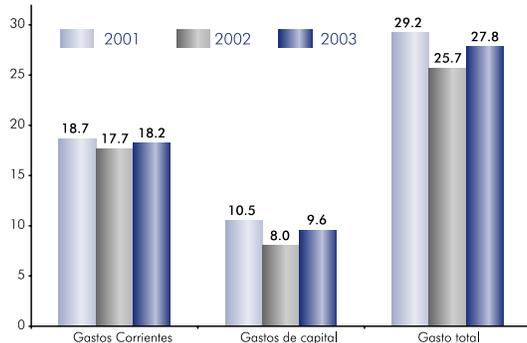
**Gráfico IV-3**  
Ingresos del Gobierno Central  
(porcentajes del PIB)



En lo que respecta a política tarifaria, la tarifa de agua potable incrementó 7 por ciento en junio, correspondiente a la aplicación de la fórmula de indexación, cuyo cálculo considera variaciones en el precio de la energía eléctrica para bombeo, en los salarios promedios del sector, el deslizamiento de la moneda y variaciones en el índice de precios del consumidor. Posteriormente, a finales del año, se aprobaron las leyes No. 479 y No. 480, mediante las cuales se exonera a ENACAL del pago de todo tipo de impuestos y se establece una normativa de tarifas, suspendiendo los incrementos por un año.

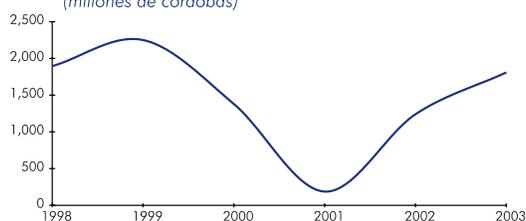
Con respecto a la política de gasto público el gobierno continuó priorizando el gasto social, principalmente el destinado a la reducción de la pobreza. Así mismo se aceleró el programa de inversión pública, al flexibilizarse el nivel de gasto financiado con

**Gráfico IV-4**  
Gastos del SPNF  
(porcentajes del PIB)



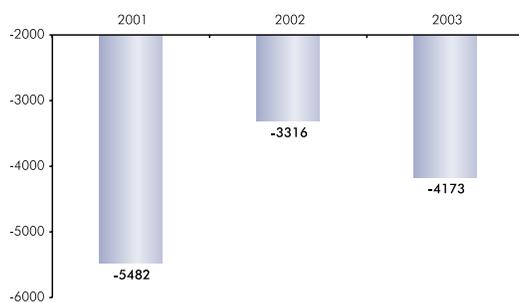
Fuente: BCN

**Gráfico IV-5**  
SPNF: Ahorro corriente  
(millones de córdobas)



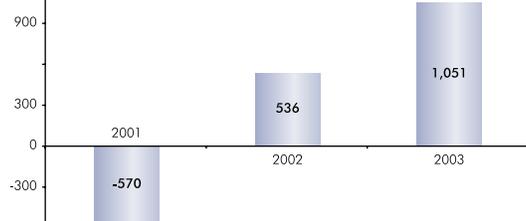
Fuente: BCN

**Gráfico IV-6**  
Déficit global del SPNF antes de donaciones  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico IV-7**  
Gobierno Central: Ahorro corriente  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

donaciones externas, lo que permitió que uno de los elementos dinamizadores del crecimiento económico de este año fuese la inversión pública.

Con el objetivo de dar más flexibilidad al manejo de las finanzas públicas en este año también se renegoció la deuda bancaria, lo que permitió eliminar una fuerte presión de recursos para los siguientes períodos presupuestarios y evitar mayores restricciones para el presupuesto en 2004. En 2003 los fondos absorbidos por la deuda bancaria ascendieron a 889 millones de córdobas, solamente en concepto de intereses.

En resumen, la política fiscal en 2003 permitió que por segundo año consecutivo se incrementara el ahorro corriente y se mantuviese el déficit en niveles razonables. Este manejo de las finanzas públicas contribuyó a la estabilidad macroeconómica y al fortalecimiento de las reservas internacionales, tal como se observa en la acumulación de recursos del sector público en el Banco Central.

## Resultados fiscales

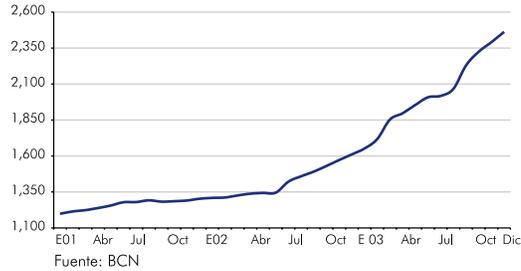
Las políticas implementadas en materia de ingreso y gasto público indujeron a un fortalecimiento de las bases gravables y a la expansión del gasto público, principalmente de inversión. Los resultados fueron un nivel de ahorro primario que se situó en 6.7 por ciento del PIB, así como una expansión del déficit global después de donaciones de 1.4 por ciento del PIB (0.8 por ciento del PIB en 2002). El crecimiento del gasto de capital en parte fue compensado por un incremento del ahorro corriente y por un mayor flujo de donaciones externas.

El ajuste fiscal continuó siendo el elemento clave en las operaciones del gobierno central, al observarse una mejora en el ahorro corriente de 0.8 puntos porcentuales del PIB. Este resultado refleja el efecto combinado de los impactos expansivos de las ampliaciones presupuestarias y el pago de intereses de la deuda interna, y de los esfuerzos de reducciones en transferencias corrientes y compra de bienes y servicios y por reformas impositivas y medidas administrativas implementadas en febrero y junio.

Cabe mencionar que dado el desfase observado en la aplicación de la Ley de Equidad Fiscal y problemas en su implementación, el aporte neto de esta reforma fue menor al esperado. Pese a ello, los ingresos tributarios presentaron un incremento importante con respecto al año pasado, de 1,714 millones de córdobas (1.5 por ciento del PIB).

La recaudación del impuesto sobre la renta experimentó un

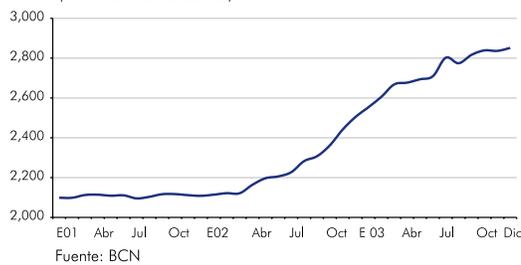
**Gráfico IV-8**  
IR acumulado 12 meses  
(millones de córdobas)



importante crecimiento de 52 por ciento con respecto al año pasado. Este comportamiento respondió al mayor crecimiento de la economía, incrementos en el número de contribuyentes, y las ganancias contempladas en la Ley de Equidad Fiscal, tales como el establecimiento del pago mínimo definitivo.

Por su parte, los impuestos a las importaciones también presentaron crecimientos relevantes, el más importante estuvo referido al impuesto selectivo al consumo, cuya recaudación se duplicó, después de haberse reducido la dispersión de tasas. El resto, clasificados como impuestos a las importaciones (aranceles e IVA) crecieron 14 por ciento, pese a la suspensión del impuesto del 35 por ciento a las importaciones de origen hondureño.

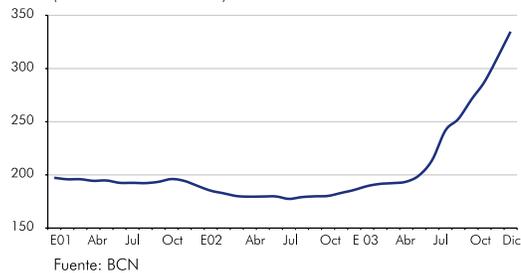
**Gráfico IV-9**  
Impuesto a las importaciones acumulado 12 meses  
(millones de córdobas)



Los ingresos generados por el ISC a los derivados del petróleo presentaron un incremento del 12 por ciento, a pesar del alza que experimentaron los precios de los combustibles durante el 2003.

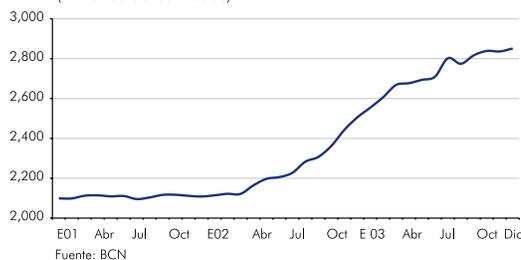
La eliminación del régimen de tasa cero, excepto para exportaciones, permitió que la recaudación del impuesto al valor agregado registrara un crecimiento de 7 por ciento anual, una vez que se revirtió la caída por esta línea de impuestos observada en el primer trimestre. El deterioro presentado era consecuencia de la aplicación del régimen de tasa cero a todos los productos de la canasta básica y al débil desempeño de la actividad comercial durante los primeros meses del año.

**Gráfico IV-10**  
Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) acumulado 12 meses  
(millones de córdobas)



Con respecto a los egresos, el gasto primario total del gobierno central creció 1,818 millones de córdobas con respecto al 2002 (1.4 por ciento del PIB), como resultado de una amplia política salarial y de inversión pública. Una parte importante de este gasto se destinó a programas de reducción de la pobreza, incrementándose su participación con respecto al gasto total primario de 40 por ciento en 2001 a 57 por ciento en 2003. Particularmente, el gasto corriente de pobreza fue dirigido a remuneraciones de los sectores salud y educación, mientras el gasto de capital se orientó a infraestructura social, programas de protección social y de gobernabilidad. El gasto en pobreza del SPNF alcanzó un monto de 7,127 millones de córdobas, de los cuales 2,281 millones de córdobas se financiaron con recursos internos y 4,846 millones de córdobas con recursos externos y alivio HIPC.

**Gráfico IV-11**  
IGV acumulado 12 meses  
(millones de córdobas)



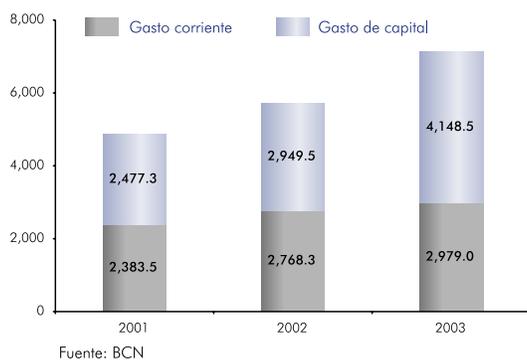
Por su parte, las empresas públicas presentaron un deterioro en su balance operativo con respecto al año pasado, sin embargo, el déficit global se redujo por una menor ejecución de proyectos de inversión. Los problemas en el balance operativo de ENACAL resultaron de la caída de ingresos por servicios, a pesar del incremento de tarifas aplicado en junio, que al menos revirtió la tendencia decreciente observada en el primer semestre. Asimismo,

**Gráfico IV-12**

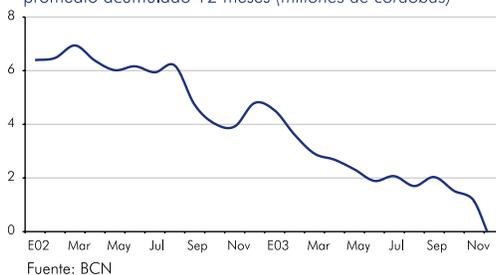
Gobierno Central: Gasto total primario y gasto de capital (porcentajes del PIB)

**Gráfico IV-13**

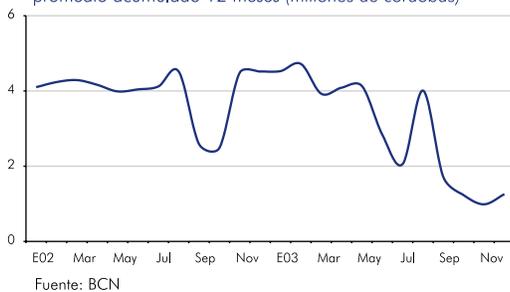
SPNF: Gasto en pobreza (miles de córdobas)

**Gráfico IV-14**

ENACAL: Superávit en cuenta corriente promedio acumulado 12 meses (millones de córdobas)

**Gráfico IV-15**

ENTRESA: Superávit en cuenta corriente promedio acumulado 12 meses (millones de córdobas)



esta empresa sigue enfrentando un bajo índice de recuperación de cartera, incrementos en gastos operativos (principalmente en gasto de energía eléctrica) y aumentos en las pérdidas de agua potable.

**Tabla IV-2**

ENACAL: Indicadores y políticas 2002-2003

Conceptos	2002	2003	Variación % 02/03
<b>Indicadores</b>			
Producción de agua potable (miles de m <sup>3</sup> )	240,504	254,962	6.0
Índice de recuperación (%)	91.0	87.7	(3.6)
Pérdidas de agua potable (%)	51.1	53.3	4.3
Gasto en energía eléctrica (millones de C\$)	232.1	254.3	9.6
<b>Políticas</b>			
Incremento tarifa efectiva en agua potable (promed. anual) <sup>1/</sup> (%)	0.0	6.0	
Tarifa promedio efectiva en agua potable (C\$/m <sup>3</sup> )	5.45	5.48	0.6
Gasto por remuneraciones (millones de C\$)	174.0	168.0	(3.4)

1/: A partir de julio

Fuente: ENACAL

De la misma forma, ENTRESA presentó una reducción en sus ingresos de operación, como resultado de atrasos en los pagos por servicios de transmisión de parte de las empresas generadoras y distribuidoras de energía eléctrica. En adición a este problema de morosidad, el gasto operativo se incrementó debido a mayores salarios, compra de materiales para mantenimiento y por el pago mínimo del IR. La caída observada en el gasto de capital refleja demoras en los procesos de licitación de varios proyectos, lo que retrasó la compra de maquinaria y equipo.

Las operaciones del resto del gobierno general presentaron un panorama diferente. El ahorro corriente del INSS fue superior al observado en 2002, debido al crecimiento de los ingresos por cotizaciones. Los mayores ingresos compensaron el mayor gasto corriente asociado a una revalorización del per cápita para salud previsual de 169.93 córdobas a 180.81 córdobas y al aumento de pensiones. Pese a lo anterior, esta institución continuó reflejando un mejor desempeño en el balance global.

Por su parte, la Alcaldía de Managua (ALMA) registró un leve incremento en el ahorro corriente debido al crecimiento de los ingresos tributarios. Sin embargo, el balance global presentó un deterioro como resultado de un dinamismo en la formación bruta de capital y en la compra de maquinaria y equipo.

## Gasto en pobreza

**Tabla IV-3**  
INSS: Políticas 2002-2003

Conceptos	2002	2003	Variación % 02/03
<b>Ajuste en la pensión mínima ordinaria</b>			
Rango entre C\$550- C\$954 (%)	6.0	4.0	
Rango entre C\$955- C\$1,954 (%)	2.5	2.5	
<b>Ajuste en la pensión para víctimas de guerra</b>			
Rango entre C\$534- C\$801 (%)	0.0	5.9	
<b>Ajuste promedio en el per cápita para asegurados activos (C\$ por asegurados)</b>			
<b>Salud Previsional</b>			
A partir de enero	160.68	169.93	
A partir de julio	169.93	180.81	6.4
<b>Riesgo Profesional</b>			
A partir de enero	5.70	13.89	
A partir de marzo	8.73	13.89	
A partir de julio	13.89	15.91	14.5
<b>Reducción del gasto administrativo (%)</b>	<b>(18.7)</b>	<b>(3.7)</b>	

Fuente: INSS

**Tabla IV-4**  
INSS: Indicadores 2002-2003

Conceptos	2002	2003	Variación % 02/03
Número de asegurados	308,730	319,975	3.6
Recuperación de mora por cotizaciones (millones de C\$)	146.8	53.1	
Número de pensionados	103,410	102,829	(0.6)
Ordinarias	72,136	73,464	1.8
Víctimas de guerra	23,800	22,211	(6.7)
Especiales	7,474	7,154	(4.3)
Porcentaje de asegurados cubiertos			
Salud previsional	92.9	93.0	
Riesgos profesionales	97.0	97.0	

Fuente: INSS

El gobierno otorgó un fuerte impulso al gasto social, a pesar del severo programa de ajuste durante 2003. En este contexto, el mayor logro fue haber protegido el gasto social con miras a mejorar el nivel de vida de la población más vulnerable a través del incremento del ahorro y la obtención de recursos externos para financiar el gasto en pobreza.

Lo anterior permitió que el gasto total en pobreza del SPNF ascendiera a 7,127 millones de córdobas, equivalente a 11.4 por ciento del PIB, registrándose un crecimiento de 22 por ciento con respecto a lo ejecutado en el 2002. Este resultado incluye 2,979 millones de córdobas en gasto corriente y 4,148 millones de córdobas en gasto de capital, manteniendo de esta forma la misma estructura de los últimos años. Al relacionar este comportamiento

con el programa económico (PRGF), se observa que en 2003 el gasto en pobreza superó ligeramente en 328 millones de córdobas las metas establecidas en la ERCERP.

En relación a la implementación de políticas y programas de la ERCERP, se observa en el 2003 que la inversión en capital humano continúa absorbiendo los mayores recursos dirigidos al combate de la pobreza (56 por ciento), principalmente aquellos que se destinan a la salud y la educación por ser elementos fundamentales para el incremento de la productividad, el ingreso y el bienestar de la población. En particular, se destaca el gasto del MINSA para programas de fortalecimiento al sistema de salud, rehabilitación y equipamiento de los centros de asistencia integral (SILAIS), así como al fortalecimiento institucional y modernización de la red hospitalaria. El sector educación continuó como en años anteriores contribuyendo al fortalecimiento del capital humano, principalmente con programas de reconstrucción a escuelas de educación primaria y preescolar, y el mejoramiento de la calidad en la educación. Para ambos sectores se canalizaron recursos hasta por un monto de 3,790 millones de córdobas. De la misma forma, para los proyectos vinculados a la mejoría de la población y la nutrición de la niñez se asignaron recursos en apoyo a los servicios básicos en salud reproductiva y atención primaria infantil.

Los esfuerzos en el diseño e implementación de la política de protección social de los grupos más vulnerables se concretizaron en la expansión de programas relacionados a la atención integral

**Tabla IV-5**  
Gasto en Pobreza 2002-2003

Conceptos	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)		(porcentaje del PIB)	
<b>Total ERCERP</b>	<b>5,831.6</b>	<b>7,127.2</b>	<b>10.2</b>	<b>11.4</b>
<b>Pilares</b>	<b>5,217.4</b>	<b>6,344.7</b>	<b>9.1</b>	<b>10.2</b>
Crecimiento Económico	1,429.4	1,787.1	2.5	2.9
Inversión en Capital Humano	3,292.1	4,018.3	5.8	6.4
Educación	1,618.9	1,864.1	2.8	3.0
Salud	1,631.8	1,926.1	2.9	3.1
Población	1.4	34.7	0.0	0.1
Nutrición	39.9	193.4	0.1	0.3
Protección Social	430.4	459.2	0.8	0.7
Gobernabilidad	65.6	80.1	0.1	0.1
<b>Ejes Transversales</b>	<b>614.2</b>	<b>782.5</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>
Medio Ambiente	266.5	282.5	0.5	0.5
Descentralización	347.7	500.0	0.6	0.8

p/ : Preliminar

Fuente: MHCP y SECEP

de la niñez y la adolescencia, la red de protección social y apoyo a familias rurales afectadas por factores climatológicos, destinándose un total de 460 millones de córdobas. Asimismo, el pilar de crecimiento de base amplia registró un crecimiento del 25 por ciento con relación al 2002, pese al débil desempeño del programa de inversiones de ENACAL. Una parte significativa de los recursos totales (los cuales ascendieron a 1,787 millones de córdobas) se transfirieron a proyectos del sector rural relacionados con el desarrollo de tecnología agropecuaria y la comercialización de granos básicos; a mejorar la infraestructura productiva con la rehabilitación de caminos; así como ampliar la red de electrificación rural y brindar mayor acceso del servicio de agua potable a la población.

Con respecto al financiamiento del gasto en pobreza, el 52 por ciento de los recursos provino principalmente del tesoro y alivio HIPC otorgado por los organismos multilaterales, los cuales ascendieron a 3,742 millones de córdobas y alcanzaron un crecimiento del 13 por ciento al compararlo con el 2002. Los préstamos y donaciones mostraron también un importante incremento del 34 por ciento. Se debe destacar que en los últimos tres años los préstamos han compensado la disminución de las donaciones revirtiendo el comportamiento de estas fuentes de financiamiento.

### **Reformas estructurales**

El proceso de reformas estructurales continuó enmarcándose en la profundización de aspectos institucionales, de gobernabilidad y fortalecimiento del programa de lucha contra la pobreza. Los avances estuvieron dirigidos al cumplimiento de las medidas necesarias para lograr el punto de culminación de la iniciativa HIPC. A continuación se detallan dichos logros.

Con el objetivo de dar a conocer a la nación y a la comunidad internacional los avances y las dificultades de la puesta en marcha de la Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza (ERCEP), las autoridades nicaragüenses presentaron a la comunidad internacional el segundo informe sobre la implementación de dicho programa, enfatizando el logro de las metas, la revisión del marco conceptual, las proyecciones, y la estrecha vinculación con el Plan Nacional de Desarrollo.

Se han logrado avances cualitativos en el diseño y la implementación del mecanismo de seguimiento para el uso de los recursos derivados del alivio interino de la iniciativa HIPC. Sobre el particular, se ha definido al Fondo Social Suplementario (FSS) como la entidad estatal encargada de dar seguimiento al uso de dichos recursos, así como velar por su incorporación en el presupuesto de la república. Para ello, el consejo coordinador

aprobó a finales del año el Reglamento Operativo del FSS que define las regulaciones operativa para alcanzar ese objetivo.

Las reformas para el desarrollo del capital humano se han concentrado en la educación básica y la medicina preventiva. Sobre este tema, los esfuerzos se dirigieron al fortalecimiento de acciones de acuerdo a la Ley de Participación Educativa, logrando avances en el proceso de descentralización municipal y la ampliación de la red de infraestructura escolar. También se sancionó el reglamento de la Ley General de Salud aprobada el año pasado, cuya finalidad está dirigida a garantizar el derecho de las personas al acceso a la salud en consonancia con lo establecido en las disposiciones legales.

Los esfuerzos encaminados a la protección a grupos vulnerables se concretizaron en el diseño de la política de protección social aprobada en el año, cuya consulta nacional se realizará el próximo año. El alcance de esta política se situó en la caracterización de los principales grupos vulnerables y la construcción de la base metodológica que guarde estrecha relación con el programa de inversiones públicas, con el fin de reducir las duplicaciones del gasto y alcanzar mayor equidad en el acceso a los programas de protección social.

En materia de gobernabilidad, el gobierno continuó impulsando acciones para combatir la corrupción, mejorar la transparencia y rendición de cuentas, así como la institucionalidad y participación ciudadana. Sobre estos temas, se ha logrado profundizar en los actos de corrupción a los más altos niveles, para ello, se ha contado con el apoyo de la comunidad internacional a través del establecimiento de un fondo anticorrupción. Los avances en la transparencia de los fondos públicos se reflejan al completarse la implementación de la cuenta única para el registro de todos los ingresos, la creación de la Oficina de Ética Pública y la puesta en marcha del Sistema de Compra y Contrataciones del Estado, que ha fortalecido los sistemas de control interno de las instituciones.

Asimismo, las autoridades han presentado importantes avances en la implementación de la nueva Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa, la cual reduce la interferencia política en las decisiones de contrataciones y cesantía de los servidores públicos. Inicialmente, se aprobó dicha ley a finales del 2003 y anteriormente se habían especificado las regulaciones para su implementación, completándose a la vez, un análisis funcional y organizacional de los recursos humanos en siete ministerios. Dada su complejidad y las implicaciones en el sector fiscal, se espera que dicha ley se implemente de forma gradual en algunos años.

Para fortalecer y mejorar la eficiencia de la Contraloría de la República se han iniciado acciones encaminadas a la modernización de la institución, destacándose la contratación de

una firma internacional para efectuar una revisión de la estructura organizacional y de gestión, así como la elaboración de un diagnóstico sobre los requerimientos tecnológicos con miras a armonizar la red informática de la CGR.

Con la aprobación de la Ley Orgánica del Ministerio Público y la implementación de la primera fase del nuevo Código Procesal Penal se dio un paso importante en mejorar la administración de justicia. También se han logrado avances con el inicio de los programas de entrenamiento técnicos a funcionarios encargados de implementar las regulaciones de estas leyes judiciales.

En materia de reforma del sistema de pensiones, se procedió a la elección del nuevo superintendente de pensiones, a efectuar modificaciones en la estructura organizacional de esta institución y establecer el marco jurídico para la formación de las administradoras de pensiones. Actualmente, se continúa con el proceso la reestructuración del INSS y la introducción del nuevo sistema de pensiones privado conllevará más tiempo de lo previsto, a fin de analizar con mayor precisión las implicaciones fiscales de esta reforma.

Con el fin de fortalecer las finanzas municipales e impulsar el proceso de descentralización fiscal también fueron aprobadas la Ley de Solvencia Municipal y la Ley de Transferencias Presupuestarias a los Municipios de Nicaragua. Esta última asigna un porcentaje de los ingresos tributarios del gobierno central a los municipios, lo cual para el presupuesto aprobado para 2004 significa una transferencia del 4 por ciento de los ingresos tributarios.

De la misma forma, se aprobó la ley de régimen de propiedad comunal de los pueblos indígenas y comunidades étnicas de las regiones autónomas de la Costa Atlántica. El objetivo de esta ley define la propiedad de los territorios indígenas para evitar conflictos futuros sobre la pertenencia de la tierra y crear un clima propicio para la inversión en esa región. Con la aprobación en lo general de la Ley de Participación Ciudadana que constituye un elemento básico en la formulación y toma de decisiones de las políticas públicas adquieren más solidez los foros de discusión y consenso de los diferentes sectores a nivel nacional, lo que ha sido de vital importancia en el diseño del Plan Nacional de Desarrollo y la lucha contra la corrupción.

Los aspectos del medio ambiente y la vulnerabilidad ecológica fueron fortalecidos con la aprobación de la Ley de Conservación, Fomento y Desarrollo Sostenible del Sector Forestal, cuyo fin es el establecimiento del régimen legal del sector forestal, tomando como base el manejo de los bosques naturales, así como la protección y restauración de las áreas forestales.

Después de tomarse medidas de carácter monetario y fiscal para alinear las finanzas públicas deterioradas en 2001, a finales del 2002, Nicaragua logró el primer acuerdo PRGF con el FMI y el Banco Mundial, en el cual se determina las medidas de política y reformas estructurales para los próximos tres años. Sobre el particular, la agenda estructural incorporada para el 2003 incluyó los siguientes temas: la aprobación de la Ley Anual del Presupuesto General de la República del 2004 consistente con el objetivo de estabilidad macroeconómica, priorización del gasto en pobreza y fortalecimiento de las finanzas públicas; aprobación de la Ley de Endeudamiento Público y la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa.

Para el fortalecimiento de la administración tributaria, tanto la DGI y la DGSA iniciaron un plan de acción enfocado en la actualización de la base de datos de los contribuyentes y la reorganización en las funciones de la DGI. Como parte del proceso de ordenamiento de las finanzas públicas, se creó la Comisión del Gasto Público, que tiene como función estudiar la evolución del gasto público en el marco del PRGF, la ERCERP y el Plan de Desarrollo, y recomendar un plan de acción que contribuya al mejoramiento de la administración financiera del estado.

En este período, se logró culminar con el plan de liquidación de los activos recibidos por el Banco Central provenientes de los bancos intervenidos en el 2000 y 2001. De tal forma, que el proceso de subastas fue completado a finales de octubre y el resto de activos no vendidos fueron transferidos al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Asimismo, para fortalecer la supervisión de entidades financieras se aprobaron normas prudenciales que, entre otras cosas, limitan el riesgo derivado del descalce entre activos y pasivos. Se sometió a la Asamblea Nacional el borrador que permite protección legal a los funcionarios de la Superintendencia de Bancos.

En este año también se concluyó la privatización de la Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones (ENITEL), con la venta del 49 por ciento de las acciones restantes en poder del gobierno, por las cuales el gobierno recibirá 49.6 millones de dólares por su venta a inicios de próximo año. Por su parte, las empresas de generación eléctrica Geosa e Hidrogesa todavía permanecen en manos del sector público. El estado obsoleto que presenta Geosa, la hace poca atractiva para los inversionistas, e Hidrogesa ha enfrentado los tropiezos políticos para su privatización. Por lo tanto, el gobierno determinó no recomendable su privatización y se encuentra elaborando un plan para fortalecer el sector energético.

## Matriz de Reformas Estructurales 2003

## Medidas de políticas

## Estatus

## I. Matriz estructural del PRGF

## a. Acciones previas

1. Aprobación por la Asamblea Nacional de una reforma tributaria con rendimiento estimado neto de al menos C\$700 millones (1.7% del PIB). Esta reforma deberá incluir la eliminación de la lista de bienes bajo el régimen de tasa cero del IVA, excepto expotaciones; un impuesto mínimo del 1% a los activos de las empresas y gravar la renta financiera.
2. Implementación de regulaciones de la reforma tributaria limitando a ocho el número de bienes básicos exentos del IVA (arroz, pollo, azúcar, huevos, leche, aceite, café y jabón), así como las materias primas, bienes intermedios incorporados en la producción de dichos bienes. Permitir la recaudación del impuesto sobre el 1% del valor de los activos para las empresas y 0.6 % de los depósitos para los bancos comerciales a cuenta del I.R.
3. Aprobación por la Asamblea Nacional de un presupuesto 2004 consistente con déficit del sector público combinado (después de donaciones) igual o menor a 3.8% del PIB.

Cumplido: La Ley de Equidad Fiscal se aprobó en mayo 2003.

Cumplido: En julio de 2003.

Cumplido: Se aprobó en diciembre de 2003.

## b. Criterios de desempeño

1. Confirmación de las autoridades del cumplimiento de los bancos con los requerimientos existentes de adecuación de capital.
2. Plan de Liquidación de Activos
  - i. Suscripción de contrato con firma internacional para implementar la recuperación de activos.
  - ii. Finalización del proceso de subasta de activos.
  - iii. Concluye la implementación del plan de recuperación de activos de los bancos intervenidos.
3. Conceder protección legal a funcionarios de la Superintendencia de Bancos.
  - i. Someter el borrador de la Ley a la Asamblea Nacional.
4. Aprobación por la Asamblea Nacional de un presupuesto 2003 para el gobierno central, que junto al rendimiento esperado del paquete tributario 2003, es consistente con el objetivo de alcanzar un déficit del sector público combinado (después de donaciones) igual o menor a 6.3 del PIB.

Cumplido: Realizado en diciembre 2002

Cumplido: Realizado en diciembre 2002

Cumplido. En agosto, se concluyó el proceso de subastas de activos de los bancos quebrados.

Cumplido: Finalizó en septiembre. El residuo de los no subastados se trasladarán al MHCP.

Cumplido: El borrador de la Ley se sometió a la Asamblea Nacional en diciembre 2003.

No cumplido en diciembre de 2002, pero corregido en febrero de 2003 con la aprobación de un presupuesto revisado.

## c. Criterios indicativos

1. Adopción por la DGI y la DGSA de un plan de acción para fortalecer la administración tributaria.
2. Establecimiento de la Comisión de Gasto Público para mejorar la eficiencia en la asignación del gasto que genere crecimiento y reduzca la pobreza.

Cumplido: A finales de 2003.

Cumplido: En agosto y septiembre de 2003 se acordaron los términos de referencia y presentaron las conclusiones y recomendaciones para el presupuesto 2004.

## Sector financiero

3. Aprobación de normas prudenciales que limitan el riesgo derivado de descalces de vencimientos entre activos y pasivos.
4. Comenzar la implementación de un plan de inspecciones regulares in-situ, en línea con los principios de Basilea.

Cumplido: Se aprobaron en octubre 2003.

Cumplido: Noviembre de 2003.

## Matriz de Reformas Estructurales 2003

Medidas de políticas	Estatus
5. Publicación y adopción oficial por el Banco Central de las cuentas nacionales revisadas año base para el período 1994 – 2000.	Cumplido: Aprobado en marzo y publicado durante el segundo trimestre del año
<b>Privatización</b>	
6. Desincorporar la restante participación gubernamental en ENITEL.	El banco inversor fue seleccionado, se efectuó el proceso de licitación y la desincorporación se espera efectuarse en enero de 2004.
<b>II. Medidas para alcanzar el Punto de Culminación HIPC</b>	
1. Entrega de segundo avance de la ERCERP.	Cumplido: Se entregó en noviembre 2003.
2. Utilización del alivio interino HIPC como mecanismo de seguimiento al gasto de pobreza.	Cumplido
3. Marco macroeconómico estable y desempeño satisfactorio apoyado con PRGF	Cumplido
4. Desarrollo de capital humano y protección social.	
i. Aprobación de Ley de Autonomía Escolar.	Cumplido en 2002
ii. Aprobación de Ley General de Salud y su implementación.	Cumplido en 2002 e implementada en 2003.
iii. Introducción de un efectivo sistema de protección social.	Cumplido en noviembre de 2003
5. Gobernalidad.	
i. Aprobación de la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa.	Cumplido: en diciembre 2003.
ii. Introducción de un sistema satisfactorio de manejo e inspección de compras de sector público.	Cumplido
iii. Implementación de un plan para fortalecer y mejorar la eficiencia de la Contraloría General de la República.	Cumplido en 2003.
iv. Aprobación de la Ley de Reforma del Código Procesal Penal	Cumplido en 2002
v. Aprobación de la Ley Orgánica del Ministerio Público.	Cumplido
6. Reestructuración del INSS e introducción de un sistema de pensiones privado.	En proceso. El gobierno se encuentra elaborando un plan de acción para la implementación del nuevo sistema.
7. Privatización	
i. Desincorporar la restante participación gubernamental en ENITEL.	El banco inversor fue seleccionado, se efectuó el proceso de licitación y la desincorporación se espera efectuarse en enero de 2004.
ii. Empresas generadoras de energía de ENEL.	El gobierno esta elaborando un plan estratégico para fortalecer al sector.
<b>III. Otros avances en la implementación de políticas de la ERCERP</b>	
1. Gobernalidad.	
i. Aprobación en lo general de la Ley de Participación Ciudadana.	Cumplido
ii. Aprobación de Ley de Régimen de Propiedad Comunal de los Pueblos Indígenas y Comunidades Etnicas de la Regiones Autónomas de la Costa Atlántica.	Cumplido
2. Medio Ambiente	
i. Aprobación de Ley de Conservación, Fomento y Desarrollo Sostenible del Sector Forestal.	Cumplido
3. Descentralización	
i. Aprobación de Ley de Solvencia Municipal.	Cumplido
ii. Aprobación de Ley de Transferencias Presupuestarias.	Cumplido

**Recuadro 7****Reforma del sistema de pensiones**

El sistema de seguridad social en Nicaragua tiene su origen con la creación del sistema de pensiones para maestros en los años treinta, sin embargo es hasta el año 1957 cuando se crea el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), con el objetivo de que éste administrara las contribuciones obligatorias de los trabajadores en las ramas de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), Enfermedad y Maternidad (EM) y Riesgos Profesionales (RP), última que fue incorporada en 1959.

La cobertura del sistema se inició con un 6 por ciento de la población económicamente activa (PEA), pero a partir de 1970 se comenzó a registrar un crecimiento sostenido llegando a alcanzar una cobertura de 21 por ciento en 1977. En los años ochenta el número de afiliados se expandió aún más, alcanzando un 30 por ciento de cobertura en 1985, como consecuencia de la inclusión de víctimas de guerra y programas especiales para trabajadores rurales permanentes y temporales. Posteriormente, con las altas tasas de desempleo, la contracción de los salarios reales, y el desplazamiento de la fuerza laboral al mercado informal, la cobertura descendió hasta 14.1 por ciento para 1995, pero en los últimos años se ha observado cierta mejora, la cual se traduce en un incremento del porcentaje de cobertura a 15.4 por ciento, en el 2003.

A mediados de los años 90's se realizaron diversos estudios con el propósito de analizar las tendencias financieras y la evolución demográfica de la población asegurada, los resultados, en todos los casos, reflejaron la necesidad de una reforma en la rama de invalidez, vejez y muerte, ya que ésta había venido mostrando un continuo y creciente déficit, debido a diferentes causas, entre ellas, la falta de una relación entre aportes y beneficios, elevadas tasas de evasión, incentivos inadecuados para optar a beneficios mínimos y problemas de eficiencia reflejados en los altos costos administrativos del INSS.

Los problemas señalados anteriormente más ciertas condiciones propias del sistema de seguridad social de Nicaragua, como la población relativamente joven de los cotizantes, la baja cobertura, la moderada deuda del sistema de pensiones y un coeficiente de dependencia bajo (jubilados / trabajadores), condujeron a determinar la necesidad de una reforma, cuyo marco legal fue aprobado en abril del 2002 por la Asamblea Nacional, mediante la Ley de Ahorro para Pensiones (Ley 340), la cual fijó las bases para la creación de un sistema de ahorro individual y modificó la tasa global de cotización de los afiliados, incrementándose hasta 21.5 por ciento, específicamente para la rama IVM el ajuste significó un incremento del 4.5 por ciento.

El fondo del sistema de ahorro para pensiones estará conformado por las contribuciones de los actuales y nuevos contribuyentes con edad menor de 43 años, por las transferencias que tendría que realizar el Estado, consistentes en el pago de pensión mínima para aquéllos que teniendo la edad de jubilación y habiendo cotizado durante un tiempo significativo no cumplan con los requisitos para pensionarse, y por los certificados de traspaso, que consisten en erogaciones en caso de pensiones por invalidez de empleados menores de 43 años. Dichos fondos estarían manejados por Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las cuales estarían vigiladas y controladas por la Superintendencia de Pensiones.

**Tabla IV-6**

Tasas de cotización por régimen  
(porcentaje)

	Antes Ley 340	Después Ley 340
Integral	17.00	21.50
Régimen IVM - RP <sup>1/</sup>	8.75	13.25
IVM-Campo	8.75	13.25
Facultativo Integral	14.00	18.50
Facultativo IVM - RP	5.50	10.00

1/: Invalidez, Vejez y Muerte - Riesgos Profesionales  
Fuente: INSS

Dentro de los beneficios esperados con la reforma en los sistemas de pensiones se mencionan: asegurar la viabilidad financiera y económica de los sistemas previsionales en el largo plazo, reducción de costos y mayores niveles de eficiencia (evitar que se debilite la relación aportes versus beneficios), y el fortalecimiento del ahorro y la inversión.

La experiencia en los países latinoamericanos que han llevado a cabo este tipo de reformas muestran que aún persisten los altos costos administrativos, debido a que no se ha logrado alcanzar el grado de competencia esperado, así mismo, si bien en países de la región, la demanda de activos financieros originada por el crecimiento de las AFP's ha generado un importante flujo de financiamiento para múltiples sectores de la economía, aún persiste en la composición de sus carteras una elevada presencia de instrumentos públicos, que no necesariamente conducen a una mayor inversión.

La implementación de esta reforma conlleva costos fiscales, y en el caso de Nicaragua, los estudios que se han realizado han reconocido un significativo impacto en el presupuesto público, por cuanto el Estado tendría que realizar transferencias para cubrir el déficit operacional de la rama IVM, así como, transferencias a las AFP's producto del pago de pensión mínima y por certificados de traspaso.

Las estimaciones realizadas por el Banco Mundial, utilizando el modelo PROST, indican que el costo fiscal de la reforma al sistema de pensiones representará aproximadamente 1.7 por ciento del PIB en el año 2004, de privatizarse a inicios del año, alcanzando su mayor valor de 4.5 por ciento del PIB, en el 2023. Dada la magnitud creciente del costo fiscal se hace necesario del diseño de una estrategia de financiamiento, a fin de asegurar la sostenibilidad de las finanzas públicas.

El financiamiento para cubrir parte del costo de la transición, además de las fuentes gubernamentales, también podría incluir una eventual reforma paramétrica, que promueva una extensión de la edad para jubilación y del período de cotización (semanas), reducciones en la tasa de reemplazo ( $TR = \text{Pensión} / \text{Ingreso Base de Liquidación}$ ) e incluso una nueva modificación del porcentaje de cotización, última medida que podría tener un efecto negativo en la generación de empleo y en la competitividad de las empresas. Otras medidas podrían ser implementadas a fin de mejorar el sistema de calificación de invalidez y el sistema de previsión de accidentes laborales.

Es de esperar que aún con la aplicación de reformas paramétricas y de medidas administrativas, los déficit proyectados requieran para su financiamiento de políticas, que conlleven al fortalecimiento de los ingresos tributarios, y de operaciones de deuda, mediante las colocaciones de bonos del tesoro en el mercado doméstico.

Finalmente, cabe señalar, que en la medida que se posponga la reforma al sistema de pensiones, el déficit tenderá a crecer aún más y a su vez, el costo fiscal.

## Recuadro 8

### Ley de Transferencias a los Municipios

Las transferencias intergubernamentales responden a necesidades de eficiencia y equidad en la asignación de recursos públicos. Las principales razones económicas que justifican este tipo de transferencias, y en el caso que nos ocupa, de las transferencias a los municipios, están referidas, primero, a corregir los déficit fiscales verticales, que suelen producirse cuando el gobierno central concentra mayoritariamente los ingresos por impuestos recaudados, dejando insuficientes recursos a los gobiernos locales, segundo, a corregir los déficit fiscales horizontales, que se originan cuando hay diferencias entre los municipios con respecto a las fuentes propias de recursos, necesidades de gasto, población, etc., y tercero, a estimular la provisión de ciertos bienes públicos que producen externalidades positivas.

Los sistemas de transferencias presentan ventajas siendo la más conocida la distribución óptima de las facultades impositivas entre los niveles de gobierno, ya que permiten maximizar la eficiencia en la recaudación de impuestos de todo el sistema impositivo en su conjunto. En cuanto a las desventajas, las transferencias limitan la rendición de cuentas de los gobiernos locales, pues estos elevan sus gastos sin aumentar su cobro de impuestos, lo cual disminuye su eficiencia financiera y desincentiva la búsqueda de métodos innovadores para la prestación de servicios, además de afectar negativamente el esfuerzo recaudatorio local, al tener el municipio menos incentivos para ser más eficiente en el cobro de impuestos o para buscar fuentes alternativas de financiamiento.

Por lo tanto para alcanzar los beneficios y a la vez contrarrestar los aspectos negativos es necesario que los sistemas de transferencias cumplan con una serie de criterios, que permitan asegurar la estabilidad en los ingresos de los gobiernos locales, flexibilizar las finanzas públicas del gobierno central, estimular el esfuerzo fiscal local, promover la equidad en cuanto a las necesidades y capacidades locales y la transparencia en la asignación de los recursos.

En el caso de Nicaragua, los estudios realizados señalan la existencia de una importante brecha fiscal vertical y horizontal, por cuanto en términos relativos los ingresos del 2002 correspondientes a 150 municipios, excluyendo la municipalidad de Managua, equivalen a un 5.7 por ciento de los ingresos del gobierno central; por otra parte, el 53 por ciento de los ingresos tributarios municipales fueron generados en 5 municipios. Esta situación ha sido compensada hasta el 2003, con asignaciones presupuestarias directas a los municipios y con programas de inversión pública, que han sido implementados por el INIFOM y el FISE, instituciones que han trabajado de forma estrecha con las municipalidades.

El proceso de descentralización se ha venido impulsando en los últimos años, con la aprobación de un amplio marco jurídico, el cual, se ha visto fortalecido más recientemente con la aprobación de la Ley de Transferencias a los Municipios, iniciativa que asigna recursos a estos niveles de gobierno, dotándolos de las capacidades financieras que les permita también asumir responsabilidades en la prestación de bienes y servicios públicos.

Esta ley fue aprobada en agosto del 2003 por la Asamblea Nacional, en la cual se establecen criterios cuantitativos para las transferencias que el gobierno central deberá realizar cada año a los municipios, de forma que, para el año 2004, se deberá transferir a los gobiernos locales el 4 por ciento de los ingresos tributarios. Dicho porcentaje se incrementará en, al menos, 0.5 por ciento anual, siempre y cuando el producto interno bruto (PIB) haya crecido en al menos uno por ciento en el año anterior, hasta alcanzar el nivel de transferencia, como mínimo el 10 por ciento en el año 2010.

Dicha Ley establece que la distribución de la partida presupuestaria se aplique con base a una fórmula, los criterios definidos para la distribución de las transferencias entre los municipios será un porcentaje fijo de 2.5 por ciento para Managua y para los otros municipios los criterios serán: equidad fiscal, eficiencia en la recaudación del impuesto de bienes inmuebles (IBI), población y ejecución de la transferencia. Así mismo, se establece cierta condicionalidad en el uso de la transferencia, ya que ésta deberá destinarse un 90 por ciento a inversión y 10 por ciento para gastos corrientes (municipio A), hasta un rango de 60 a 40 por ciento respectivamente, en municipios clasificados como G y H <sup>1/</sup>.

Si bien el sistema de transferencias que se establece en la Ley 466, se acerca en lo básico al modelo ideal, existen una serie de problemas en otras áreas que podrían afectar en el corto plazo una adecuada ejecución de los montos transferidos a las municipalidades y a la estabilidad fiscal del país, entre los cuales podrían mencionarse los siguientes:

1. La Ley de Municipios (Ley 261) y la Ley 290 generan duplicidad de funciones entre municipios y el ejecutivo, por lo cual se requiere una mejor interpretación de estas leyes, a fin de vincular el sistema de transferencias con la competencia de los gobiernos locales, lo anterior también conllevaría a la redefinición de las funciones del FISE y de INIFOM.

*1/: Los Municipios se clasifican de acuerdo a sus ingresos corrientes:*

*A = Managua, B = Con ingresos corrientes anuales entre C\$ 50-10 millones, C = C\$ 10-6 millones, D = C\$ 6-2.5 millones, E = C\$ 2.5 -1 millones, F = C\$ 1-0.75 millones, G = C\$ 0.75-0.4 millones, H = < 0.4 millones.*

2. En la Ley de Transferencias a los Municipios no están definidos los estímulos para la adopción de prácticas transparentes y participativas en la planificación y ejecución del gasto público local, al no considerarse en la ley elementos de control, que permitan una mayor transparencia en el uso de los recursos. Este vacío deberá solventarse en el reglamento de esta ley.

3. La capacidad económica y administrativa de los gobiernos locales son limitadas y presentan grandes variaciones, especialmente entre los sectores urbanos y rurales. Así por ejemplo, el estudio realizado por Gutiérrez (2001) en 23 municipios de la región Oriente y Sur del país durante el período 1997-2001, señala que, “en la medida que las transferencias superaron las capacidades institucionales de cada municipalidad, las irregularidades y la mala administración se hicieron más evidentes”. Así mismo, el estudio menciona que existen debilidades de ejecución del presupuesto y que en 8 de los 23 municipios estudiados se pudo observar una estrecha relación, entre el incremento de las transferencias y la reducción de las recaudaciones de impuestos, tasas y contribuciones del municipio.

Estos hallazgos reflejan la necesidad de generar incentivos adicionales que reduzcan la aparente pasividad de ciertos municipios, como respuesta a las transferencias del gobierno central, además de proveer a los recursos humanos con las capacidades técnicas y administrativas, que les permita estar preparados para responder adecuadamente al traslado de responsabilidades y al uso eficiente de los recursos.

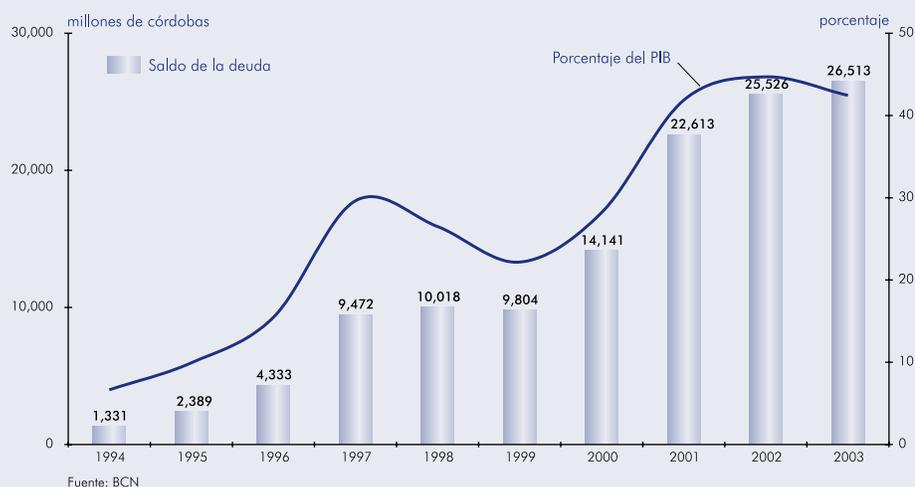
**Recuadro 9****Ley General de Deuda Pública**

La deuda pública es una fuente de financiamiento del déficit fiscal, una vez que el Estado se ve imposibilitado de cubrir sus gastos con los ingresos ordinarios y, dada la restricción presupuestaria que enfrenta, recurre a préstamos para solventar su iliquidez de corto plazo. Sin embargo, esta condición requiere de que en el mediano plazo el Estado pueda generar los ingresos necesarios para cubrir, tanto el servicio de la deuda como los diferentes gastos, corrientes y de capital, provistos en el presupuesto.

Partiendo de la restricción presupuestaria del gobierno, el crecimiento de la deuda se puede explicar por factores relacionados con el desempeño macroeconómico de un país: creciente déficit primario, el ajuste cambiario, nuevas deudas debido a crisis bancarias, financiamiento del déficit de los sistemas de pensiones, así como por la evolución del crecimiento de la economía y de las tasas de interés real.

El gobierno financia el déficit produciendo deuda pública ya sea endeudándose en el exterior, emitiendo deuda interna o creando dinero. Este proceso de endeudamiento permite a los gobiernos salvar su restricción presupuestaria de corto plazo y crea la posibilidad de invertir en proyectos que aumenten la capacidad productiva de la economía. Sin embargo, cuando los niveles de endeudamiento se vuelven excesivos se producen distorsiones que afectan seriamente el desarrollo económico de un país, por cuanto se pone en riesgo la estabilidad económica

**Gráfico IV-16**  
Evolución de la deuda interna  
(millones de córdobas y porcentaje)



en el mediano plazo, deprime la inversión al incrementar la tasa de interés, y se afecta el gasto social y de infraestructura, por cuanto hay que destinar porcentajes significativos del presupuesto para pagar la deuda.

La deuda pública de Nicaragua a finales del 2003 es de aproximadamente 8,252 millones de dólares, de los cuales 6,596 millones son deuda externa y 1,655 millones son deuda interna. El saldo total de la deuda representa 201.3 por ciento del PIB y 881.3 por ciento de la exportaciones, además, el servicio de la deuda para el año 2003 representó aproximadamente 29.1 por ciento de los gastos totales del gobierno central y 41.2 por ciento de los ingresos totales, todo lo cual refleja la insostenibilidad de la deuda pública nicaragüense.

Dada las condiciones arriba señaladas, en 1999 Nicaragua fue elegida para ingresar a la Iniciativa para Países Pobres muy Endeudados (HIPC), la cual tiene como finalidad "reducir a niveles sostenibles la deuda de los países pobres que han emprendido reformas en sus políticas económicas y sociales, y se utiliza expresamente en aquellos casos, donde los mecanismos tradicionales de alivio de la deuda no son suficientes para ayudar a los países a liberarse del proceso de reprogramación de sus deudas". Posteriormente en diciembre del 2000 se llegó al punto de decisión, previéndose el punto de culminación a inicios del 2004, lo que conducirá a la condonación de aproximadamente el 87 por ciento de la deuda externa.

El alivio derivado de la condonación permitirá mejorar los niveles de solvencia del país y reducir el servicio por endeudamiento externo; sin embargo, para que ésto prevalezca se requiere de una política de endeudamiento responsable que le permita al país un manejo sostenible de la nueva deuda. Esta política está contenida en la Ley General de Deuda Pública (Ley 477), recientemente aprobada por la Asamblea Nacional, cuyo objetivo principal es regular el proceso de endeudamiento público.

**Los aspectos más importantes que contiene esta ley son:**

- La formulación de una estrategia nacional de deuda pública, la cual deberá incorporar la capacidad de pago del país y la sostenibilidad macroeconómica de la deuda, un plan de renegociación y concesión de la deuda pública y un límite de endeudamiento global.
- La formulación anual de una política de endeudamiento público, en la que se definirá: el grado de concesionalidad mínimo aceptable de los préstamos externos a contratar, los límites máximos de endeudamiento neto de cada

institución del sector público, la priorización de las operaciones de crédito público en función de las metas de inversión y las restricciones monetarias y financieras.

- La creación del comité técnico de deuda, cuya función principal será formular y revisar periódicamente la estrategia nacional de deuda.
- El establecimiento de las condiciones y requisitos necesarios para el endeudamiento público de mediano y largo plazo de las instituciones del Estado, así como la definición de emisiones de títulos valores de corto plazo por parte del Ministerio de Hacienda, empresas del Estado, alcaldías y bancos e instituciones financieras del Estado.
- Finalmente, se definen las medidas de transparencia que deben darse en el proceso de contratación y uso de la deuda pública tales como: informe anual en la Gaceta sobre la implementación de la política de endeudamiento público, utilización de Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), utilización de sistemas informatizados como Sistema Integrado de Gestión y Análisis de Deuda, Sistema Integrado de Gestión Financiera Administrativa y Auditoría, Sistema Nacional de Inversión Pública, Sistema Integrado de Gestión de Proyectos.

La aprobación de esta Ley traerá significativos beneficios a Nicaragua, por cuanto se establece el marco legal que regulará la contratación de deuda por parte del Estado, el cual conduce al endeudamiento responsable y mejor uso de estos recursos.

**Recuadro 10****Ley del Servicio Civil y de Carrera Administrativa**

El sistema de servicio civil es definido como “el conjunto de reglas, jurídicas e instrumentales, relativas al modo y condiciones en que el estado asegura la disponibilidad de personal con las aptitudes y actitudes requeridas para el desempeño eficiente de actividades encuadradas en el cumplimiento de su rol frente a la sociedad”. Este sistema nace en Francia en los años de la revolución, siendo posteriormente adoptado en países como Inglaterra(1855), Estados Unidos (1883), Italia (1908) entre otros, con el objetivo de separar la administración pública de la política y brindar garantía de ingreso y empleo a los empleados públicos, como incentivo para luchar contra la corrupción.

En el área centroamericana, el proceso de implementación de un moderno servicio civil es reciente, siendo Costa Rica y Panamá los que, a la fecha, muestran mayor avance, más de cinco años de implementación. Por su parte Nicaragua, hasta mediados de 2003, no contaba con un régimen jurídico específico para el servicio civil, siendo el código laboral el encargado de regular la relación de empleo, el cual no establece diferencias entre empleados públicos y privados.

El 20 de noviembre de 2003 la Asamblea Nacional aprobó la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa, lo cual representa un paso muy importante en el desarrollo de una administración pública más acorde con el proceso democrático que se vive actualmente. Dentro de las principales características de la Ley están:

- 1.- Establece como punto medular el sistema de méritos, mecanismo mediante el cual se le otorgaría al servidor público la estabilidad necesaria para un mejor desempeño de sus labores y obligaciones, así como evitar el clientelismo y la corrupción.
- 2.- Para el ingreso y el desarrollo profesional impera el criterio del mérito. En los procesos de selección se debe actuar bajo los principios de igualdad, mérito, capacidad y equidad.
- 3.- La ley establece dos tipos de servidores públicos, los funcionarios y empleados. Los primeros se refieren a toda aquella persona natural que dirige la función pública por nombramiento y los segundos a las personas que ejecutan y operativizan la función pública. Para todos ellos, con base a las necesidades de desarrollo y en función de los recursos presupuestarios, se establecerán políticas de capacitación basados en los principios de igualdad y equidad.
- 4.- El desarrollo profesional de los funcionarios y empleados públicos se realizará por mérito.

5.- Los empleados tendrán una serie de derechos relacionados entre otras cosas a: contratación, estabilidad laboral, remuneración, condiciones de trabajo, capacitación, beneficios sociales, organización sindical, etc. Con relación a los deberes entre otros se mencionan: cumplimiento con las obligaciones inherente a su puesto, acatar y cumplir con las leyes relativas al ejercicio de la función pública, velar por el buen uso de equipos e información a su cargo, observar una conducta responsable y respetuosa para con el resto de compañeros así como con el público, participar en el proceso de capacitación y gestión del desempeño, etc.

6.- Se exceptúan del servicio civil los funcionarios públicos elegidos directamente, miembros de la carrera docente, policías, ejercito, personal sujeto a la Ley del Servicio Exterior, y los que no formen parte del servicio civil, todos los cuales se registrarán por sus propias leyes de carrera.

Los beneficios que esta ley podría conllevar son:

1.- Autonomía entre la administración de los recursos humanos del sector público y el sistema político, por cuanto el sistema basado en el mérito, permite seleccionar a los que cumplan con los requisitos del cargo y despedir de acuerdo a los criterios establecidos en la ley, aislando al sector público de los vaivenes políticos.

2.- Los costos ocasionados por la ruptura en los programas y proyectos se podrían reducir. La experiencia demuestra que debido a la politización de la burocracia, se genera alta rotación de personal capacitado.

3.- Permite mantener cierta continuidad en las políticas públicas del gobierno, ya que las políticas gubernamentales podrían implementarse con más seriedad y profesionalismo, independiente del gobernante de turno. Esto debería ocurrir debido a que la promoción está en función de la evaluación del desempeño laboral y de la capacidad técnica.

4.- Se genera incentivos para que los servidores públicos adquieran conocimientos especializados en sus áreas de competencia.

Finalmente, la experiencia en otros países también muestra que la implementación del servicio civil puede traer consigo ciertos costos como: incrementar el burocratismo, debido a que el empleado goza de cierta garantía de permanencia en sus puestos, además, de no existir un adecuado sistema de control externo, podría diluirse la responsabilidad del funcionario, por cuanto el puesto se debe al sistema de carrera y no al público. Así mismo, al aprobarse este tipo de Ley se establece implícitamente que el gobierno tiene el tamaño ideal, lo que podría generar un escudo protector para la burocracia.

**Cuadro AE-IV-I**

## Sector Público no Financiero: Operaciones consolidadas a/

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingreso Total</b>	<b>10,292.8</b>	<b>11,355.2</b>	<b>13,201.2</b>	<b>19.9</b>	<b>21.1</b>
Ingresos tributarios del gobierno general	9,516.3	10,449.5	12,447.6	18.3	19.9
Superávit de operación EPNF exc.transferencias G.C.	186.3	140.1	62.6	0.2	0.1
Ingresos no tributarios	331.8	448.7	325.6	0.8	0.5
Transferencias corrientes	28.8	20.5	21.0	0.0	0.0
Otros ingresos corrientes	218.3	270.4	337.9	0.5	0.5
Ingresos de capital	9.8	26.0	6.5	0.0	0.0
Transf.de cap.del resto sector público	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gasto total</b>	<b>15,774.9</b>	<b>14,671.1</b>	<b>17,373.9</b>	<b>25.7</b>	<b>27.8</b>
Gastos corrientes	10,094.1	10,090.3	11,385.5	17.7	18.2
Del cual:					
Intereses externos	735.9	760.4	823.2	1.3	1.3
Intereses internos	558.4	935.9	1,521.3	1.6	2.4
Gastos de capital	5,680.7	4,580.8	5,988.4	8.0	9.6
Formación de capital fijo	3,314.4	3,211.7	4,115.8	5.6	6.6
Transferencias de capital	2,239.2	1,363.9	1,877.7	2.4	3.0
Préstamos netos	127.1	5.2	(5.1)	0.0	(0.0)
Superávit o déficit (-) corriente	187.4	1,238.9	1,809.1	2.2	2.9
<b>Déficit global (-) antes de donaciones</b>	<b>(5,482.1)</b>	<b>(3,315.9)</b>	<b>(4,172.7)</b>	<b>(5.8)</b>	<b>(6.7)</b>
Donaciones externas	2,064.6	2,842.0	3,272.8	5.0	5.2
<b>Déficit global (-) después de donaciones</b>	<b>(3,417.5)</b>	<b>(473.9)</b>	<b>(899.9)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(1.4)</b>
Financiamiento	3,417.5	473.9	899.9	0.8	1.4
Financiamiento externo	1,749.4	1,581.5	2,711.3	2.8	4.3
Préstamos	2,596.0	2,762.7	3,825.2	4.8	6.1
Amortizaciones	846.6	1,181.2	1,113.8	2.1	1.8
Financiamiento interno	1,168.4	(1,334.2)	(2,019.0)	(2.3)	(3.2)
Banco central y resto sistema financiero	2,049.3	(1,654.1)	(1,886.9)	(2.9)	(3.0)
Financiamiento no bancario	(880.8)	319.9	(132.1)	0.6	(0.2)
Ingresos de privatización	499.6	226.6	207.6	0.4	0.3

p/ : Preliminar

a/ : Excluye municipalidades y ENITEL

Fuente : MHCP, BCN y empresas públicas

**Cuadro AE-IV-2**

Consolidado de las operaciones del gobierno general a/

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>10,086.7</b>	<b>11,219.3</b>	<b>13,132.8</b>	<b>19.6</b>	<b>21.0</b>
Ingresos corrientes	10,076.9	11,193.3	13,126.3	19.6	21.0
Ingresos tributarios	9,547.6	10,481.0	12,485.1	18.4	20.0
Del cual: cuota obrero-patronal.EPNF	31.3	31.5	37.5	0.1	0.1
Aportes del gobierno general	12.7	14.5	14.8	0.0	0.0
INSS	12.7	14.5	14.8	0.0	0.0
Ingresos no tributarios	331.8	448.7	325.6	0.8	0.5
Transferencias corrientes	0.0	20.5	21.0	0.0	0.0
Otros ingresos corrientes	197.5	243.1	294.6	0.4	0.5
Ingresos de capital	9.8	26.0	6.5	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>15,143.3</b>	<b>14,069.3</b>	<b>16,876.9</b>	<b>24.6</b>	<b>27.0</b>
Gastos corrientes	10,009.6	10,032.0	11,318.9	17.6	18.1
Gastos de consumo	5,787.6	5,567.0	6,023.8	9.7	9.6
Remuneraciones	2,552.8	2,786.8	3,097.7	4.9	5.0
Compra de bienes y servicios	2,169.4	1,532.1	1,556.0	2.7	2.5
Pensiones e indemnizaciones	1,052.7	1,233.5	1,355.2	2.2	2.2
Aportes estatal y patronal INSS	12.7	14.5	14.8	0.0	0.0
Intereses	1,293.3	1,694.4	2,342.0	3.0	3.7
Internos	557.5	934.0	1,518.8	1.6	2.4
Externos	735.9	760.4	823.2	1.3	1.3
Transferencias corrientes b/	2,548.9	2,283.2	2,387.8	4.0	3.8
Prestaciones médicas	379.8	487.4	565.4	0.9	0.9
Formación de capital fijo	2,666.8	2,566.9	3,666.4	4.5	5.9
Transferencias de capital b/	2,339.9	1,465.2	1,896.6	2.6	3.0
A empresas de utilidad pública	100.6	101.3	18.9	0.2	0.0
A otras	2,239.2	1,363.9	1,877.7	2.4	3.0
Concesión de préstamos (netos)	127.1	5.2	(5.1)	0.0	(0.0)
Superávit (+) o déficit (-) en cuenta corriente	67.3	1,161.3	1,807.3	2.0	2.9
<b>Superávit (+) o déficit (-) global antes de donaciones</b>	<b>(5,056.7)</b>	<b>(2,850.0)</b>	<b>(3,744.1)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>(6.0)</b>
Donaciones externas	1,727.4	2,578.7	3,001.8	4.5	4.8
<b>Superávit (+) o déficit (-) global después de donaciones</b>	<b>(3,329.2)</b>	<b>(271.3)</b>	<b>(742.2)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(1.2)</b>
Financiamiento externo	1,525.0	1,299.4	2,581.3	2.3	4.1
Préstamos	2,371.6	2,480.6	3,695.1	4.3	5.9
Amortizaciones	846.6	1,181.2	1,113.8	2.1	1.8
Financiamiento interno	1,304.6	(1,254.7)	(2,046.7)	(2.2)	(3.3)
Banco central y resto sistema financiero	2,167.6	(1,574.1)	(1,931.2)	(2.8)	(3.1)
Financiamiento no bancario	(863.0)	319.4	(115.5)	0.6	(0.2)
Ingresos de privatización	499.6	226.6	207.6	0.4	0.3

p/ : Preliminar

a/ : Excluye municipalidades

b/ : Excluye las partidas intergubernamentales

Fuente : MHCP, ALMA e INSS

**Cuadro AE-IV-3**

## Operaciones de las empresas de utilidad pública

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
Superávit o déficit de operación excluye transf. gob. central	155.0	108.6	25.1	0.2	0.0
ENTRESA	47.8	50.8	4.9	0.1	0.0
ENACAL	107.2	57.8	20.2	0.1	0.0
Otros ingresos corrientes	20.8	27.3	43.3	0.0	0.1
Otras transferencias otorgadas	44.7	41.8	46.0	0.1	0.1
Otros gastos corrientes	10.0	14.7	18.1	0.0	0.0
Intereses	1.0	1.8	2.5	0.0	0.0
Transferencias de capital del gobierno central	100.6	101.3	18.9	0.2	0.0
Transferencias de capital de ENEL a ENTRESA	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Formación de capital fijo	647.7	644.8	449.3	1.1	0.7
ENTRESA	211.2	257.6	130.0	0.5	0.2
ENACAL	436.4	387.2	319.4	0.7	0.5
Superávit (+) o déficit (-) global antes de donaciones	(425.4)	(465.9)	(428.7)	(0.8)	(0.7)
ENTRESA	(126.3)	(180.6)	(111.2)	(0.3)	(0.2)
ENACAL	(299.1)	(285.3)	(317.5)	(0.5)	(0.5)
Donaciones externas	337.2	263.3	271.0	0.5	0.4
Superávit (+) o déficit (-) global después de donaciones	(88.2)	(202.6)	(157.7)	(0.4)	(0.3)
Financiamiento	88.2	202.6	157.7	0.4	0.3
Financiamiento externo	224.4	282.1	130.0	0.5	0.2
Financiamiento interno	(136.2)	(79.5)	27.7	(0.1)	0.0
Banco central y resto sistema financiero	(118.4)	(80.0)	44.3	(0.1)	0.1
Financiamiento no bancario	(17.8)	0.5	(16.6)	0.0	(0.0)

p/: Preliminar

Fuente: ENTRESA y ENACAL

**Cuadro AE-IV-4**

## Operaciones consolidadas de las empresas de utilidad pública

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>	
<b>Ingresos totales</b>	<b>830.1</b>	<b>816.6</b>	<b>742.0</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>
Ingresos de operación	678.4	688.0	679.8	1.2	1.1
Ingresos por servicios	678.4	688.0	679.8	1.2	1.1
Otros ingresos corrientes	20.8	27.3	43.3	0.0	0.1
Transferencias corrientes	28.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Transferencias de capital del gobierno central	100.6	101.3	18.9	0.2	0.0
Transferencias de capital de ENEL a ENTRESA	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>1,255.5</b>	<b>1,282.5</b>	<b>1,170.7</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>
Gastos corrientes	607.9	637.7	721.3	1.1	1.2
Gastos de operación	523.4	579.4	654.7	1.0	1.0
Sueldos y salarios	183.0	214.3	222.4	0.4	0.4
Bienes y servicios	309.0	333.6	394.9	0.6	0.6
Cuota patronal	31.3	31.5	37.5	0.1	0.1
Transferencias corrientes	73.6	41.8	46.0	0.1	0.1
Intereses internos	1.0	1.8	2.5	0.0	0.0
Otros gastos corrientes	10.0	14.7	18.1	0.0	0.0
Formación de capital fijo	647.7	644.8	449.3	1.1	0.7
Superávit (+) o déficit (-) de operación (excluyendo transferencia del gobierno )	155.0	108.6	25.1	0.2	0.0
Superávit (+) o déficit (-) de operación (incluyendo transferencia del gobierno )	155.0	108.6	25.1	0.2	0.0
Superávit (+) o déficit (-) corriente	120.1	77.6	1.8	0.1	0.0
<b>Superávit (+) o déficit (-) global antes de donaciones</b>	<b>(425.4)</b>	<b>(465.9)</b>	<b>(428.7)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(0.7)</b>
Donaciones externas	337.2	263.3	271.0	0.5	0.4
<b>Superávit (+) o déficit (-) global después de donaciones</b>	<b>(88.2)</b>	<b>(202.6)</b>	<b>(157.7)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.3)</b>
Financiamiento externo	224.4	282.1	130.0	0.5	0.2
Préstamos	224.4	282.1	130.0	0.5	0.2
Financiamiento interno	(136.2)	(79.5)	27.7	(0.1)	0.0
Banco central y resto sistema financiero	(118.4)	(80.0)	44.3	(0.1)	0.1
Financiamiento no bancario	(17.8)	0.5	(16.6)	0.0	(0.0)

p/ : Preliminar

Fuente: ENTRESA y ENACAL

**Cuadro AE-IV-5**

## Operaciones del resto del gobierno general a/

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>2,694.4</b>	<b>2,887.3</b>	<b>3,261.9</b>	<b>5.1</b>	<b>5.2</b>
Ingresos corrientes	2,693.0	2,887.0	3,261.7	5.1	5.2
Ingresos tributarios	2,454.9	2,600.5	2,920.3	4.6	4.7
Del cual: Aportes gobierno general	274.4	271.6	301.3	0.5	0.5
Aporte de bienes y servicios	239.9	238.4	263.8	0.4	0.4
Aporte patronal INSS y ALMA.	34.5	33.2	37.5	0.1	0.1
Cuota obrero-patronal EPNF	31.3	31.5	37.5	0.1	0.1
Ingresos no tributarios	40.6	43.5	46.7	0.1	0.1
Otros ingresos corrientes	197.5	243.1	294.6	0.4	0.5
Ingresos de capital	1.4	0.2	0.2	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>2,139.2</b>	<b>2,391.7</b>	<b>2,763.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.4</b>
Gastos corrientes	2,055.9	2,261.7	2,505.4	4.0	4.0
Gastos de consumo	1,613.5	1,724.8	1,901.9	3.0	3.0
Remuneraciones	301.7	285.3	286.0	0.5	0.5
Compra de bienes y servicios	224.5	172.7	223.1	0.3	0.4
Pensiones e indemnizaciones	1,052.7	1,233.5	1,355.2	2.2	2.2
Aportes INSS y ALMA	34.5	33.2	37.5	0.1	0.1
Intereses internos	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Transferencias corrientes	54.1	49.5	38.2	0.1	0.1
Prestaciones médicas	379.8	487.4	565.4	0.9	0.9
Formación de capital fijo	85.8	124.8	239.9	0.2	0.4
Concesión de préstamos netos	(2.4)	5.2	17.9	0.0	0.0
Superávit (+) o déficit de operación	882.0	919.2	1,065.2	1.6	1.7
Superávit (+) o déficit en cuenta corriente	637.1	625.4	756.2	1.1	1.2
<b>Superávit (+) o déficit (-) global antes de donaciones</b>	<b>555.2</b>	<b>495.6</b>	<b>498.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>
Donaciones externas	15.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Superávit (+) o déficit (-) global después de donaciones</b>	<b>570.6</b>	<b>495.6</b>	<b>498.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>
Financiamiento externo	0.0	16.5	25.3	0.0	0.0
Financiamiento interno	(570.6)	(512.0)	(524.0)	(0.9)	(0.8)
Banco central y resto sistema financiero	97.8	(534.7)	(970.1)	(0.9)	(1.6)
Financiamiento no bancario	(668.4)	22.7	446.1	0.0	0.7

p/ : Preliminar

a/ : Excluye municipalidades

Fuente: INSS y ALMA

**Cuadro AE-IV-6**

## Operaciones del resto del gobierno general a/

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>	
Superávit (+) o déficit de operación	882.0	919.2	1065.2	1.6	1.7
INSS	780.7	772.4	907.6	1.4	1.5
Alcaldía de Managua	101.3	146.9	157.6	0.3	0.3
Otros ingresos corrientes	197.5	243.1	294.6	0.4	0.5
Prestaciones médicas	379.8	487.4	565.4	0.9	0.9
Intereses	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras transferencias corrientes otorgadas	54.1	49.5	38.2	0.1	0.1
Superávit (+) o déficit en cuenta corriente	637.1	625.4	756.2	1.1	1.2
INSS	553.9	492.9	602.6	0.9	1.0
Alcaldía de Managua	83.3	132.5	153.7	0.2	0.2
Ingresos de capital	1.4	0.2	0.2	0.0	0.0
Concesión de préstamos	(2.4)	5.2	17.9	0.0	0.0
Formación de capital fijo	85.8	124.8	239.9	0.2	0.4
INSS	26.9	31.3	4.7	0.1	0.0
Alcaldía de Managua	58.9	93.5	235.2	0.2	0.4
Superávit (+) o déficit (-) global antes de donaciones	555.2	495.6	498.7	0.9	0.8
INSS	531.9	461.4	589.1	0.8	0.9
Alcaldía de Managua	23.3	34.2	(90.4)	0.1	(0.1)
Donaciones externas	15.4	0.0	0.0	0.0	0.0
Superávit (+) o déficit (-) global después de donaciones	570.6	495.6	498.7	0.9	0.8
Financiamiento externo	0.0	16.5	25.3	0.0	0.0
Financiamiento interno	(570.6)	(512.0)	(524.0)	(0.9)	(0.8)
Banco central y resto sistema financiero	97.8	(534.7)	(970.1)	(0.9)	(1.6)
Financiamiento no bancario	(668.4)	22.7	446.1	0.0	0.7

p/ : Preliminar

a/ : Excluye municipalidades

Fuente: INSS y ALMA

**Cuadro AE-IV-7**  
Operaciones de la Municipalidad de Managua

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>411.1</b>	<b>435.6</b>	<b>521.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
Ingresos de operación	399.6	424.6	498.7	0.7	0.8
Ingresos tributarios	359.0	381.1	452.0	0.7	0.7
Ingresos corrientes no tributarios	40.6	43.5	46.7	0.1	0.1
Otros ingresos corrientes	11.5	10.8	22.7	0.0	0.0
Ingresos de capital	0.0	0.2	0.2	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>387.8</b>	<b>401.5</b>	<b>612.0</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>
Gastos de operación	298.3	277.8	341.1	0.5	0.5
Sueldos y salarios	170.6	159.5	165.5	0.3	0.3
Bienes y servicios	105.9	99.6	153.0	0.2	0.2
Aporte patronal	21.8	18.7	22.7	0.0	0.0
Transferencias corrientes al sector privado	29.5	25.2	26.6	0.0	0.0
Formación de capital fijo	58.9	93.5	235.2	0.2	0.4
Concesión de préstamos netos	1.1	5.0	9.1	0.0	0.0
Superávit(+) o déficit (-) de operación	101.3	146.9	157.6	0.3	0.3
Superávit (+) o déficit (-) corriente	83.3	132.5	153.7	0.2	0.2
<b>Superávit (+) o déficit (-) global antes de donaciones</b>	<b>23.3</b>	<b>34.2</b>	<b>(90.4)</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.1)</b>
Donaciones externas	15.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Superávit (+) o déficit (-) global después de donaciones</b>	<b>38.7</b>	<b>34.2</b>	<b>(90.4)</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.1)</b>
Financiamiento externo	0.0	16.5	25.3	0.0	0.0
Financiamiento interno	(38.7)	(50.6)	65.0	(0.1)	0.1
Banco central y resto sistema financiero	(17.2)	22.4	(23.0)	0.0	(0.0)
Financiamiento no bancario	(21.5)	(73.0)	88.0	(0.1)	0.1

p/ : Preliminar

Fuente: Alcaldía de Managua

**Cuadro AE-IV-8**

## Operaciones del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS)

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>2,283.3</b>	<b>2,451.6</b>	<b>2,740.3</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>
Ingresos de operación	2,095.9	2,219.4	2,468.4	3.9	4.0
Contribuciones a la seguridad social	2,095.9	2,219.4	2,468.4	3.9	4.0
Del cual: aporte patronal gobierno central	239.9	236.5	263.8	0.4	0.4
Aporte estatal gobierno central	0.0	1.9	0.0	0.0	0.0
Aporte patronal Alcaldía de Managua	21.8	18.7	22.7	0.0	0.0
Aporte patronal INSS	12.7	14.5	14.8	0.0	0.0
Cuota obrero-patronal EPNF	31.3	31.5	37.5	0.1	0.1
Ingresos corrientes de inversiones	183.0	227.1	258.8	0.4	0.4
Otros ingresos corrientes	3.0	5.2	13.0	0.0	0.0
Ingresos de capital	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>1,751.4</b>	<b>1,990.2</b>	<b>2,151.2</b>	<b>3.5</b>	<b>3.4</b>
Gastos de operación	1,315.2	1,447.0	1,560.8	2.5	2.5
Pensiones e indemnizaciones	1,052.7	1,233.5	1,355.2	2.2	2.2
Gastos administrativos	262.4	213.5	205.5	0.4	0.3
Sueldos y salarios	131.2	125.9	120.5	0.2	0.2
Bienes y servicios	118.6	73.1	70.2	0.1	0.1
Aporte patronal	12.7	14.5	14.8	0.0	0.0
Prestaciones médicas	379.8	487.4	565.4	0.9	0.9
Intereses internos	8.5	0.0	0.0	0.0	0.0
Transferencias corrientes	24.5	24.3	11.5	0.0	0.0
Formación de capital fijo	26.9	31.3	4.7	0.1	0.0
Concesión de préstamos netos	(3.5)	0.2	8.8	0.0	0.0
Superávit (+) o déficit (-) de operación	780.7	772.4	907.6	1.4	1.5
Superávit (+) o déficit (-) en cuenta corriente	553.9	492.9	602.6	0.9	1.0
<b>Superávit (+) o déficit (-) global</b>	<b>531.9</b>	<b>461.4</b>	<b>589.1</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
Financiamiento interno	(531.9)	(461.4)	(589.1)	(0.8)	(0.9)
Banco central y resto sistema financiero	115.1	(557.1)	(947.2)	(1.0)	(1.5)
Financiamiento no bancario	(646.9)	95.7	358.1	0.2	0.6

p/ : Preliminar

Fuente: Instituto Nicaragüense de Seguridad Social

## Cuadro AE-IV-9

## Operaciones del gobierno central

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>	
<b>Ingresos Totales</b>	<b>7,654.0</b>	<b>8,589.1</b>	<b>10,157.3</b>	<b>15.0</b>	<b>16.3</b>
Ingresos corrientes	7,645.6	8,563.3	10,151.0	15.0	16.3
Ingresos tributarios	7,354.5	8,137.6	9,851.2	14.3	15.8
Ingresos no tributarios	291.1	425.7	299.8	0.7	0.5
Transferencias	0.0	20.5	21.0	0.0	0.0
Otros ingresos no tributarios	291.1	405.2	278.8	0.7	0.4
Ingresos de capital	8.4	25.8	6.3	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>13,265.8</b>	<b>11,934.6</b>	<b>14,400.1</b>	<b>20.9</b>	<b>23.1</b>
Gastos corrientes	8,215.4	8,027.4	9,099.9	14.1	14.6
Sueldos y salarios	2,251.1	2,501.5	2,811.7	4.4	4.5
Bienes y servicios	1,944.9	1,359.4	1,332.9	2.4	2.1
Intereses	1,284.8	1,694.4	2,342.0	3.0	3.7
Internos	549.0	934.0	1,518.8	1.6	2.4
Externos	735.9	760.4	823.2	1.3	1.3
Transferencias corrientes	2,734.7	2,472.1	2,613.4	4.3	4.2
Aportes est. y patronal INSS	239.9	238.4	263.8	0.4	0.4
Municipalidades	37.3	40.8	29.7	0.1	0.0
A otros	2,457.5	2,192.9	2,319.9	3.8	3.7
Formación de capital fijo	2,581.0	2,442.1	3,426.5	4.3	5.5
Transferencias de capital	2,339.9	1,465.2	1,896.6	2.6	3.0
Municipalidades	125.0	125.6	124.8	0.2	0.2
A empresas de utilidad pública	100.6	101.3	18.9	0.2	0.0
A otros	2,114.2	1,238.2	1,752.9	2.2	2.8
Concesión de préstamos netos	129.5	0.0	(23.0)	0.0	(0.0)
Déficit (-) en cuenta corriente	(569.8)	535.9	1,051.1	0.9	1.7
<b>Déficit global (-) sin donaciones</b>	<b>(5,611.9)</b>	<b>(3,345.6)</b>	<b>(4,242.7)</b>	<b>(5.9)</b>	<b>(6.8)</b>
Donaciones externas a/	1,712.0	2,578.7	3,001.8	4.5	4.8
<b>Déficit global (-) con donaciones</b>	<b>(3,899.8)</b>	<b>(766.9)</b>	<b>(1,240.9)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(2.0)</b>
Financiamiento total	3,899.8	766.9	1,240.9	1.3	2.0
Externo	1,525.0	1,282.9	2,555.9	2.2	4.1
Préstamos	2,371.6	2,464.1	3,669.8	4.3	5.9
Amortizaciones	846.6	1,181.2	1,113.8	2.1	1.8
Interno	1,875.2	(742.7)	(1,522.7)	(1.3)	(2.4)
Banco central y resto sistema financiero	2,069.8	(1,039.3)	(961.1)	(1.8)	(1.5)
Financiamiento no bancario	(194.6)	296.7	(561.6)	0.5	(0.9)
Ingresos de privatización	499.6	226.6	207.6	0.4	0.3

p/ : Preliminar

a/ : En 2002 y 2003 incluye alivio interino

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**Cuadro AE-IV-10**

## Gobierno central: Fuentes de financiamiento del déficit fiscal

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>I. Financiamiento externo</b>	<b>3,237.1</b>	<b>3,861.6</b>	<b>5,557.8</b>	<b>6.8</b>	<b>8.9</b>
1. Préstamos (Netos)	1,525.0	1,282.9	2,555.9	2.2	4.1
Desembolsos	2,371.6	2,464.1	3,669.8	4.3	5.9
Amortizaciones	846.6	1,181.2	1,113.8	2.1	1.8
2. Donaciones	1,712.0	2,578.7	3,001.8	4.5	4.8
<b>II. Financiamiento interno</b>	<b>1,875.2</b>	<b>(742.7)</b>	<b>(1,522.7)</b>	<b>(1.3)</b>	<b>(2.4)</b>
Del cual :					
1. Banco Central de Nicaragua (Neto)	2,723.1	(1,398.9)	(1,030.4)	(2.5)	(1.6)
Entregas netas de crédito	1,254.3	(120.6)	(302.0)	(0.2)	(0.5)
Liquidez	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
Pagos de deuda externa neto	1,254.3	(120.9)	(302.0)	(0.2)	(0.5)
Variación de depósitos a/	(1,468.8)	418.2	174.0	0.7	0.3
Títulos especiales de inversión	0.0	(860.2)	(552.8)	(1.5)	(0.9)
Línea de asistencia al banco popular	0.0	0.0	(1.6)		(0.0)
<b>III. Ingresos de privatización</b>	<b>499.6</b>	<b>226.6</b>	<b>207.6</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
<b>Crédito Total Neto (I+II+III)</b>	<b>5,611.9</b>	<b>3,345.6</b>	<b>4,242.7</b>	<b>5.9</b>	<b>6.8</b>

p/ : Preliminar

a/ : Signo (-) significa utilización de depósitos, signo (+) acumulación de depósitos

Fuente: BCN, MHCP, Empresas públicas, ALMA, INSS

**Cuadro AE-IV-11**  
Ingresos del Gobierno Central

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos Totales</b> (excluye donaciones externas)	<b>7,654.0</b>	<b>8,589.1</b>	<b>10,157.3</b>	<b>15.0</b>	<b>16.3</b>
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>7,645.6</b>	<b>8,563.3</b>	<b>10,151.0</b>	<b>15.0</b>	<b>16.3</b>
<b>Ingresos tributarios</b>	<b>7,354.5</b>	<b>8,137.6</b>	<b>9,851.2</b>	<b>14.3</b>	<b>15.8</b>
Impuestos directos	1,288.4	1,611.8	2,448.0	2.8	3.9
Sobre el ingreso y las ganancias	1,302.7	1,609.8	2,447.9	2.8	3.9
Sobre la propiedad	(14.4)	1.9	0.1	0.0	0.0
Sobre bienes y servicios	3,618.4	3,622.3	4,130.8	6.3	6.6
General al valor	1,520.6	1,493.1	1,597.5	2.6	2.6
Selectivos al consumo	2,086.0	2,116.9	2,520.2	3.7	4.0
Derivados del petróleo	1,325.9	1,399.4	1,566.4	2.5	2.5
Cervezas y bebidas alcohólicas	327.5	314.1	365.3	0.6	0.6
Tabaco	99.8	137.5	123.7	0.2	0.2
Otros	332.8	265.9	464.7	0.5	0.7
Sodas	104.0	82.6	107.2	0.1	0.2
Otros	(1.5)	(2.4)	22.7	(0.0)	0.0
Impuesto selectivo de consumo a importaciones	189.6	185.9	334.7	0.3	0.5
Arancel temporal de protección	40.7	(0.2)	0.0	(0.0)	0.0
De estampillas	11.8	12.3	13.1	0.0	0.0
Al comercio y transacciones internacionales	2,108.4	2,504.8	2,843.6	4.4	4.6
A las importaciones	2,108.4	2,504.8	2,843.6	4.4	4.6
Con destino específico	339.3	398.7	428.8	0.7	0.7
<b>Ingresos no tributarios</b>	<b>291.1</b>	<b>425.7</b>	<b>299.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.5</b>
Transferencias	0.0	20.5	21.0	0.0	0.0
Otros ingresos no tributarios	291.1	405.2	278.8	0.7	0.4
<b>Ingresos de capital</b>	<b>8.4</b>	<b>25.8</b>	<b>6.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Partidas informativas					
Donaciones externas	1,712.0	2,578.7	3,001.8	4.5	4.8
<b>Ingresos totales y donaciones</b>	<b>9,366.0</b>	<b>11,167.8</b>	<b>13,159.2</b>	<b>19.6</b>	<b>21.1</b>

p/ : Preliminar

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

### Cuadro AE-IV-12

#### Gastos del Gobierno Central

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Gasto total y concesión de préstamos netos</b>	<b>13,265.8</b>	<b>11,934.6</b>	<b>14,400.1</b>	<b>20.9</b>	<b>23.1</b>
<b>Gastos corrientes</b>	<b>8,215.4</b>	<b>8,027.4</b>	<b>9,099.9</b>	<b>14.1</b>	<b>14.6</b>
Sueldos y salarios	2,251.1	2,501.5	2,811.7	4.4	4.5
Compra de bienes y servicios	1,944.9	1,359.4	1,332.9	2.4	2.1
Pago de intereses	1,284.8	1,694.4	2,342.0	3.0	3.7
sobre deuda interna	549.0	934.0	1,518.8	1.6	2.4
sobre deuda externa	735.9	760.4	823.2	1.3	1.3
Transferencias	2,734.7	2,472.1	2,613.4	4.3	4.2
Al INSS	239.9	238.4	263.8	0.4	0.4
Aporte patronal	239.9	236.5	263.8	0.4	0.4
Aporte estatal	0.0	1.9	0.0	0.0	0.0
Municipalidades	37.3	40.8	29.7	0.1	0.0
A universidades	563.5	627.0	695.1	1.1	1.1
Resto del sector público	848.1	495.2	544.3	0.9	0.9
Sector privado	985.9	1,016.0	1,030.6	1.8	1.6
Indemnización PML y PRL	5.0	10.0	1.9	0.0	0.0
Certificado de bono tributario (CBT)	70.8	53.0	37.0	0.1	0.1
Otras transferencias	910.1	953.0	991.6	1.7	1.6
Al exterior	59.9	54.7	50.0	0.1	0.1
<b>Gastos de capital</b>	<b>4,920.9</b>	<b>3,907.3</b>	<b>5,323.1</b>	<b>6.8</b>	<b>8.5</b>
Formación de capital fijo	2,581.0	2,442.1	3,426.5	4.3	5.5
Transferencias	2,339.9	1,465.2	1,896.6	2.6	3.0
A las municipalidades	125.0	125.6	124.8	0.2	0.2
Al consejo nacional de universidades	0.0	70.7	150.1	0.1	0.2
A empresas de utilidad pública	100.6	101.3	18.9	0.2	0.0
ENTRESA	32.3	22.9	3.7	0.0	0.0
ENACAL	68.3	78.4	15.1	0.1	0.0
Resto del sector público	1,435.3	1,088.3	1,456.2	1.9	2.3
Al sector privado	678.9	79.3	146.7	0.1	0.2
<b>Préstamos netos</b>	<b>129.5</b>	<b>0.0</b>	<b>(23.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.0)</b>
Otros	129.5	0.0	(23.0)	0.0	(0.0)

p/ : Preliminar

Fuente: Ministerio Hacienda y Crédito Público

**Cuadro AE-IV-13**

## Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (ENTRESA)

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>194.7</b>	<b>168.7</b>	<b>150.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>
Ingresos de operación	120.6	127.8	124.7	0.2	0.2
Ingresos por servicios	120.6	127.8	124.7	0.2	0.2
Otros ingresos corrientes	11.4	18.1	22.2	0.0	0.0
Otras transferencias corrientes	28.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Transferencias de cap.del gobierno central	32.3	22.9	3.7	0.0	0.0
Transferencias de cap.de ENEL a ENTRESA	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>321.0</b>	<b>349.3</b>	<b>261.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>
Gastos de operación	72.9	77.0	119.8	0.1	0.2
Sueldos y salarios	33.9	40.3	54.1	0.1	0.1
Bienes y servicios	35.0	31.7	58.6	0.1	0.1
Cuota patronal	4.0	4.9	7.0	0.0	0.0
Transferencias corrientes	36.7	5.7	1.6	0.0	0.0
Otros gastos corrientes	0.3	9.0	10.5	0.0	0.0
Formación de capital fijo	211.2	257.6	130.0	0.5	0.2
Superávit (+) o déficit (-) de operación (excluyendo transferencias del gobierno)	47.8	50.8	4.9	0.1	0.0
Superávit (+) o déficit (-) de operación (incluyendo transferencias del gobierno)	47.8	50.8	4.9	0.1	0.0
Superávit (+) o déficit (-) corriente	51.1	54.2	15.1	0.1	0.0
<b>Superávit (+) o déficit (-) global antes de donaciones</b>	<b>(126.3)</b>	<b>(180.6)</b>	<b>(111.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.2)</b>
Donaciones externas	16.7	4.1	0.0	0.0	0.0
<b>Superávit (+) o déficit (-) global después de donaciones</b>	<b>(109.6)</b>	<b>(176.4)</b>	<b>(111.2)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.2)</b>
Financiamiento externo	193.3	225.1	111.0	0.4	0.2
Préstamos	193.3	225.1	111.0	0.4	0.2
Financiamiento interno	(83.7)	(48.6)	0.1	(0.1)	0.0
Banco central y resto sistema financiero	(83.4)	(48.1)	0.8	(0.1)	0.0
Financiamiento no bancario	(0.3)	(0.5)	(0.6)	(0.0)	(0.0)

p/ : Preliminar  
Fuente: ENTRESA

**Cuadro AE-IV-14**

## Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL)

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2002	2003 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)	
<b>Ingresos totales</b>	<b>635.4</b>	<b>647.9</b>	<b>591.3</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>
Ingresos de operación	557.8	560.2	555.1	1.0	0.9
Ingresos por servicios	557.8	560.2	555.1	1.0	0.9
Otros ingresos corrientes	9.3	9.3	21.1	0.0	0.0
Transferencias de capital del gobierno central	68.3	78.4	15.1	0.1	0.0
<b>Gastos totales</b>	<b>934.5</b>	<b>933.3</b>	<b>908.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.5</b>
Gastos de operación	450.5	502.4	534.9	0.9	0.9
Sueldos y salarios	149.2	174.0	168.2	0.3	0.3
Bienes y servicios	274.0	301.8	336.3	0.5	0.5
Cuota patronal	27.4	26.6	30.4	0.0	0.0
Transferencias corrientes	36.9	36.1	44.5	0.1	0.1
Intereses internos	1.0	1.8	2.5	0.0	0.0
Otros gastos corrientes	9.7	5.7	7.6	0.0	0.0
Formación de capital fijo	436.4	387.2	319.4	0.7	0.5
Superávit (+) o déficit (-) de operación (excluyendo transferencias del gobierno)	107.2	57.8	20.2	0.1	0.0
Superávit (+) o déficit (-) de operación (incluyendo transferencias del gobierno)	107.2	57.8	20.2	0.1	0.0
Superávit (+) o déficit (-) corriente	69.0	23.4	(13.3)	0.0	(0.0)
<b>Superávit (+) o déficit (-) global antes de donaciones</b>	<b>(299.1)</b>	<b>(285.3)</b>	<b>(317.5)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.5)</b>
Donaciones externas	320.5	259.1	271.0	0.5	0.4
<b>Superávit (+) o déficit (-) global después de donaciones</b>	<b>21.4</b>	<b>(26.2)</b>	<b>(46.6)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.1)</b>
Financiamiento externo	31.1	57.1	19.0	0.1	0.0
Préstamos	31.1	57.1	19.0	0.1	0.0
Financiamiento interno	(52.5)	(30.8)	27.5	(0.1)	0.0
Banco central y resto sistema financiero	(35.0)	(31.9)	43.5	(0.1)	0.1
Financiamiento no bancario	(17.5)	1.1	(16.0)	0.0	(0.0)

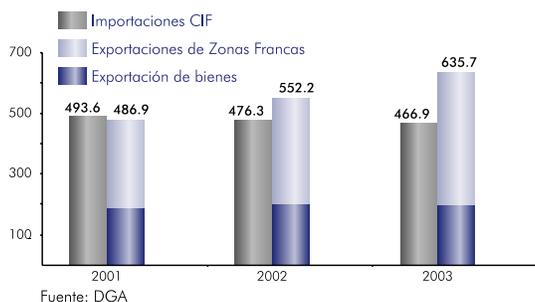
p/ : Preliminar

Fuente: ENACAL

## Política comercial

**Gráfico V-1**

Comercio de Nicaragua con Estados Unidos  
(millones de dólares)



Uno de los principales logros alcanzados durante el año fue la suscripción del tratado de libre comercio de Centroamérica con Estados Unidos (CAFTA, por sus siglas en inglés), quedando pendiente su ratificación por los congresos respectivos de cada país para su puesta en marcha. Con este acuerdo se pretende profundizar la estrategia de inserción de Nicaragua en el proceso de globalización mundial, con sus socios comerciales "naturales" geográficamente. Aunque este instrumento, por sí mismo, no es suficiente para incrementar el beneficio per cápita que se deriva de la apertura comercial, representa un vehículo importante para el desarrollo de las políticas orientadas al fomento competitivo de los sectores productivos y promoción del sector exportador del país.

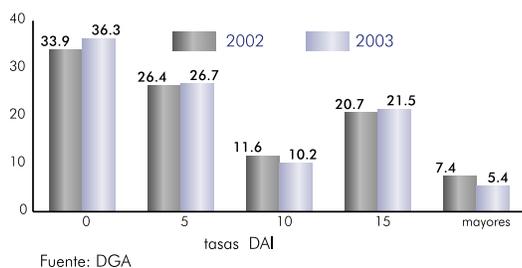
El diseño de la política de apertura comercial ha sido gradual, iniciándose a mediados de la década pasada con la eliminación de los sistemas cambiarios múltiples, pasando luego a la reducción del grado de dispersión de las tasas arancelarias y la tasa efectiva de protección. Esto con el objetivo de avanzar en los esfuerzos de integración centroamericana hacia una unión aduanera, la cual requiere de un arancel externo común. Como parte complementaria a la estrategia de apertura unilateral, se han desarrollado una serie de iniciativas de negociaciones bilaterales y regionales, como acuerdos de libre comercio, con la finalidad de acceder a nuevos mercados, o bien, eliminar obstáculos al ingreso de los productos nacionales en los mercados externos tradicionales.

Aunque la teoría del comercio internacional y la evidencia empírica misma, respaldan los tratados de libre comercio como fuente del crecimiento económico, principalmente para países menos desarrollados, aún prevalecen disyuntivas sobre su beneficio en la distribución del ingreso. Muchos estudios han revelado que los beneficios potenciales de tales acuerdos emergen si estos se constituyen como un instrumento más que un fin, para afianzar al sector exportador en los mercados internacionales. Asimismo, los beneficios se incrementan cuando se establecen acuerdos entre socios comerciales que tienen una dotación de recursos diferenciados, ya que promoverán un intercambio comercial diversificado y facilitarán la atracción de los flujos de capitales privados, en forma de inversión extranjera directa e integraciones empresariales.

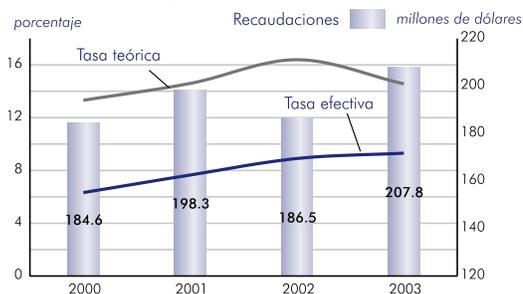
Considerando que toda política económica tiene beneficios y costos, es de esperarse, por tanto, que el CAFTA genere ganadores y perdedores en los países suscriptores. Esto no significa que sea una política inapropiada para el bienestar de las economías involucradas, por el contrario, la evidencia empírica

**Gráfica V-2**

Estructura de las importaciones por tasas DAI  
(porcentaje)



**Gráfico V-3**  
Tasa teórica, efectiva y recaudaciones en concepto de importaciones



Nota: La tasa teórica efectiva es un promedio ponderado de las tasas e impuestos cobrados a las importaciones; derechos arancelarios a la importación (DAI), impuesto específico al consumo (IEC), impuesto al valor agregado (IVA). Su resultado depende del nivel de las tasas y de la estructura de las importaciones de cada año.  
Fuente: DGA

ha demostrado que los mayores costos observados en el corto plazo son superados con creces por los beneficios recibidos en el mediano y largo plazo. Sin embargo, la existencia de un desarrollo sectorial asimétrico en las economías centroamericanas, donde las estructuras productivas descansan en pequeñas y medianas empresas (PYMES), pueden los costos tener un impacto significativo en el desempeño económico del país. Por lo anterior, surge la necesidad de tomar medidas compensatorias que disminuyan los efectos negativos de los tratados comerciales sobre los sectores vulnerables.

Entre las medidas compensatorias están las de salvaguardia y el capítulo de reservas incluidos en el marco jurídico de los TLC, los que representan importantes instrumentos para aislar a los sectores más sensibles de la economía de efectos adversos. Sin embargo, muchas veces la sobre utilización de estos mecanismos implica el establecimiento de un acuerdo de proteccionismo más que de uno de libre comercio.

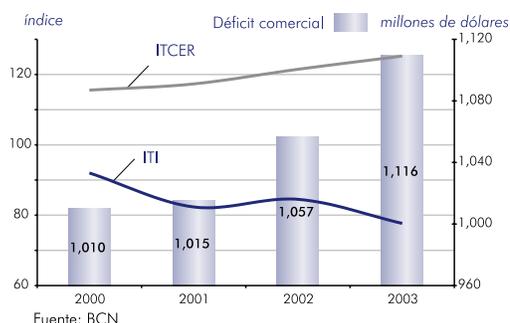
Una premisa importante en la formulación y evaluación de la actual política de apertura comercial es la evolución del actual contexto internacional, donde la constitución de bloques económicos es una realidad inminente, siendo la iniciativa del ALCA el proceso de integración más amplio en que los países del área centroamericana se encuentran inmersos. En este sentido, los esfuerzos por consolidar la integración centroamericana, en conjunto con los tratados de libre comercio con los principales socios comerciales, Estados Unidos, México y Canadá aún en negociación, ha de permitir una posición ventajosa en el proceso de negociación del ALCA, siempre y cuando, cada uno de estos mecanismos no sean excluyentes entre sí.

### Comercio exterior

El balance comercial de Nicaragua se vio desfavorecido por la evolución negativa de los términos de intercambio. A pesar del aumento de 2 por ciento en los precios promedios de los principales productos exportables, el incremento en más de 10 por ciento en los precios de las importaciones, en especial las alzas del petróleo en 22 por ciento, al pasar éste de 25.8 dólares por barril en 2002 a 31.6 dólares en 2003, incidieron en la ampliación del déficit comercial en 59.2 millones de dólares con respecto al año anterior.

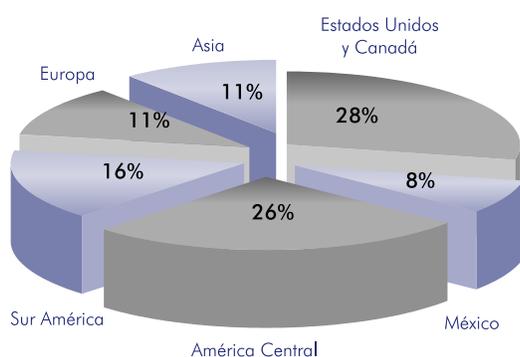
El mejoramiento de la dinámica del comercio mundial, ligada fuertemente a los indicadores de recuperación económica de los principales países desarrollados, no representó aumento en los volúmenes de intercambio comercial entre Nicaragua y el resto del mundo, más bien éstos disminuyeron 2.5 por ciento, después que el año pasado habían crecido 4 por ciento. Lo anterior

**Gráfico V-4**  
Índices de términos de intercambio (ITI), tipo de cambio real (ITCER) y déficit comercial



Fuente: BCN

**Gráfico V-5**  
Principales socios comerciales de Nicaragua  
(participación porcentual)



Fuente: DGA, PROBANCISA, AD-PESCA

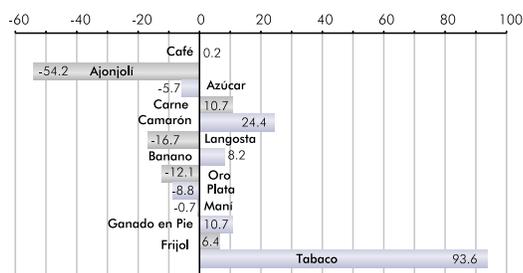
como consecuencia de una importante reducción de los volúmenes importados ante el aumento de los precios internacionales y de las tarifas arancelarias para los equipos de transporte. La dirección del intercambio continúa concentrándose por su importancia geográfica en América del Norte con el 35.8 por ciento del global; Centroamérica (26.2%) y la Unión Europea (9%).

Los principales mercados de destino de los productos nicaragüenses, se mantuvieron relativamente sin cambios respecto a años anteriores. Sin embargo, un ligero incremento en las colocaciones de los productos en el mercado estadounidense, como consecuencia de un redireccionamiento de los embarques de café del mercado tradicional europeo hacia este país, influenciado por cambios en los precios relativos y costos de transporte. En igual forma, el mercado mexicano presentó mejoría en la absorción de productos nacionales, debido principalmente a la solución de controversias en la aplicación del tratado de libre comercio vigente entre ambos países, tal como el caso del acceso del frijol negro.

Las exportaciones totales de bienes registraron un incremento de 7.8 por ciento con relación a 2002, debido fundamentalmente al mejoramiento de los precios internacionales. Contribuyeron a este resultado, las mayores exportaciones de productos manufacturados, siendo los productos alimenticios, bebidas, tabaco, madera aserrada, productos químicos y de porcelana, los más importantes. Dentro de los productos alimenticios sobresalen, las mayores colocaciones de carne de res (10.7%) y productos lácteos (26.7%), principalmente quesos, con destino al mercado salvadoreño. Cabe destacar que los productos manufacturados en su mayoría son exportados a la región centroamericana, obedeciendo básicamente a las ventajas que otorga la integración regional con respecto a oferentes externos, en términos de costos de transporte. Otro factor que facilita el intercambio de estos productos dentro de la región es que los mismos se caracterizan por ser de manufactura ligera, es decir de un bajo contenido de transformación industrial, con excepción de las industrias de bebidas y productos químicos.

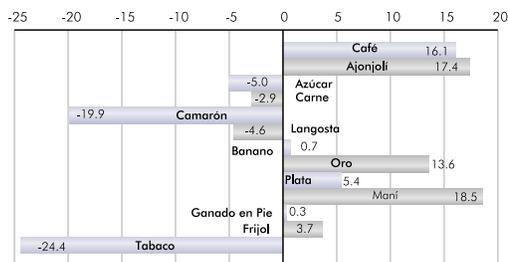
Asimismo, fueron importantes las exportaciones de productos agropecuarios que experimentaron una mejoría del 13 por ciento, después de haberse deteriorado en 2002 principalmente por los menores volúmenes exportados y la baja de los precios internacionales. Este incremento obedece a la tendencia positiva que han mostrado los precios de la mayoría de los productos agropecuarios, en especial los del café y maní que aumentaron en promedio 16.1 y 18.5 por ciento respectivamente. Los principales destino de estos tipos de productos fueron Estados Unidos (28.7%), Europa (25.5%), México (9.9%) y Centroamérica (26.5%).

**Gráfico V-6**  
Variación de cantidades de los principales productos de exportación (2003 vs 2002)  
(Porcentaje)



Datos preliminares en 2003  
Fuente: DGA, ADPESCA, PROBANCISA

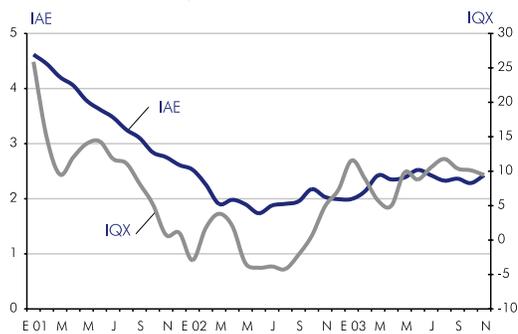
**Gráfico V-7**  
Variación de precios de los principales productos de exportación (2003 vs 2002) (Porcentaje)



Datos preliminares en 2003  
Fuente: DGA, ADPESCA, PROBANISCA

La alta concentración de productos agropecuarios en las exportaciones totales hacia los tres primeros mercados antes mencionados, se debe entre otros factores a las ventajas comparativas que surgen en el intercambio comercial entre países con dotaciones de recursos altamente diferenciadas. Bajo el enfoque de integración económica del tipo “norte-sur”, se puede explicar por que Nicaragua resulta en el intercambio comercial, como proveedor de productos agrícolas que sirven de insumo a los procesos industriales de las economías desarrolladas. En cambio, es un importador neto de bienes de consumo durables, intermedios y de capital principalmente. Este último como parte del proceso de transferencia derivada de las entradas de capitales en forma de inversión extranjera directa, y de la renovación de la base tecnológica de las empresas nacionales competitivas en el mercado local e internacional.

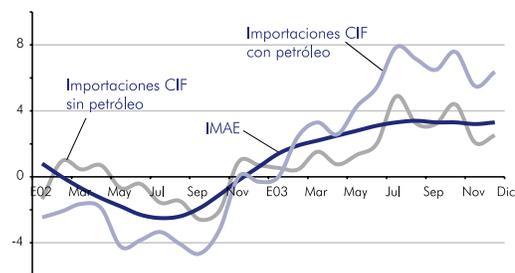
**Gráfico V-8**  
Índice de actividad económica de los principales socios comerciales vs Índice de cantidad de exportaciones (Variación interanual promedio 12 meses)



Fuente: BCN

El comportamiento de las importaciones fue resultado además del impacto del precio del petróleo, de los impulsos de demanda interna provenientes del aumento de la actividad económica y los mayores flujos de remesas familiares. El incremento de las importaciones de bienes de consumo se originó, en parte, por una mayor entrada de ayuda en productos farmacéuticos, canalizados por organismos no gubernamentales e instituciones internacionales en apoyo a los programas nacionales de salud. Asimismo, por mayores adquisiciones de aparatos personales de comunicación realizadas por las empresas locales de telefonía celular, ante el proceso de ampliación de los servicios de comunicación en todo el territorio nacional.

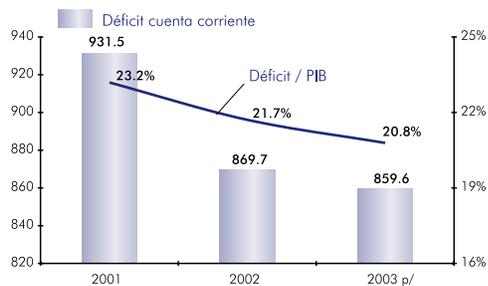
**Gráfico V-9**  
Importaciones CIF vs IMAE acumuladas a 12 meses (variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

El desempeño dinámico mostrado por el sector industrial, ha incidido en que las importaciones de materias primas y productos intermedios aumentaran en 10.9 por ciento, especialmente los insumos requeridos por la industria química y farmacéutica, las cuales crecieron 31.3 por ciento con relación a 2002. En cambio, los bienes de capital registraron una caída de 11.9 por ciento, por menores adquisiciones de instrumentos y aparatos de uso médico, y menores importaciones de herramientas y máquinas industriales. Sin embargo, se observó un ligero aumento de equipos fijos para la industria de alimentos y bebidas (1.2%).

Otras importantes reducciones fueron las importaciones de bienes de capital para el transporte, debido en parte, por las medidas adoptadas en la ley de Equidad Fiscal, principalmente el aumento de la tasa arancelaria y el control de antigüedad para las importaciones de vehículos usados, así como, por los efectos de la depreciación del dólar frente al yen.

**Gráfico V-10**Déficit en cuenta corriente  
(millones de dólares y porcentaje del PIB)p/: preliminar  
Fuente: BCN

## Balanza de pagos

El déficit en el balance corriente resultó ligeramente por debajo del año anterior, alcanzando un monto de 859.6 millones de dólares, equivalente a 20.8 por ciento del PIB. Contribuyeron positivamente a este resultado, el aumento significativo de los flujos de remesas familiares en más de un punto porcentual del PIB, equivalente a un incremento de 62.3 millones de dólares. Así mismo, el repunte de las actividades conexas al turismo, generando ingresos alrededor de los 150 millones de dólares (16 millones más que 2002), y el dinamismo de las empresas de zonas francas explicado tanto por factores de rendimientos productivos como por el incremento del número de empresas instaladas. No obstante, el déficit comercial se amplió en más de 50 millones de dólares, como consecuencia del efecto de la caída de los términos de intercambio, explicado fundamentalmente por el alza de los precios del petróleo y la depreciación del dólar frente al euro y yen.

**Gráfico V-11**

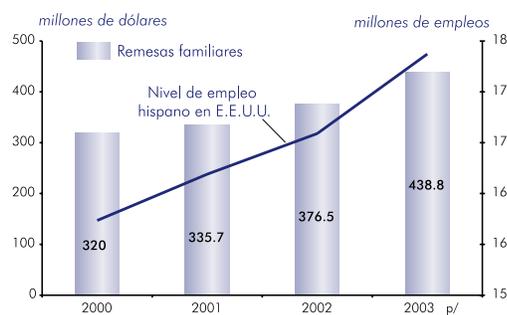
Indicadores zonas francas

p/: preliminar  
Fuente: CNZF, BCN

La vulnerabilidad de la economía a los shocks externos sigue evidenciándose por el lado de las volatilidades de los precios internacionales, principalmente por los incrementos del precio del petróleo y derivados que ocasionaron, esta vez, un mayor gasto de recursos por el orden de los 74.7 millones de dólares con respecto a 2002. De igual manera, es sensible a las variaciones en la actividad económica de los principales socios comerciales, ya que se traduce en cambios en la demanda externa de los productos de exportación nicaragüense. En este orden, los signos de recuperación del desempeño económico mundial, esencialmente Estados Unidos, así como el crecimiento moderado del resto de países centroamericanos, favoreció al incremento de los volúmenes de exportación de los productos nacionales en más de 6 por ciento, pese a la persistencia de los bajos precios en los mercados internacionales.

**Gráfico V-12**

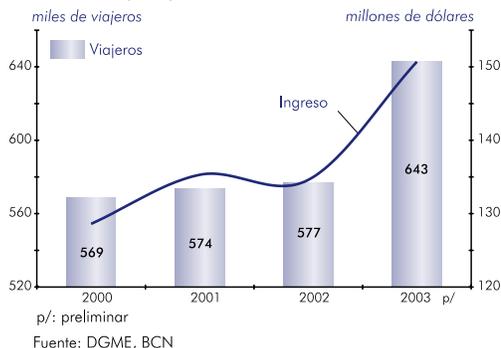
Remesas familiares y empleo hispano en E.E.U.U.

p/: preliminar  
Fuente: BCN

Otro factor de riesgo que estuvo latente en el desenvolvimiento de la economía fue la presencia de inestabilidad socio política, ocasionada por el conflicto armado en el Medio Oriente en la primera mitad del año. Se esperaba que incidiera negativamente en la afluencia de turistas al país, sin embargo, se observó un incremento del 11.4 por ciento con respecto a 2002, debido a un aumento en la entrada de estadounidense, lo cual compensó la reducción de visitantes europeos.

Las volatilidades de la tasa interés internacional (LIBOR), representa para muchas economías en desarrollo un factor de riesgo (aunque esta ha permanecido en niveles bajos desde inicio de 2002). En el caso de Nicaragua, la misma tiene poco efecto sobre el servicio de deuda externa efectivamente pagada, debido

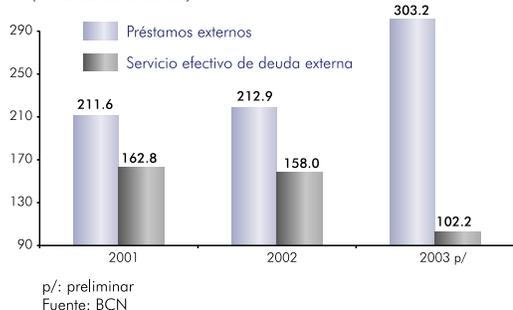
**Gráfico V-13**  
Ingreso por viajes  
(miles de viajeros y millones de dólares)



a la estructura de las condiciones financieras de la deuda externa. La cual, se encuentra primordialmente contratada y renegociada a tasas fijas y en términos concesionales, en el marco de la Iniciativa HIPC y los programas monetarios suscritos con el FMI, con los principales acreedores multilaterales y bilaterales.

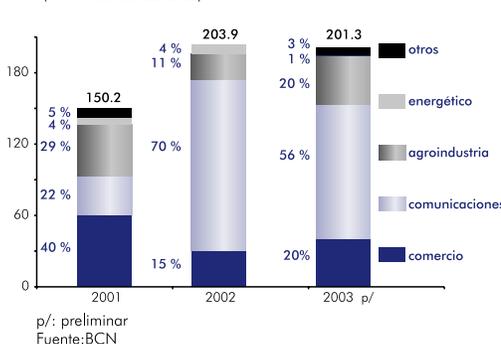
Sin embargo, el nivel de la deuda externa continúa representando un obstáculo al desarrollo de la economía, por cuanto la misma representa 1.6 veces el producto interno bruto, con un servicio contractual superior al 30 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios. Un factor importante en la reducción del impacto del servicio de la deuda fue el financiamiento excepcional de 254.5 millones de dólares recibidos en el marco de la HIPC, mientras se alcanza el punto de culminación de la iniciativa a inicio de 2004. Esto permitirá la reducción del saldo de la deuda a niveles sostenibles y comparables con las economías en desarrollo. El alivio recibido provino principalmente del Club de París y organismos multilaterales como: BID, Banco Mundial y BCIE.

**Gráfico V-14**  
Balance de endeudamiento oficial neto  
(millones de dólares)



El déficit en cuenta corriente fue sobre financiado por el ingreso de recursos externos netos al sector público de 337.3 millones de dólares, y flujos netos de capitales privados por 304.5 millones de dólares. Dentro de los primeros, es importante destacar los desembolsos de recursos externos líquidos por 77.6 millones entre préstamos y donaciones, que fortalecieron la posición de reservas internacionales de la autoridad monetaria, conjuntamente con el apoyo de una política de disciplina fiscal, congruente con el objetivo de crecimiento económico sostenido.

**Gráfico V-15**  
Inversión extranjera directa por principales sectores  
(millones de dólares)



Para los flujos de capitales privados externos, la inversión extranjera directa sigue siendo el principal canal de internalización en la economía, en parte, por la existencia de mercados de capitales y financieros poco desarrollados, concentrándose en los sectores de telecomunicaciones, energético, servicios e industrial. En los dos primeros, como consecuencia de los procesos de privatización de las empresas públicas y de la apertura del mercado para generar mayor competencia. Por otra parte, la contribución de las transferencias de los ONG internacionales se mantuvo en iguales niveles que el año pasado, recursos provenientes principalmente de Estados Unidos, España y Austria.

**Recuadro 11****CAFTA: Implicaciones y perspectivas económicas  
creación o desviación de comercio**

La formación de bloques comerciales y áreas de libre comercio continúa siendo un factor indispensable para las pequeñas economías en desarrollo, a fin de insertarse al avanzado estado de globalización evidente en las economías del mundo. Desde inicio de los años noventa, se ha observado un auge sin precedente en las iniciativas de integración regional, desde tratados de libre comercio hasta procesos más completos como la Unión Económica Europea. Este hecho está estrechamente vinculado con la integración financiera internacional, promovida en parte por el avance e innovación tecnológica de las comunicaciones internacionales.

Bajo este nuevo enfoque de globalización, los países Centroamericanos han emprendido toda una estrategia de consolidación de los mercados de sus principales socios comerciales. En este sentido, la negociación comercial con Estados Unidos (CAFTA, por sus siglas en inglés) es la de mayor importancia para la región por su peso relativo en el destino de las exportaciones totales.

Este tratado de libre comercio entre Centroamérica y Estados Unidos ha sido negociado tomando como base la Iniciativa para la Cuenca del Caribe (ICC), con la finalidad de obtener certeza jurídica sobre los beneficios comerciales que actualmente otorga de forma unilateral y temporal a la región centroamericana, así como plataforma para fortalecer y desarrollar las exportaciones y mejorar el clima de inversiones del país.

Como parte de esta estrategia, el CAFTA significa para los países centroamericanos una importante base de negociación en el proceso de integración del Área de Libre Comercio de las Américas (ALCA), que tiene como objetivo conformar una zona de libre comercio en todo el continente y favorecer la eliminación progresiva de las barreras comerciales y de inversión en la región.

La negociación de cualquier tipo de política económica no está exenta de costos y beneficios. El CAFTA es posible que genere ganadores y perdedores en ambos países, lo cual no significa que sea una política inapropiada para el bienestar social de ambas economías. Para evaluar los efectos de este acuerdo en la economía, es necesario describir brevemente la negociación misma.

**Productos negociados en el CAFTA**

Este acuerdo permite acceso inmediato para el 100 por ciento de las exportaciones nicaragüenses actuales con destino a Estados Unidos, y un 20 por ciento adicional mediante cuotas para productos específicos.

Entre los principales productos negociados se encuentran: Lácteos: las cuotas permitirán colocar quesos y cremas en el mercado de Estados Unidos hasta por un monto de 1,500 TM; Azúcar: se negoció una mejor cuota azucarera, obteniendo 22,000 toneladas adicional anuales; Carne: una cuota de 10,000 TM. Se estableció acceso inmediato para productos nacionales como el atún, calzado, y productos de la madera, los cuales no estaban incluidos dentro de la ICC.

Asimismo, otros productos dentro del sector no tradicional que consiguieron cero aranceles y no considerados por la ICC, fueron frutas, vegetales, helechos y flores. Por ejemplo; el maní, que no tenía acceso al mercado estadounidense, con el CAFTA, se alcanzó una cuota de 10,000 TM con cero arancel.

Dentro de la estrategia defensiva, se negociaron plazos de desgravación entre 18 y 20 años para la importación de productos agrícolas procedentes de Estados Unidos. Asimismo, tiene acceso inmediato 83 por ciento del comercio con Estados Unidos, otorgado de la siguiente manera: 79 por ciento de las importaciones de origen industrial, acceso por cuota de 20 por ciento del comercio actual y nuevo comercio en leche, pollo y cerdo.

### Impactos esperados por el CAFTA

Los análisis de enfoque tradicional sobre los TLC, generalmente están relacionados con los conceptos de creación y desviación de comercio, a partir de los cuales se dirimen los posibles efectos en una economía. No obstante, el no considerar los efectos dinámicos en el desempeño económico puede incidir mucho en la calidad de los análisis mismos. Otra consideración de importancia es que desde el punto de vista intertemporal del análisis, los costos frecuentemente son de corto plazo mientras que los beneficios de largo plazo, por lo que los resultados de un análisis estático se encuentran sesgados hacia los efectos de corto plazo. Bajo las consideraciones anteriores y, mediante el enfoque tradicional, se pretende analizar los posibles efectos del CAFTA en la economía nicaragüense, en tres partes:

- a) Las exportaciones hacia Estados Unidos y el crecimiento económico.
- b) Las importaciones procedentes de Estados Unidos y sus efectos.
- c) El comercio intracentroamericano.

En primer lugar es de esperarse que las actuales exportaciones hacia Estados Unidos no aumenten significativamente en el corto plazo, ya que se mantienen las prerrogativas arancelarias de la ICC, en las cuales se gozaba de un tratamiento preferencial. A pesar que el CAFTA consolida estos beneficios de manera permanente (en algunos casos los amplía), a lo inmediato, la asignación de los recursos económicos en la actual estructura productiva no se verá modificada para satisfacer las ventajas relativas derivadas del acuerdo. No obstante, en el mediano y largo

plazo se espera que incrementen el flujo de bienes; tanto por el aumento de las cuotas de productos exportados, como por el acceso a nuevos productos como el maní, atún y bienes manufacturados.

El incremento esperado de las exportaciones dependerá de la eficiencia del gobierno en la administración de las cuotas ampliadas, especialmente en los productos como azúcar, carne y maní. Esto con el fin de incentivar una mayor oferta exportable a Estados Unidos sin menos cabo en las exportaciones a otros socios comerciales. Asimismo, de la atracción de mayores flujos de inversión extranjera que el CAFTA promueva en el mediano plazo y del diseño de políticas complementarias sobre este fin.

Se espera un aumento significativo en las importaciones provenientes de Estados Unidos, como consecuencia de la desgravación arancelaria. Sin embargo, es muy probable que parte de este incremento se explique por una reducción de las importaciones procedentes de Centroamérica, principalmente en productos de consumo. Este efecto de sustitución no representará un costo para la economía, sino más bien todo lo contrario, ya que al estar ambos socios en iguales condiciones comerciales, la decisión de importar de unos de ellos será por menores precios relativos. Adicionalmente la reducción de aranceles ya sea inmediata o a plazos establecidos para los productos estadounidenses, tendrá como efecto una disminución del precio al consumidor, significando un mejoramiento del ingreso real disponible de los nicaragüenses, lo que motivará el aumento en la demanda de bienes importados. Hay que tomar en cuenta que la disminución en el precio al consumidor dependerá del grado de competencia en el mercado local.

El efecto de sustitución de producción nacional por importaciones, se espera sea mínimo por cuanto se han establecido medidas de salvaguarda dentro del acuerdo mismo, para aquellos sectores que no están adecuados tecnológicamente para enfrentar una abierta competencia externa, tales como el caso del sector porcino, avícola, y dentro del agrícola, los productores de arroz. Teniendo presente que Estados Unidos mantiene una sólida estructura de subsidio a la producción de bienes agrícolas, es aconsejable el establecimiento de medidas de protección a sectores no competitivos, no por argumentos económicos, sino por consideraciones de reciprocidad.

En cuanto al comercio intracentroamericano, es de suponer que la participación relativa de los mercados nacionales disminuirá dentro de la región, conforme se vaya reduciendo la protección arancelaria a los productos provenientes de Estados Unidos. Por ende, ante un mayor número de oferentes, las empresas de la región verán reducirse la posibilidad de seguir colocando su producción en los países del área. El grado de disminución de las exportaciones dependerá de

la capacidad competitiva de las compañías centroamericanas, pero también de las prácticas comerciales de las transnacionales estadounidenses.

Sin embargo, el efecto esperado en las exportaciones nicaragüenses hacia la región centroamericana podría no verse afectada considerablemente. En principio porque el 50 por ciento de estas exportaciones se concentra en seis productos: maní, carne de res, frijoles, ganado vacuno, madera semi-elaborada o procesada, y productos lácteos y derivados (quesos). Es decir, el efecto de sustitución de los productos nacionales en el mercado centroamericano por productos estadounidenses será bajo, debido a que los mismos son mayoritariamente de orígenes agrícolas y agroindustriales, mientras que las importaciones que realizan el resto de países centroamericano desde Estados Unidos, son productos con un alto componente tecnológico. Además, la región estableció un proceso de desgravación arancelaria de largo plazo para las importaciones de productos agrícolas procedentes de Estados Unidos.

Los efectos combinados del CAFTA en las exportaciones e importaciones, podrían resultar en un incremento en el déficit de la balanza comercial de Nicaragua y en la región. Este desequilibrio comercial estaría financiado con mayores flujos de capitales privados en forma de créditos comerciales e inversiones extranjeras. No se esperan presiones significativas sobre el régimen cambiario, en principio por el alto grado de dolarización de la economía y el mantenimiento de un programa económico conjuntamente con el Fondo Monetario Internacional (FMI), que significa una estabilidad monetaria y disciplina fiscal.

Otro efecto será la reducción en los ingresos fiscales por la desgravación arancelaria de los productos estadounidenses. Esta se dará por dos vías; una sobre la base de las importaciones ya existentes, las cuales han oscilado en promedio por los US\$480 millones. Si el acuerdo estableciera cero arancel para todas las importaciones en ambas direcciones, el impacto inicial sería equivalente a una pérdida de ingreso por el orden de los US\$49 millones, sin embargo producto de la negociación de un proceso gradual de desgravación, se estima preliminarmente que el costo ascendería por sobre los dos millones de dólares en los primeros años a la entrada en vigencia del acuerdo. La otra vía estaría dada por el aumento de las importaciones que promoverá el CAFTA, las cuales tendrán acceso inmediato a una tasa de cero arancel.

### Resultado de experiencias en otros países

De acuerdo a estudios sobre la experiencia de México, en el tratado de libre comercio de América del Norte, TLCAN o NAFTA, se ha recalado que México ha tenido efectos positivos, pero que pudieron haber sido mejores, de no ser por la insuficiencia de la inversión en educación, innovación e infraestructura, así como la baja calidad institucional. Se señala que los beneficios del NAFTA y del comercio en general fueron desiguales entre las regiones y sectores de México, ya que los sectores y regiones más desarrolladas y competitivas fueron los que se beneficiaron con el acuerdo comercial, principalmente con las fuertes entradas de capitales en forma de inversiones extranjeras. Lo anterior hace inferir que ante la falta de políticas adecuadas para una redistribución del ingreso en forma equitativa para los distintos sectores, el efecto de los acuerdos comerciales podría incrementar la brecha en la distribución de riquezas en las regiones o sectores menos desarrollados.

Al contraponer los resultados por países en los proceso de integración regional, estos han sido muy dispares, mientras que los países asiáticos han tenido sostenidamente tasas de crecimiento altas por sobre el 7 por ciento anual, los países latinoamericanos han crecido a tasas moderadas y bajas superando muy pocas veces el 4 por ciento anual en promedio. El nivel de vida y el ingreso per cápita igualmente ha evolucionado significativamente diferente en ambas regiones.

**Recuadro 12****La Inversión extranjera directa y el crecimiento económico**

Es de consenso en los tomadores de decisiones económicas de que para crecer se necesita invertir. La inversión puede ser tanto pública como privada. Para los años 60-70 los modelos de crecimiento aplicados principalmente para Latinoamérica, se enfocaban hacia la industrialización de los países a través de la sustitución de importaciones. El estado era el principal generador de las fuentes de crecimiento. Sin embargo, este modelo colapsó ante la insostenibilidad que resultó el financiamiento de la inversión mediante endeudamiento externo. En los años posteriores el papel del estado disminuyó, recayendo la responsabilidad del crecimiento en las decisiones de inversión del sector privado.

Sin embargo, toda inversión sea pública o privada requiere de recursos reales y financieros. Estos recursos dentro de una economía provienen de la capacidad de ahorrar. En economía de bajo ahorro interno, y con limitaciones para tomar nuevas deudas en los mercados financieros internacionales, su única fuente viable para aumentar la inversión es mediante la Inversión Extranjera Directa (IED).

En muchos países en desarrollo, estos flujos de capitales con status de carácter permanente han sido considerados esenciales para explicar el crecimiento económico de manera sostenida, como el caso de los países asiáticos que crecieron durante los años ochenta y parte de los noventa a tasas por sobre el 7 por ciento anual. El notable aumento de estos flujos de capitales estuvo estimulado por la aplicación de políticas congruentes con la estabilidad macroeconómica, un alto grado de integración a los mercados internacionales, y sobre todo la capacidad de generar ahorro interno de hasta un 35 por ciento del PIB.

En estos países la IED produjo, además del efecto directo de una mayor utilización de los factores de producción, un efecto contagio que promovió el desarrollo de la cadena productiva en el sector insertado, a través de la introducción de nuevos procesos tecnológicos. Se considera que el auge experimentado por los países asiáticos ha sido el mayor en los últimos treinta años de la historia económica mundial, el cual en parte estuvo sustentado por el manejo eficiente y eficaz de la IED.

En otras regiones, principalmente en países latinoamericanos, las perspectivas de desarrollo y crecimiento en las economías receptoras de IED no han tenido igual efecto que los producidos en los países asiáticos. Esto debido a que los aportes de capital no han sido un vehículo eficiente de transmisión de los progresos tecnológicos desarrollados por los países industrializados. La transferencia de tecnología,

conocimientos, gestión empresarial, no han sido integradas completamente a la estructura productiva de estos países, principalmente en las economías pequeñas y con mercados de capitales pocos desarrollados.

No obstante, la globalización y modernización de los mercados financieros internacionales han hecho que no todas las inversiones procedentes del exterior se traduzcan en fuentes de crecimiento económico de largo plazo, debido a lo volátil que pueden resultar dichos flujos ante leves cambios en los fundamentos de la economía receptora, ocasionando efectos recesivos más profundos en el desempeño económico del país, tal como sucedió a los mismo países asiáticos con la crisis financiera de 1998.

En el análisis de la contribución de la IED al desarrollo de los países receptores, la literatura económica lo ha abordado a través de dos grandes enfoques;

- El financiamiento del desarrollo
- La contribución al progreso tecnológico

En el primer caso, el financiamiento del desarrollo o la transferencia “pura” de capital se realiza de los países avanzados, donde los recursos son abundantes, hacia los países en desarrollo donde son escasos. Este enfoque considera que los flujos de IED elevan el ahorro disponible para la formación de capital y remueven la restricción al crecimiento que establece la indisponibilidad de recursos reales y financieros. Desde esa óptica la IED aporta los recursos externos complementarios a los esfuerzos nacionales de ahorro e inversión.

La importancia de este aporte de la IED a la inversión y en consecuencia al crecimiento económico se puede examinar de manera clara en el más simple de los modelos de la literatura del crecimiento económico. En el modelo desarrollado por Solow (1965) en el marco de la teoría neoclásica del crecimiento, la atención se centra fundamentalmente en el proceso de acumulación de capital por trabajador como determinante del crecimiento económico. Esto ocurre principalmente cuando la IED implica una expansión de la cantidad de máquinas, equipos, bienes durables de capital, mejoras a la tierra o a la infraestructura por trabajador empleado. En este sentido puede decirse, que si una economía presenta un bajo nivel de ingreso por habitante, esto es debido a la escasez de capital por trabajador.

En el segundo caso, la contribución de la IED al desarrollo económico, se explica más que por los efectos del incremento de capital, por los mecanismos de propagación y difusión de los nuevos métodos y procesos tecnológicos implementados por la IED. De acuerdo a la evidencia empírica, se ha encontrado que el factor que más ayuda

a explicar la dinámica del crecimiento de los países en desarrollo, ha sido el grado de adopción que estas economías han impulsado sobre los avances tecnológicos empleados en los países desarrollados.

Los modelos de crecimiento endógeno ilustran perfectamente la importancia que representa la calidad de los factores productivos y sus externalidades positivas, para explicar la existencia de tasas sostenidas, más o menos estables, así como la diferencia del crecimiento entre países. Entre los principales aspectos considerados en estos modelos están el aprendizaje y el acumulación de capital humano. El aprendizaje hace referencia al hecho de que una empresa que acumula capital en forma creciente y aumenta la producción en igual sentido, simultáneamente aprende a producir en forma más eficiente. La literatura especializada se refiere a este mecanismo de aumento de productividad a través del aprendizaje como “learning by doing” o “learnig by investing”. En cambio, los aspectos relacionados con el capital humano tienen que ver con la habilidad, capacidad y conocimiento adquiridos mediante educación y/o capacitación técnica-profesional de los individuos, los cuales tienen influencia en el “como hacer y mejorar lo que se esta haciendo”.

Bajo este enfoque se ha conceptualizado el hecho de que la IED transfiere a los países en desarrollo, más que recursos de capital, un paquete tecnológico integrado por habilidades administrativas y nueva tecnología de producción. El paquete además incluye elementos tales como las estrategias de comercialización y mercadeo, diseño y calidad de productos, marcas registradas. En general, el aporte de la IED al progreso tecnológico se realiza a través de la transferencia de un conjunto de activos intangibles, escasos y de gran valor económico para los países en desarrollo.

Sin embargo, tales efectos dependerán de la eficiencia de los canales de transmisión del progreso tecnológico en el resto de sectores de la economía receptora, entre los que se identifican los siguientes:

- Los efectos de demostración, que permiten a las empresas locales adoptar las tecnologías introducida por las empresas extranjeras.
- La rotación de personal, que permite a los trabajadores de una empresa extranjera transferir la experiencia acumulada u otra información relevante a las empresas locales.
- Los encadenamientos verticales, que facilitan la transmisión de tecnología de las empresas extranjeras a los proveedores locales de bienes intermedios y compradores de los productos finales.

La literatura económica señala que si la distribución sectorial de la IED es sustancialmente diferente de la estructura del acervo de capital existente, su contribución en la formación de capital y por ende en las perspectivas de crecimiento seria mayor que la que sucede si se inserta en la distribución de capital preexistente.

Es decir, la IED puede ser de carácter “sustitutivo” si ocurre en sectores donde existen empresas competitivas en el mercado interno. Otro señalamiento de esta índole, es que aunque la IED no desplace del mercado a empresas locales, el supuesto de transferencia de la tecnología puede no darse por la falta de integración con la estructura productiva, como es el caso de la IED de maquilas en países altamente dependientes de la producción agrícolas, como por ejemplo los países centroamericanos.

La experiencia demuestra que los resultados de las IED en muchos países receptores no han sido homogéneos, debido a la sectorización de la misma, tal como se mencionó la diferencia de resultados en los países asiáticos y latinoamericanos. En el caso de Nicaragua, la IED se ha ubicado en los sectores energéticos, de telecomunicaciones y de servicios, principalmente en las actividades turísticas y financieras. Los dos primeros sectores como consecuencia de los procesos de privatización y apertura de los mercados. En el sector industrial se ha intensificado la participación de las empresas maquiladoras, incentivadas por los beneficios que concede la Iniciativa de la Cuenca del Caribe (ICC), y en menores términos en los sectores tradicionales productivos.

Desde 1994, la economía nicaragüense ha experimentado un crecimiento sostenido a una tasa promedio anual del 4.5 por ciento, dentro del cual los flujos de IED han pasado de representar un 1.5 por ciento del PIB en 1994 a 6% en 2001. De acuerdo a estudios de la CEPAL para los países centroamericanos, han encontrado evidencia de que la IED ha sido complementaria a los esfuerzos de la inversión nacional, sugiriendo que por cada punto porcentual de aumento de la IED como proporción del PIB, se ha incrementado más que proporcional el coeficiente de inversión total a PIB en el largo plazo.

Que políticas de atracción han adoptado las economías en desarrollo?

Ante la necesidad de IED que existe en las economías en desarrollo, por la baja y limitada capacidad de generar ahorro doméstico para el financiamiento de la inversión, muchos de estos países, incluyendo Nicaragua, han diseñado todo tipo de instrumentos de políticas para la atracción y fomento de las IED en sus economías respectivamente.

Entre las principales políticas diseñadas para incentivar la entrada de IED pueden mencionarse todas aquellas asociadas con un mayor grado de apertura económica, tales como desgravación arancelaria, acuerdos de libre comercio y firmas de convenios de protección de inversión. Otras mediante la implementación de reformas económicas tales como privatización de empresas públicas, apertura

de los mercados financieros y de capitales. De manera más directa se han dado concesiones y desregulaciones de tipo legales en la explotación de los recursos naturales, y más directamente a través del otorgamiento de beneficios tributarios.

Sin embargo, es importante mencionar que un inversionista decide realizar un proyecto de inversión cuando la tasa esperada de retorno es mayor al costo de oportunidad del capital. Es decir, los determinantes de la inversión están relacionados con el costo inicial de emprender un negocio, el valor presente de la rentabilidad esperada y la seguridad de que esa rentabilidad esperada sea efectivamente lograda (riesgo país). Otros factores que pesan en las decisiones de los inversionistas son; el tamaño del mercado, los costos y la eficiencia de la producción, la calidad de la infraestructura, el acceso a personal calificado, y la estabilidad macroeconómica, incluyendo aquí aspectos relacionados con los derechos de propiedad física e intelectual de la inversión.

En este sentido puede decirse que una política eficaz y eficiente para la atracción de IED, es aquella que afecta la decisión de inversión de largo plazo del inversionista extranjero. Esto es afectar los factores de rentabilidad de una inversión a través de la política económica, en el cual el estado tiene una clara responsabilidad, y no mediante subsidios que crean mayores distorsiones en la asignación de los recursos escasos de la economía.

### Cuadro AE-V-I

#### Balanza de pagos

Conceptos	2001	2002	2003 p/	2001	2002	2003 p/
	(millones de dólares)			(porcentaje del PIB)		
<b>Cuenta corriente</b>	<b>(931.5)</b>	<b>(869.7)</b>	<b>(859.6)</b>	<b>(23.2)</b>	<b>(21.7)</b>	<b>(20.8)</b>
Bienes	(1,015.4)	(1,056.6)	(1,115.8)	(25.3)	(26.4)	(27.0)
Exportaciones (FOB)	605.0	561.0	604.5	15.1	14.0	14.6
Importaciones (FOB)	(1,620.4)	(1,617.6)	(1,720.3)	(40.3)	(40.4)	(41.6)
Servicios	(11.5)	10.8	20.6	(0.3)	0.3	0.5
Ingresos 1/	341.5	346.4	392.7	8.5	8.6	9.5
Egresos	(353.0)	(335.6)	(372.1)	(8.8)	(8.4)	(9.0)
Renta	(240.3)	(200.4)	(203.2)	(6.0)	(5.0)	(4.9)
Ingresos	14.7	9.2	6.7	0.4	0.2	0.2
Egresos	(255.0)	(209.6)	(209.9)	(6.3)	(5.2)	(5.1)
Intereses de la deuda externa	(177.8)	(138.2)	(133.0)	(4.4)	(3.4)	(3.2)
de los cuales: Pagadas efectivas	(51.6)	(37.5)	(34.3)	(1.3)	(0.9)	(0.8)
Otra renta	(77.2)	(71.4)	(76.9)	(1.9)	(1.8)	(1.9)
Transferencias corrientes	335.7	376.5	438.8	8.4	9.4	10.6
<b>Cuenta de capital y financiera</b>	<b>665.6</b>	<b>656.8</b>	<b>641.8</b>	<b>16.6</b>	<b>16.4</b>	<b>15.5</b>
Capital oficial (neto)	405.7	189.1	337.3	10.1	4.7	8.2
Donaciones oficiales	294.7	248.2	261.6	7.3	6.2	6.3
Préstamos	211.6	203.5	273.6	5.3	5.1	6.6
Amortizaciones	(137.9)	(278.4)	(211.7)	(3.4)	(6.9)	(5.1)
de los cuales: Pagadas efectivas	(106.2)	(116.0)	(58.6)	(2.6)	(2.9)	(1.4)
Otros activos externos	37.3	15.8	13.8	0.9	0.4	0.3
Capital privado	259.9	467.7	304.5	6.5	11.7	7.4
Sistema financiero neto	2.0	(10.0)	(13.0)	0.0	(0.2)	(0.3)
Inversión extranjera directa	112.9	188.1	187.5	2.8	4.7	4.5
Inversión de cartera	14.9	1.2	0.3	0.4	0.0	0.0
Transferencias a ONG	146.8	85.9	80.1	3.7	2.1	1.9
Otro capital 2/	(16.7)	202.5	49.6	(0.4)	5.1	1.2
<b>Saldo de balanza de pagos</b>	<b>(265.9)</b>	<b>(212.9)</b>	<b>(217.8)</b>	<b>(6.6)</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(5.3)</b>
Financiamiento	265.9	212.9	217.8	6.6	5.3	5.3
Variación de RIN (- Aumento)	108.0	(64.2)	(32.9)	2.7	(1.6)	(0.8)
de los cuales: FMI (pasivos netos)	(5.4)	4.0	20.5	(0.1)	0.1	0.5
Financiamiento excepcional	157.9	277.1	250.7	3.9	6.9	6.1
Incremento de atrasos	58.2	8.7	0.0	1.4	0.2	0.0
Cancelación de atrasos	(434.8)	(398.9)	(3.8)	(10.8)	(10.0)	(0.1)
Condonaciones de deuda	511.6	635.9	254.5	12.7	15.9	6.2
Renegociaciones de deuda	22.9	31.4	0.0	0.6	0.8	0.0

p/: Preliminar.

1/: Incluye Zona franca (neto).

2/: Incluye capital no determinado.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN.

**Cuadro AE-V-2**Exportaciones FOB por productos principales  
(miles de dólares)

Productos/Años		2001	2002	2003 p/	Variación %		Efecto precio-cantidad	
					02/01	03/02	02/01	03/02
<b>Total (A+B+C+D)</b>		<b>605,005.2</b>	<b>561,003.7</b>	<b>604,548.0</b>	<b>(7.3)</b>	<b>7.8</b>	<b>(44,001.5)</b>	<b>43,544.3</b>
<b>A.- Agropecuarios:</b>		<b>213,153.8</b>	<b>177,754.5</b>	<b>201,660.1</b>	<b>(16.6)</b>	<b>13.4</b>	<b>(35,399.3)</b>	<b>23,905.6</b>
Café	Valor	103,291.7	73,554.0	85,546.8	(28.8)	16.3	(29,737.7)	11,992.8
	Volumen (miles qq)	1,832.4	1,318.9	1,321.6	(28.0)	0.2	(28,960.2)	149.2
	Precio Promedio	56.4	55.8	64.7	(1.1)	16.1	(833.1)	11,843.6
Mani	Valor	30,717.2	24,153.9	28,426.3	(21.4)	17.7	(6,563.2)	4,272.4
	Volumen (miles qq)	1,019.7	918.5	911.8	(9.9)	(0.7)	(3,048.5)	(175.2)
	Precio Promedio	30.1	26.3	31.2	(12.7)	18.5	(3,514.7)	4,447.6
Ganado en pie	Valor	27,605.2	23,311.0	25,884.1	(15.6)	11.0	(4,294.2)	2,573.1
	Volumen (miles kg)	29,216.9	24,147.5	26,732.3	(17.4)	10.7	(4,789.8)	2,495.2
	Precio Promedio	0.9	1.0	1.0	2.2	0.3	495.5	77.8
Frijol	Valor	12,991.7	18,209.9	20,078.9	40.2	10.3	5,218.2	1,869.0
	Volumen (miles qq)	552.4	893.5	950.3	61.7	6.4	8,020.5	1,157.2
	Precio Promedio	23.5	20.4	21.1	(13.3)	3.7	(2,802.4)	711.8
Banano	Valor	11,589.6	10,983.2	11,965.4	(5.2)	8.9	(606.4)	982.2
	Volumen (miles cajas) <sup>1/</sup>	2,317.9	2,244.6	2,429.2	(3.2)	8.2	(366.3)	902.9
	Precio Promedio	5.0	4.9	4.9	(2.1)	0.7	(240.0)	79.3
Tabaco en rama	Valor	5,862.6	4,925.8	7,211.6	(16.0)	46.4	(936.8)	2,285.8
	Volumen (miles kg)	1,125.7	846.0	1,637.8	(24.8)	93.6	(1,456.8)	4,610.1
	Precio Promedio	5.2	5.8	4.4	11.8	(24.4)	520.0	(2,324.3)
Mango	Valor	4,618.4	2,167.8	2,739.9	(53.1)	26.4	(2,450.6)	572.0
	Volumen (miles kg)	4,417.7	2,483.9	3,264.3	(43.8)	31.4	(2,021.7)	681.1
	Precio Promedio	1.0	0.9	0.8	(16.5)	(3.8)	(428.9)	(109.1)
Quequisque	Valor	2,574.0	1,961.0	2,119.1	(23.8)	8.1	(613.0)	158.1
	Volumen (miles kg)	2,869.0	4,344.5	4,700.9	51.4	8.2	1,323.8	160.9
	Precio Promedio	0.9	0.5	0.5	(49.7)	(0.1)	(1,936.8)	(2.8)
Sandía y melón	Valor	366.5	904.9	1,800.4	146.9	99.0	538.5	895.5
	Volumen (miles kg)	3,191.0	4,898.0	4,862.5	53.5	(0.7)	196.0	(6.5)
	Precio Promedio	0.1	0.2	0.4	60.9	100.4	342.5	902.0
Ajonjolí	Valor	2,355.1	2,143.7	1,153.3	(9.0)	(46.2)	(211.4)	(990.4)
	Volumen (miles qq)	92.8	99.0	45.4	6.7	(54.2)	157.1	(1,161.5)
	Precio Promedio	25.4	21.7	25.4	(14.7)	17.4	(370.6)	171.1
Helechos	Valor	1,285.1	1,308.5	1,069.0	1.8	(18.3)	23.4	(239.5)
	Volumen (miles kg)	797.1	919.0	814.5	15.3	(11.4)	196.5	(148.7)
	Precio Promedio	1.6	1.4	1.3	(11.7)	(7.8)	(173.2)	(90.8)
Naranjas	Valor	0.2	403.7	782.6	-	93.9	403.5	378.9
	Volumen (miles kg)	1.7	8,961.4	15,734.6	-	75.6	894.8	305.1
	Precio Promedio	0.1	0.0	0.0	(54.9)	10.4	(491.3)	73.8
Cebollas	Valor	841.2	746.6	717.2	(11.2)	(3.9)	(94.6)	(29.4)
	Volumen (miles kg)	3,467.6	2,285.2	3,018.3	(34.1)	32.1	(286.8)	239.5
	Precio Promedio	0.2	0.3	0.2	34.7	(27.3)	192.3	(268.9)
Algodón	Valor	0.0	0.0	14.1	-	-	-	14.1
	Volumen (miles qq)	0.0	0.0	0.7	-	-	-	0.0
	Precio Promedio	0.0	0.0	19.6	-	-	-	14.1
Los demás	Valor	9,055.3	12,980.4	12,151.4	43.3	(6.4)	3,925.1	(829.0)

p/ : Preliminar

1/ : Cajas de 42 lb. c/u

Nota: Efecto-precio mide la desviación que se produce por diferencia entre el valor unitario actual y el valor unitario del año anterior, considerando el mismo volumen actual. El efecto volumen mide la desviación que se produce entre el volumen exportado actual y el volumen exportado del año anterior, considerando que el precio no varía.

Fuente :DGA, AD-PESCA, PROBANCISA

**Cuadro AE-V-2 (continuación)**  
**Exportaciones FOB por productos principales**  
*(miles de dólares)*

Productos/Años		2001	2002	2003 p/	Variación %		Efecto precio-cantidad	
					02/01	03/02	02/01	03/02
<b>B.- Pesqueros:</b>		<b>87,967.5</b>	<b>90,739.9</b>	<b>80,849.4</b>	<b>3.2</b>	<b>(10.9)</b>	<b>2,772.4</b>	<b>(9,890.4)</b>
Langosta	Valor	38,124.0	45,464.3	36,110.2	19.3	(20.6)	7,340.3	(9,354.0)
	Volumen (miles lbs)	2,878.5	3,054.8	2,543.8	6.1	(16.7)	2,326.5	(7,604.6)
	Precio Promedio	13.2	14.9	14.2	12.8	(4.6)	5,141.6	(1,749.4)
Camaron	Valor	38,354.1	33,094.7	32,984.5	(13.7)	(0.3)	(5,259.4)	(110.3)
	Volumen (miles lbs)	12,000.6	11,606.5	14,440.8	(3.3)	24.4	(1,261.1)	8,081.6
	Precio Promedio	3.2	2.9	2.3	(10.9)	(19.9)	(4,046.1)	(8,191.9)
Pescados frescos	Valor	11,489.4	12,180.9	11,754.7	6.0	(3.5)	691.5	(426.1)
	Volumen (miles lbs)	6,242.2	7,043.4	7,258.7	12.8	3.1	1,474.8	372.4
	Precio Promedio	1.8	1.7	1.6	(6.0)	(6.4)	(783.3)	(798.5)
<b>C.- Minería:</b>		<b>30,342.6</b>	<b>35,828.6</b>	<b>36,551.9</b>	<b>18.1</b>	<b>2.0</b>	<b>5,486.0</b>	<b>723.3</b>
Oro	Valor	29,877.1	35,047.5	34,979.6	17.3	(0.2)	5,170.4	(67.9)
	Volumen (miles O.troy)	106.1	109.5	96.2	3.2	(12.1)	962.6	(4,254.7)
	Precio Promedio	281.7	320.0	363.5	13.6	13.6	4,196.5	4,186.8
Plata	Valor	357.3	328.3	315.4	(8.1)	(3.9)	(29.0)	(12.9)
	Volumen (miles O.troy)	81.0	70.6	64.3	(12.9)	(8.8)	(45.9)	(29.0)
	Precio Promedio	4.4	4.7	4.9	5.7	5.4	17.8	16.1
Los demás	Valor	108.2	452.8	1,256.9	318.5	177.6	344.6	804.1
<b>D.- Manufactura:</b>		<b>273,541.3</b>	<b>256,680.7</b>	<b>285,486.6</b>	<b>(6.2)</b>	<b>11.2</b>	<b>(16,860.5)</b>	<b>28,805.8</b>
Productos alimenticios		169,066.3	164,062.7	184,449.1	(3.0)	12.4	(5,003.6)	20,386.4
Carne	Valor	65,611.6	78,000.3	83,833.0	18.9	7.5	12,388.7	5,832.7
	Volumen (miles lbs)	58,993.9	69,422.5	76,823.9	17.7	10.7	11,575.8	8,315.9
	Precio Promedio	1.1	1.1	1.1	1.2	(2.9)	941.3	(2,483.2)
Azúcar	Valor	49,107.6	28,641.3	25,675.4	(41.7)	(10.4)	(20,466.3)	(2,965.9)
	Volumen (miles qq)	5,225.8	3,067.4	2,893.2	(41.3)	(5.7)	(20,289.4)	(1,626.3)
	Precio Promedio	9.4	9.3	8.9	(0.7)	(5.0)	(191.8)	(1,339.7)
Melaza	Valor	542.3	3.5	0.0	(99.4)	-	(538.8)	(3.5)
	Volumen (miles TM.)	11.0	0.1	0.0	(99.1)	-	(538.5)	(3.5)
	Precio Promedio	49.4	35.0	0.0	(29.1)	-	(1.4)	0.0
Los demás	Valor	53,804.8	57,417.5	74,940.7	6.7	30.5	3,612.7	17,523.2
De los cuales:								
Queso	Valor	12,043.1	13,423.6	20,483.9	11.5	52.6	1,380.6	7,060.3
Harina de trigo	Valor	2,667.5	6,900.6	9,621.9	158.7	39.4	4,233.2	2,721.2
Café instantáneo	Valor	8,137.3	8,923.2	7,577.8	9.7	(15.1)	785.9	(1,345.3)
Galletas	Valor	4,202.7	6,222.9	7,149.0	48.1	14.9	2,020.2	926.1
Aceite de maní	Valor	4,285.4	2,322.4	4,558.0	(45.8)	96.3	(1,963.0)	2,235.6
Despojos comestibles	Valor	4,326.4	4,274.1	4,099.9	(1.2)	(4.1)	(52.3)	(174.2)
Leche en polvo	Valor	1,796.5	940.9	3,895.3	(47.6)	314.0	(855.6)	2,954.5
Helados (paletas, conos)	Valor	2,199.3	2,345.4	2,516.9	6.6	7.3	146.2	171.4
Yogur	Valor	2,415.4	2,271.4	2,265.7	(6.0)	(0.3)	(144.0)	(5.7)
Afrecho de trigo	Valor	1,361.0	1,431.7	1,621.4	5.2	13.3	70.7	189.7
Bebidas y rones	Valor	2,056.6	2,367.6	6,948.6	15.1	193.5	311.0	4,581.0
Productos de tabaco	Valor	4,554.3	5,886.9	7,031.6	29.3	19.4	1,332.6	1,144.7
Textil y prendas de vestir	Valor	4,264.8	1,619.7	1,908.1	(62.0)	17.8	(2,645.1)	288.4
Productos de cuero exc. Calzado	Valor	6,603.0	5,502.5	5,225.1	(16.7)	(5.0)	(1,100.5)	(277.4)
Calzado de cuero exc. de caucho	Valor	2,110.7	1,567.6	1,052.1	(25.7)	(32.9)	(543.2)	(515.5)
Productos de madera (inc. Madera aserrada)	Valor	16,297.1	17,739.6	13,407.5	8.9	(24.4)	1,442.5	(4,332.1)
Productos de papel y derivados	Valor	2,020.6	541.4	1,296.7	(73.2)	139.5	(1,479.3)	755.3
Imprentas, editoriales e industrias conexas	Valor	958.5	759.8	1,632.2	(20.7)	114.8	(198.7)	872.4
Productos químicos	Valor	15,266.0	15,731.6	21,868.6	3.1	39.0	465.7	6,137.0
Refinería de petróleo	Valor	9,417.2	9,200.6	7,816.7	(2.3)	(15.0)	(216.6)	(1,383.9)
Productos plásticos	Valor	2,004.5	1,659.8	1,513.1	(17.2)	(8.8)	(344.7)	(146.7)
Productos de porcelana	Valor	8,248.2	9,880.8	10,223.5	19.8	3.5	1,632.6	342.7
Productos de hierro y acero	Valor	8,231.6	5,711.8	5,492.3	(30.6)	(3.8)	(2,519.8)	(219.5)
Los demás	Valor	22,441.9	14,448.5	15,621.4	(35.6)	8.1	(7,993.4)	1,172.9

p/ : Preliminar

Nota: Efecto-precio mide la desviación que se produce por diferencia entre el valor unitario actual y el valor unitario del año anterior, considerando el mismo volumen actual. El efecto volumen mide la desviación que se produce entre el volumen exportado actual y el volumen exportado del año anterior, considerando que el precio no varía

Fuente : DGA, AD-PESCA, PROBANCISA

**Cuadro AE-V-3**

Exportaciones FOB por regiones y países  
(millones de dólares)

Conceptos	2001	%	2002	%	2003 p/	%
<b>TOTAL</b>	<b>605.0</b>	<b>100.0</b>	<b>561.0</b>	<b>100.0</b>	<b>604.5</b>	<b>100.0</b>
<b>I. AMERICA</b>	<b>458.0</b>	<b>75.7</b>	<b>472.0</b>	<b>84.1</b>	<b>508.6</b>	<b>84.1</b>
AMERICA DEL NORTE	238.4	39.4	246.0	43.9	251.1	41.5
Canadá	19.9	3.3	19.4	3.5	21.3	3.5
Estados Unidos	190.7	31.5	205.2	36.6	201.9	33.4
México	27.8	4.6	21.4	3.8	27.9	4.6
AMERICA CENTRAL	181.8	30.1	196.7	35.1	223.0	36.9
Costa Rica	37.0	6.1	48.4	8.6	49.2	8.1
El Salvador	76.6	12.7	86.7	15.5	104.4	17.3
Guatemala	23.4	3.9	23.2	4.1	25.9	4.3
Honduras	44.8	7.4	38.4	6.8	43.5	7.2
RESTO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE	37.8	6.2	29.3	5.2	34.5	5.7
Argentina	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Chile	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Colombia	1.2	0.2	0.1	0.0	0.3	0.0
Cuba	1.1	0.2	1.0	0.2	0.4	0.1
Ecuador	0.6	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
Panamá	9.0	1.5	3.9	0.7	4.8	0.8
Puerto Rico	15.4	2.5	16.1	2.9	15.2	2.5
Rep. Dominicana	3.1	0.5	3.5	0.6	5.8	1.0
Venezuela	1.8	0.3	3.4	0.6	0.9	0.1
Otros	5.6	0.9	1.1	0.2	7.0	1.2
<b>II. EUROPA</b>	<b>134.1</b>	<b>22.2</b>	<b>81.9</b>	<b>14.6</b>	<b>86.2</b>	<b>14.3</b>
UNION EUROPEA	89.2	14.7	65.4	11.7	67.7	11.2
Alemania	31.1	5.1	13.0	2.3	9.5	1.6
Bélgica	8.0	1.3	3.5	0.6	3.8	0.6
España	11.0	1.8	11.2	2.0	15.9	2.6
Finlandia	2.6	0.4	3.6	0.6	2.9	0.5
Francia	6.9	1.1	9.2	1.6	6.0	1.0
Gran Bretaña	16.0	2.6	2.6	0.5	3.1	0.5
Holanda	6.3	1.0	4.9	0.9	5.0	0.8
Italia	4.3	0.7	15.3	2.7	19.0	3.1
Suecia	1.1	0.2	0.8	0.1	1.0	0.2
Otros	1.9	0.3	1.3	0.2	1.5	0.2
RESTO DE EUROPA	44.9	7.4	16.5	2.9	18.5	3.1
Federación Rusa	42.6	7.0	13.4	2.4	14.5	2.4
Noruega	0.1	0.0	0.3	0.1	0.6	0.1
Suiza	1.9	0.3	2.4	0.4	3.4	0.6
Otros	0.2	0.0	0.4	0.1	0.0	0.0
<b>III. ASIA</b>	<b>6.3</b>	<b>1.0</b>	<b>5.9</b>	<b>1.1</b>	<b>8.5</b>	<b>1.4</b>
China Taiwan	0.4	0.1	0.2	0.0	0.2	0.0
Japón	3.7	0.6	4.4	0.8	4.2	0.7
Otros	2.1	0.4	1.3	0.2	4.1	0.7
<b>IV. RESTO DEL MUNDO</b>	<b>6.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.2</b>

p/ : Preliminar  
Nota: No incluye Zona Franca  
Fuente : DGA, AD-PESCA

**Cuadro AE-V-4**

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

CUODE	2001	2002	2003 p/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>TOTAL FOB</b>	<b>1,620.4</b>	<b>1,617.6</b>	<b>1,720.3</b>	<b>(0.2)</b>	<b>6.3</b>
<b>TOTAL CIF</b>	<b>1,779.3</b>	<b>1,774.0</b>	<b>1,886.9</b>	<b>(0.3)</b>	<b>6.4</b>
<b>BIENES DE CONSUMO</b>	<b>554.9</b>	<b>571.5</b>	<b>631.8</b>	<b>3.0</b>	<b>10.6</b>
No Duraderos	447.6	452.0	489.5	1.0	8.3
Duraderos	107.3	119.5	142.3	11.4	19.1
<b>PETRÓLEO, COMB. Y LUBRIC.</b>	<b>269.8</b>	<b>253.7</b>	<b>328.4</b>	<b>(6.0)</b>	<b>29.4</b>
Petróleo Crudo	171.6	149.5	194.4	(12.9)	30.0
Combustibles y Lubricantes	97.4	103.8	133.6	6.6	28.7
Energía Eléctrica	0.8	0.4	0.4	(50.0)	0.0
<b>BIENES INTERMEDIOS</b>	<b>543.3</b>	<b>512.8</b>	<b>562.4</b>	<b>(5.6)</b>	<b>9.7</b>
Para la Agricultura	49.9	55.8	60.2	11.8	7.9
Para la Industria	383.6	371.2	411.7	(3.2)	10.9
Materiales de Construcción	109.8	85.8	90.5	(21.9)	5.5
<b>BIENES DE CAPITAL</b>	<b>406.6</b>	<b>431.0</b>	<b>361.7</b>	<b>6.0</b>	<b>(16.1)</b>
Para la Agricultura	37.4	27.8	19.5	(25.7)	(29.9)
Para la Industria	228.4	253.7	223.5	11.1	(11.9)
Equipo de Transporte	140.8	149.5	118.7	6.2	(20.6)
<b>DIVERSOS</b>	<b>4.7</b>	<b>5.0</b>	<b>2.6</b>	<b>6.4</b>	<b>(48.0)</b>

p/: Preliminar

Nota: No incluye ajuste por Zona Franca

Fuente: DGA, INE-Hidrocarburos

**Cuadro AE-V-5**

Importaciones CIF por regiones y países  
(millones de dólares)

Conceptos	2001	%	2002	%	2003p/	%
<b>TOTAL</b>	<b>1,779.3</b>	<b>100.0</b>	<b>1,774.0</b>	<b>100.0</b>	<b>1,886.9</b>	<b>100.0</b>
<b>I. AMERICA</b>	<b>1,384.5</b>	<b>77.8</b>	<b>1,336.7</b>	<b>75.3</b>	<b>1,425.3</b>	<b>75.5</b>
AMERICA DEL NORTE	654.5	36.8	608.2	34.3	641.9	34.0
Canadá	30.4	1.7	19.1	1.1	15.7	0.8
Estados Unidos	493.5	27.7	476.3	26.8	466.9	24.7
México	130.6	7.3	112.8	6.4	159.3	8.4
AMERICA CENTRAL	414.9	23.3	403.8	22.8	430.5	22.8
Costa Rica	158.6	8.9	154.0	8.7	168.9	9.0
El Salvador	104.8	5.9	102.7	5.8	91.9	4.9
Guatemala	130.0	7.3	137.4	7.7	137.3	7.3
Honduras	21.5	1.2	9.7	0.5	32.4	1.7
RESTO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE	315.1	17.7	324.7	18.3	352.9	18.7
Argentina	5.5	0.3	6.2	0.3	8.2	0.4
Chile	7.0	0.4	9.2	0.5	8.4	0.4
Colombia	9.2	0.5	7.0	0.4	8.5	0.5
Cuba	0.7	0.0	0.3	0.0	0.4	0.0
Ecuador	15.7	0.9	18.3	1.0	26.0	1.4
Panamá	32.3	1.8	22.5	1.3	18.9	1.0
Puerto Rico	0.7	0.0	1.3	0.1	1.6	0.1
Rep. Dominicana	1.8	0.1	1.6	0.1	1.5	0.1
Venezuela	195.2	11.0	196.1	11.1	183.2	9.7
Otros	47.0	2.6	62.2	3.5	96.2	5.1
<b>II EUROPA</b>	<b>158.2</b>	<b>8.9</b>	<b>166.7</b>	<b>9.4</b>	<b>194.8</b>	<b>10.3</b>
UNION EUROPEA	116.3	6.5	134.4	7.6	157.0	8.3
Alemania	36.8	2.1	34.7	2.0	42.1	2.2
Bélgica	8.2	0.5	8.8	0.5	10.9	0.6
España	27.0	1.5	32.4	1.8	26.8	1.4
Finlandia	0.5	0.0	0.6	0.0	2.1	0.1
Francia	12.7	0.7	9.6	0.5	10.6	0.6
Gran Bretaña	5.9	0.3	6.4	0.4	8.7	0.5
Holanda	2.6	0.1	5.0	0.3	7.2	0.4
Italia	11.0	0.6	11.6	0.7	10.1	0.5
Suecia	4.3	0.2	21.2	1.2	32.8	1.7
Otros	7.3	0.4	4.1	0.2	5.7	0.3
RESTO DE EUROPA	41.9	2.4	32.3	1.8	37.8	2.0
Federación Rusa	22.4	1.3	13.4	0.8	14.4	0.8
Noruega	0.6	0.0	0.5	0.0	0.3	0.0
Suiza	9.3	0.5	7.5	0.4	9.6	0.5
Otros	9.6	0.5	10.9	0.6	13.5	0.7
<b>III ASIA</b>	<b>219.9</b>	<b>12.4</b>	<b>259.6</b>	<b>14.6</b>	<b>259.3</b>	<b>13.7</b>
China (Taiwan)	22.6	1.3	64.3	3.6	17.9	0.9
Japón	88.3	5.0	94.1	5.3	81.9	4.3
Otros	109.0	6.1	101.2	5.7	159.5	8.5
<b>IV RESTO DEL MUNDO</b>	<b>16.7</b>	<b>0.9</b>	<b>11.0</b>	<b>0.6</b>	<b>7.5</b>	<b>0.4</b>

p/: Preliminar

Nota: No incluye Zona Franca

Fuente: DGA, INE-HIDROCARBUROS

**Cuadro AE-V-6**

Balance de servicios y renta  
(millones de dólares)

Conceptos	2001	2002	2003 p/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>1.-Servicios</b>	<b>(11.5)</b>	<b>10.8</b>	<b>20.6</b>	<b>(193.9)</b>	<b>90.7</b>
<b>Ingresos</b>	<b>341.5</b>	<b>346.4</b>	<b>392.7</b>	<b>1.4</b>	<b>13.4</b>
Fletes y seguros	12.1	16.0	17.1	0.0	6.9
Comunicaciones	24.3	23.3	26.4	(4.1)	13.3
Zona franca	108.5	111.5	132.8	2.8	19.1
Fondos percibidos por puertos	13.0	14.2	15.4	9.2	8.5
Servicios de gob. extranjeros (embajadas)	33.0	32.6	33.4	(1.2)	2.5
Viajes	135.3	134.6	150.7	(0.5)	12.0
Otros	15.3	14.2	16.9	(7.2)	19.0
<b>Egresos</b>	<b>(353.0)</b>	<b>(335.6)</b>	<b>(372.1)</b>	<b>(4.9)</b>	<b>10.9</b>
Fletes y seguros	(135.2)	(132.9)	(146.3)	(1.7)	10.1
Viajes	(76.0)	(69.4)	(75.0)	(8.7)	8.1
Pasajes	(51.8)	(55.9)	(63.6)	7.9	13.8
Servicios del gobierno (embajadas)	(10.3)	(10.5)	(10.6)	1.9	1.0
Asistencia técnica	(68.9)	(54.2)	(59.4)	(21.3)	9.6
Otros	(10.8)	(12.7)	(17.2)	17.6	35.4
<b>2.-Renta</b>	<b>(240.3)</b>	<b>(200.4)</b>	<b>(203.2)</b>	<b>(16.6)</b>	<b>1.4</b>
<b>Ingresos</b>	<b>14.7</b>	<b>9.2</b>	<b>6.7</b>	<b>(37.4)</b>	<b>(27.2)</b>
Retribución de inversiones	14.7	9.2	6.7	(37.4)	(27.2)
<b>Egresos</b>	<b>(255.0)</b>	<b>(209.6)</b>	<b>(209.9)</b>	<b>(17.8)</b>	<b>0.1</b>
Intereses de la deuda externa	(177.8)	(138.2)	(133.0)	(22.3)	(3.8)
Pagados	(51.6)	(37.5)	(34.3)	(27.3)	(8.5)
Renegociado y condonados	(70.4)	(92.0)	(98.7)	30.7	7.3
No pagados	(3.4)	0.0	0.0	(100.0)	0.0
Sobre saldos moratorios	(52.4)	(8.7)	0.0	(83.4)	(100.0)
Otra renta	(77.2)	(71.4)	(76.9)	(7.5)	7.7
<b>3.-Balance de servicios y renta ( 1+2 )</b>	<b>(251.8)</b>	<b>(189.6)</b>	<b>(182.6)</b>	<b>(24.7)</b>	<b>(3.7)</b>

p/: Preliminar

Fuente: BCN,ENITEL,INTUR,EPN,MINEX,SREC

**Cuadro AE-V-7**Transferencias oficiales  
(millones de dólares)

Conceptos	2001	2002	2003 p/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>1.- Donaciones totales 1/</b>	<b>294.7</b>	<b>248.2</b>	<b>261.6</b>	<b>(15.8)</b>	<b>5.4</b>
<b>Bilaterales</b>	<b>240.7</b>	<b>201.1</b>	<b>202.4</b>	<b>(16.5)</b>	<b>0.6</b>
Alemania	21.1	25.7	26.9	21.8	4.7
EEUU	64.1	26.7	39.3	(58.3)	47.2
Canadá	4.6	2.0	1.9	(56.5)	(6.6)
Dinamarca	21.9	13.9	26.7	(36.5)	92.1
España	4.6	7.4	2.1	60.9	(71.6)
Finlandia	6.0	3.7	7.0	(38.3)	89.2
Suecia	17.7	33.6	33.2	89.8	(1.2)
Suiza	5.5	3.4	7.8	(38.2)	129.4
Holanda	9.2	9.8	19.6	6.5	100.0
Noruega	3.4	4.2	4.4	23.5	4.8
Japón	70.7	53.7	22.3	(24.0)	(58.5)
Otros	11.9	17.0	11.2	42.9	(34.1)
<b>Multilaterales</b>	<b>54.0</b>	<b>47.1</b>	<b>59.2</b>	<b>(12.8)</b>	<b>25.7</b>
BID	3.8	3.0	5.6	(21.1)	86.7
PMA	8.9	7.1	8.7	(20.2)	22.5
UNICEF	2.9	3.1	2.0	6.9	(35.5)
UNION EUROPEA	24.6	25.4	34.6	3.3	36.2
Otros	13.8	8.5	8.3	(38.4)	(2.4)
<b>2.- Condonación deuda 2/</b>	<b>511.6</b>	<b>635.9</b>	<b>254.5</b>	<b>24.3</b>	<b>(60.0)</b>
<b>Bilaterales</b>	<b>473.2</b>	<b>555.4</b>	<b>177.4</b>	<b>17.4</b>	<b>(68.1)</b>
Club de París	74.1	175.9	144.5	137.4	(17.9)
CESCE-España-Guatemala	399.1	9.2	10.3	(97.7)	11.8
República Federativa Brasil	0.0	135.9	3.2	-	(97.7)
Gobierno de Bulgaria	0.0	229.1	9.0	-	(96.1)
República Checa	0.0	0.0	0.0	-	-
República Eslovaca	0.0	1.1	1.1	-	0.0
Otros	0.0	4.2	9.4	-	123.8
<b>Multilaterales</b>	<b>38.4</b>	<b>80.5</b>	<b>77.1</b>	<b>109.6</b>	<b>(4.3)</b>
Banco Mundial	5.7	8.1	8.4	42.1	4.2
BCIE	22.6	22.9	26.1	1.3	14.1
BID	10.1	44.9	39.5	344.6	(12.1)
Otros	0.0	4.6	3.0	-	(34.3)
<b>Total (1+2)</b>	<b>806.3</b>	<b>884.1</b>	<b>516.0</b>	<b>9.6</b>	<b>(41.6)</b>

p/: Preliminar

1/: Incluye otros donantes para el Resto del Sector Público

2/: En el 2003 corresponde a alivio HIPC formalizado (US\$245.1 millones)  
más alivio por formalizar de US\$9.4 millones.

Fuente: BCN, SREC

**Cuadro AE-V-8**

Préstamos efectivos oficiales (según acreedor-deudor)  
(millones de dólares)

Conceptos	2001	2002	2003 p/	Variación %	
				02/01	03/02
<b>Acreedores</b>	<b>211.6</b>	<b>212.9</b>	<b>303.2</b>	<b>0.6</b>	<b>42.4</b>
<b>Multilaterales</b>	<b>181.2</b>	<b>190.8</b>	<b>257.8</b>	<b>5.3</b>	<b>35.1</b>
BID	109.0	103.9	98.6	(4.7)	(5.1)
Fondo Nórdico	3.0	1.3	2.3	(56.7)	74.7
FIDA	3.1	2.1	1.4	(32.3)	(33.1)
IDA	58.0	71.1	112.2	22.6	57.8
FMI	0.0	9.4	29.6	-	214.9
OPEP	5.7	3.0	10.9	(47.4)	262.4
BCIE	2.4	0.0	2.8	(100.0)	-
<b>Bilaterales</b>	<b>14.8</b>	<b>12.1</b>	<b>29.4</b>	<b>(18.2)</b>	<b>142.8</b>
Alemania	3.7	0.2	0.0	(94.6)	(100.0)
España	4.3	6.1	13.6	41.9	123.5
Francia	0.1	0.1	0.2	1.5	97.1
Taiwán	6.6	3.9	2.2	(40.5)	(43.2)
Noruega	0.1	0.0	0.0	(100.0)	0.0
Italia	0.0	0.0	9.1	0.0	-
Corea	0.0	1.8	4.2	-	136.7
<b>Otros</b>	<b>15.6</b>	<b>10.0</b>	<b>16.0</b>	<b>(35.9)</b>	<b>60.0</b>
CCL-Peninsular	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BLADEX	15.6	10.0	16.0	(35.9)	60.0
<b>Deudores</b>	<b>211.6</b>	<b>212.9</b>	<b>303.2</b>	<b>0.6</b>	<b>42.4</b>
Gobierno central	195.8	190.2	251.7	(2.9)	32.3
Banco central	0.2	9.8	29.6	4,800.0	202.0
Empresas públicas	15.6	7.7	4.2	(50.6)	(45.5)
Alcaldía de Managua	0.0	1.1	1.7	-	54.5
FNI	0.0	4.1	16.0	-	294.0

p/: Preliminar

Fuente: BCN,ENACAL,ENTRESA,ALMA

**Cuadro AE-V-9**

Servicio de la deuda externa oficialmente pagado <sup>1/</sup>  
(millones de dólares)

Conceptos	2001			2002			2003 p/		
	Amortiz.	Intereses	Servicio	Amortiz.	Intereses	Servicio	Amortiz.	Intereses	Servicio
<b>Gobierno Central</b>	<b>50.7</b>	<b>35.4</b>	<b>86.1</b>	<b>46.9</b>	<b>24.7</b>	<b>71.6</b>	<b>40.1</b>	<b>27.1</b>	<b>67.2</b>
BID	15.2	14.3	29.5	6.6	7.2	13.8	4.4	5.6	10.0
BIRF	4.6	0.3	4.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
IDA	0.2	0.8	1.0	0.2	1.4	1.6	0.5	2.6	3.1
BCIE	3.0	5.3	8.3	1.9	3.0	4.9	2.5	5.5	8.0
OPEP 2/	5.5	0.7	6.2	1.1	0.2	1.3	6.9	1.3	8.2
FIDA	1.3	0.3	1.6	0.8	0.2	1.0	0.3	0.3	0.6
Club de París	4.3	4.3	8.6	14.6	6.3	20.9	14.8	7.6	22.4
China (Taiwán)	0.0	3.3	3.3	0.0	3.7	3.7	1.1	3.7	4.8
FIV	8.5	3.4	11.9	8.3	1.7	10.0	0.0	0.0	0.0
Banco de México	8.1	2.5	10.6	8.1	0.6	8.7	4.2	0.0	4.2
República Checa	0.0	0.0	0.0	0.7	0.0	0.7	0.7	0.0	0.7
Gobierno de Bulgaria	0.0	0.0	0.0	3.9	0.0	3.9	3.9	0.0	3.9
República de Eslovaquia	0.0	0.0	0.0	0.5	0.0	0.5	0.5	0.0	0.5
Otros	0.0	0.2	0.2	0.2	0.4	0.6	0.3	0.5	0.8
<b>Banco Central</b>	<b>18.1</b>	<b>11.1</b>	<b>29.2</b>	<b>11.5</b>	<b>10.1</b>	<b>21.6</b>	<b>13.6</b>	<b>7.3</b>	<b>20.9</b>
BCIE	0.0	3.3	3.3	0.0	1.6	1.6	0.0	0.0	0.0
FOCEM	0.0	0.3	0.3	0.0	0.3	0.3	0.0	0.3	0.3
FIV	1.7	0.1	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
China (Taiwán)	9.1	4.1	13.2	7.0	3.9	10.9	8.1	3.6	11.7
Cesce-España-Guatemala	0.3	2.5	2.8	0.0	3.5	3.5	0.0	2.4	2.4
República de Eslovaquia	1.3	0.0	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
República Checa	0.7	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FMI	5.0	0.8	5.8	4.5	0.8	5.3	5.5	1.0	6.5
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Empresas públicas 3/</b>	<b>42.4</b>	<b>5.1</b>	<b>47.5</b>	<b>39.1</b>	<b>2.0</b>	<b>41.1</b>	<b>2.8</b>	<b>0.3</b>	<b>3.1</b>
BLADEX	15.5	1.0	16.5	17.5	0.6	18.1	2.2	0.1	2.3
CCL Peninsular	3.3	0.3	3.6	0.5	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
Banco de Santander	2.1	0.5	2.6	2.1	0.4	2.5	0.6	0.1	0.7
Proveedores de ENITEL	19.3	3.2	22.5	19.0	1.0	20.0	0.0	0.0	0.0
GIE/ANSALDO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	2.2	0.1	2.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
<b>Fondo nicaragüense de inversiones</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>23.0</b>	<b>0.7</b>	<b>23.7</b>	<b>10.8</b>	<b>0.2</b>	<b>11.0</b>
BLADEX	0.0	0.0	0.0	23.0	0.7	23.7	10.8	0.2	11.0
<b>Total</b>	<b>111.2</b>	<b>51.6</b>	<b>162.8</b>	<b>120.5</b>	<b>37.5</b>	<b>158.0</b>	<b>67.3</b>	<b>34.9</b>	<b>102.2</b>

p/: Preliminar

1/: Incluye pagos efectivos corrientes y de atrasos

2/: Incluye pago de atraso del 2002 por US\$ 3.8 millones.

3/: Incluye pagos de ENITEL

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-V-10**

Movimientos de la deuda pública externa  
(millones de dólares)

Conceptos	2001			2002			2003 p/		
	Préstamos	Amortiz.	Intereses	Préstamos	Amortiz.	Intereses	Préstamos	Amortiz.	Intereses
<b>Deudores</b>									
<b>1.- Deuda pública corriente</b>	<b>211.6</b>	<b>111.2</b>	<b>51.6</b>	<b>212.9</b>	<b>120.5</b>	<b>37.5</b>	<b>303.2</b>	<b>64.1</b>	<b>34.3</b>
Gobierno Central	195.8	50.7	35.4	190.2	46.9	24.7	251.7	36.9	26.5
Banco Central	0.2	18.1	11.1	9.8	11.5	10.1	29.6	13.6	7.3
Resto Sistema Financiero	0.0	0.0	0.0	4.1	23.0	0.7	16.0	10.8	0.2
Resto Sector Público	15.6	42.4	5.1	8.8	39.1	2.0	5.9	2.8	0.3
<b>2.- Cancelación de pagos atrasados</b>	<b>0.0</b>	<b>246.4</b>	<b>188.4</b>	<b>0.0</b>	<b>253.2</b>	<b>145.7</b>	<b>0.0</b>	<b>3.2</b>	<b>0.6</b>
Contables	0.0	246.4	188.4	0.0	253.2	145.7	0.0	0.0	0.0
Efectivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.6
<b>3.- Renegociación</b>	<b>22.9</b>	<b>29.3</b>	<b>70.4</b>	<b>31.4</b>	<b>31.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>4.-Total ( 1+2+3 )</b>	<b>234.5</b>	<b>386.9</b>	<b>310.4</b>	<b>244.3</b>	<b>405.1</b>	<b>183.2</b>	<b>303.2</b>	<b>67.3</b>	<b>34.9</b>
<b>Acreedores</b>									
<b>1.-Deuda Pública corriente</b>	<b>211.6</b>	<b>111.2</b>	<b>51.6</b>	<b>212.9</b>	<b>120.5</b>	<b>37.5</b>	<b>303.2</b>	<b>64.1</b>	<b>34.3</b>
Organismos oficiales	14.8	34.0	20.2	12.1	43.1	19.7	25.2	33.4	17.4
Organismos multilaterales	181.2	34.8	26.3	190.8	15.3	15.1	262.0	17.1	16.4
Banca comercial	15.6	17.6	1.5	10.0	42.6	1.7	16.0	13.6	0.5
Proveedores y otros	0.0	24.8	3.6	0.0	19.5	1.0	0.0	0.0	0.0
<b>2.-Cancelación de pagos atrasados</b>	<b>0.0</b>	<b>246.4</b>	<b>188.4</b>	<b>0.0</b>	<b>253.2</b>	<b>145.7</b>	<b>0.0</b>	<b>3.2</b>	<b>0.6</b>
Contables	0.0	246.4	188.4	0.0	253.2	145.7	0.0	0.0	0.0
Efectivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.6
<b>3.-Renegociación</b>	<b>22.9</b>	<b>29.3</b>	<b>70.4</b>	<b>31.4</b>	<b>31.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>4.-Total ( 1+2+3 )</b>	<b>234.5</b>	<b>386.9</b>	<b>310.4</b>	<b>244.3</b>	<b>405.1</b>	<b>183.2</b>	<b>303.2</b>	<b>67.3</b>	<b>34.9</b>

p/: Preliminar

Fuente:Gerencia de Estudios Económicos- BCN

**Cuadro AE-V-11**Saldo de la deuda pública externa  
(miles de dólares)

Conceptos	AL 31 de diciembre			Variacion %		Estructura %		
	2001	2002	2003 p/	02/01	03/02	2001	2002	2003
<b>Deudores</b>								
<b>Mediano y largo plazo</b>	<b>5,320,853.8</b>	<b>5,385,178.0</b>	<b>5,673,346.4</b>	<b>1.2</b>	<b>5.4</b>	<b>83.5</b>	<b>84.6</b>	<b>86.0</b>
Gobierno central	4,183,352.4	4,269,507.7	4,561,437.8	2.1	6.8	65.6	67.1	69.2
Banco Central	1,083,337.9	1,081,118.6	1,102,510.9	(0.2)	2.0	17.0	17.0	16.7
Resto sistema financiero	15,000.0	15,000.0	0.0	0.0	(100.0)	0.2	0.2	0.0
Resto sector público	39,163.5	19,551.7	9,397.7	(50.1)	(51.9)	0.6	0.3	0.1
<b>Corto plazo</b>	<b>236,551.8</b>	<b>206,038.9</b>	<b>210,108.3</b>	<b>(12.9)</b>	<b>2.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>
<b>Intereses moratorios acumulados</b>	<b>801,186.5</b>	<b>755,691.5</b>	<b>696,460.4</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>12.6</b>	<b>11.9</b>	<b>10.6</b>
<b>Deuda comercial</b>	<b>15,598.9</b>	<b>15,706.0</b>	<b>15,847.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>Total</b>	<b>6,374,191.0</b>	<b>6,362,614.4</b>	<b>6,595,762.6</b>	<b>(0.2)</b>	<b>3.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Acreedores</b>								
<b>Mediano y largo plazo</b>	<b>5,320,853.8</b>	<b>5,385,178.0</b>	<b>5,673,346.4</b>	<b>1.2</b>	<b>5.4</b>	<b>83.5</b>	<b>84.6</b>	<b>86.0</b>
Organismos oficiales	2,745,274.7	2,609,769.5	2,546,453.8	(4.9)	(2.4)	43.1	41.0	38.6
Organismos multilaterales	2,343,421.6	2,562,918.0	2,916,068.1	9.4	13.8	36.8	40.3	44.2
Banca comercial	207,310.0	198,408.7	196,759.0	(4.3)	(0.8)	3.3	3.1	3.0
Proveedores y otros	24,847.5	14,081.8	14,065.5	(43.3)	(0.1)	0.4	0.2	0.2
<b>Corto plazo</b>	<b>236,551.8</b>	<b>206,038.9</b>	<b>210,108.3</b>	<b>(12.9)</b>	<b>2.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>
<b>Intereses moratorios acumulados</b>	<b>801,186.5</b>	<b>755,691.5</b>	<b>696,460.4</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>12.6</b>	<b>11.9</b>	<b>10.6</b>
<b>Deuda comercial</b>	<b>15,598.9</b>	<b>15,706.0</b>	<b>15,847.5</b>	<b>0.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
<b>Total</b>	<b>6,374,191.0</b>	<b>6,362,614.4</b>	<b>6,595,762.6</b>	<b>(0.2)</b>	<b>3.7</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-V-12**

Mora corriente  
(millones de dólares)

Conceptos	2001		2002		2003 p/	
	Principal	Interés 1/	Principal	Interés 1/	Principal	Interés 1/
<b>1.-Vencimientos corrientes</b>	<b>137.9</b>	<b>125.4</b>	<b>278.4</b>	<b>129.5</b>	<b>211.7</b>	<b>133.0</b>
Gobierno central	81.9	102.7	184.4	110.8	183.4	108.0
Banco central	13.6	17.6	31.9	16.0	14.7	24.5
Resto del sistema financiero	0.0	0.0	23.0	0.7	10.8	0.2
Resto del sector público	42.4	5.1	39.1	2.0	2.8	0.3
<b>2.-Pagos corrientes</b>	<b>106.2</b>	<b>51.6</b>	<b>116.0</b>	<b>37.5</b>	<b>58.6</b>	<b>34.3</b>
Gobierno central	50.7	35.4	46.9	24.7	36.9	26.5
Banco central	13.1	11.1	7.0	10.1	8.1	7.3
Resto del sistema financiero	0.0	0.0	23.0	0.7	10.8	0.2
Resto del sector público	42.4	5.1	39.1	2.0	2.8	0.3
<b>3.-Renegociaciones corrientes 2/</b>	<b>29.3</b>	<b>70.4</b>	<b>162.4</b>	<b>92.0</b>	<b>153.1</b>	<b>98.7</b>
Gobierno central	29.3	64.0	137.5	86.1	146.5	81.5
Banco central	0.0	6.4	24.9	5.9	6.6	17.2
Resto del sistema financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto del sector público	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>4.-Mora corriente (1-2-3 )</b>	<b>2.4</b>	<b>3.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
Gobierno central	1.9	3.3	0.0	0.0	0.0	0.0
Banco central	0.5	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto del sistema financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto del sector público	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

p/: Preliminar

1/: No incluye intereses sobre saldos moratorios

2/: Incluye condonaciones de deuda y alivio HIPC

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN



## Evolución del sistema financiero

Al finalizar el año 2003 el sistema financiero contaba con 6 bancos comerciales y 3 empresas financieras, realizando sus operaciones con 4,008 empleados permanentes. Los servicios y productos financieros son ofrecidos mediante una red nacional de 196 ventanillas y sucursales, de las cuales 103 (52.6 por ciento del total) están localizadas en Managua.

En este año se produjo la absorción de Financiera Delta por parte del Banco de América Central durante el primer semestre, de manera que ahora solamente existen 3 empresas financieras, mientras el número de bancos comerciales permaneció constante. En la actualidad, existe un mercado bancario bastante concentrado a juzgar por el Índice Herfindahl-Hirschman<sup>1/</sup> que alcanzó un nivel de 1,928 a finales del año (1,880 en 2002). Asimismo, hay una institución financiera que al menos posee el 25 por ciento de los activos totales del sistema financiero.

Por otro lado, el número de sucursales y ventanillas se incrementó en solamente cuatro unidades, aunque el grado de cobertura de los servicios y productos financieros permaneció invariable con relación al año anterior, al existir 3.7 ventanillas por cada 100 mil habitantes. El nivel de empleo en el sector financiero presentó mayor dinamismo que el año anterior, pues se generaron 330 nuevos empleos mientras que en 2002 los nuevos empleos fueron 39.

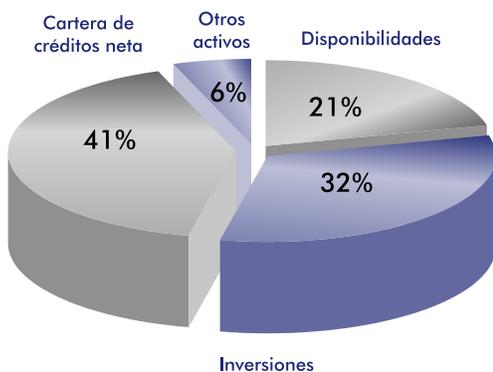
### Activos del sistema financiero

El sistema financiero presentó activos totales por 33,431.6 millones de córdobas (equivalentes a 2,149.7 millones de dólares), con lo cual su crecimiento interanual fue 14.4 por ciento, superando el nivel de la inflación acumulada del año (6.5 por ciento) y el crecimiento de la economía (2.3 por ciento). Los activos totales del sistema financiero representaron 54.0 por ciento del producto interno bruto nominal del año 2003.

Durante el año se rompió la tendencia decreciente que venía presentando la cartera de créditos neta (C\$13,757.5 millones) sobre los activos totales, al promediar 41.2 por ciento de los mismos. Probablemente la reducción de las tasas de interés como

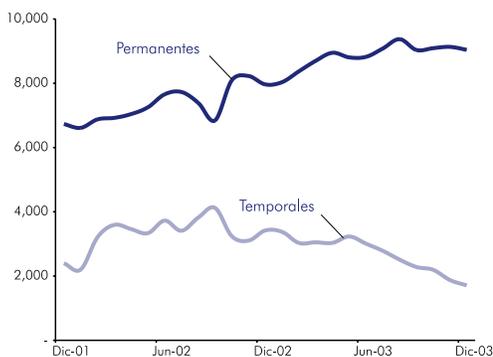
*1/:* El Índice Herfindahl-Hirschman se calcula sumando los cuadrados de las participaciones de mercado de cada firma. Para fines de regulación monopólica, en los Estados Unidos se considera que un nivel del IHH mayor a 1800 refleja un mercado concentrado, en cuyo caso las fusiones se analizan con mucho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

**Gráfico VI-1**  
Estructura de los activos totales a diciembre 2003  
(participación porcentual)



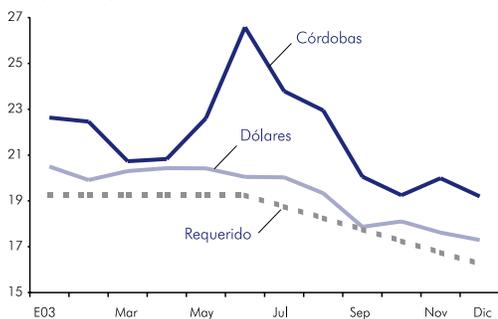
Fuente: BCN

**Gráfico VI-2**  
Inversiones del sistema financiero  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico VI-3**  
Encaje legal del sistema financiero  
(porcentaje)



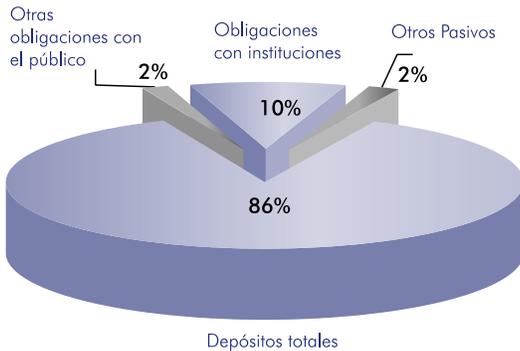
Fuente: BCN

reflejo de la política monetaria destinada a reducir los niveles de endeudamiento interno, que proporcionó mayor liquidez al sistema, se conjugó con un mayor nivel de actividad económica para expandir las actividades crediticias del sector bancario. Asimismo, el hecho que el Gobierno haya alcanzado un acuerdo trianual con el FMI durante el último trimestre del año 2002, ayudó a mejorar la percepción de los inversionistas, incidiendo positivamente en la expansión de la demanda de crédito.

El sistema financiero disminuyó en 82.9 millones de córdobas su tenencia neta de títulos del Banco Central, luego de experimentar un incremento de C\$834.9 millones en 2002. Como se mencionó anteriormente, esto refleja en parte la política del Banco Central de reducir sus niveles de endeudamiento interno. Por otro lado, se observó una tendencia a incrementar la tenencia de títulos del gobierno, por parte del sistema financiero (C\$708.4 millones de incremento). En cierta medida, esta preferencia está relacionada a la utilización de tales instrumentos en los procesos de renegociación de cartera agrícola, así como a la tendencia decreciente observada en la tasa de rendimiento de los títulos del BCN. La evolución mostrada por la cartera de créditos y las inversiones, permitió al sistema financiero que sus activos productivos llegaran a representar 88.0 por ciento de los activos totales.

Al finalizar el año las disponibilidades del sistema bancario ascendieron a 7,054.8 millones de córdobas, superando en 21.3 por ciento el nivel observado en el año 2002. No obstante, en términos de estructura los activos líquidos del sistema financiero continúan promediando 20 por ciento de los activos totales. Los cambios señalados en la distribución de activos líquidos (disponibilidades totales) y rentables permitieron al sistema financiero obtener utilidades anuales (C\$683.6 millones) que superaron en 34.1 por ciento a las observadas en el año 2002.

El sistema bancario enfrentó sin problemas el cumplimiento con la regulación de encaje vigente, de manera que en ambas monedas siempre mantuvo importantes montos de exceso de liquidez en el Banco Central. A lo largo del segundo semestre de 2003, el Banco Central decidió reducir gradualmente los tres puntos porcentuales que se destinaban a constituir Títulos Especiales de Liquidez (TEL), con lo cual, a fines del año, el encaje requerido alcanzó el nivel de 16.25 por ciento. Tal medida significó un importante flujo de liquidez a favor de las instituciones financieras, lo cual combinado con la política del BCN de reducción de deuda interna y el crecimiento de los depósitos explican la acumulación de liquidez en el sistema financiero.

**Gráfico VI-4**Estructura de los pasivos totales a diciembre 2003  
(participación porcentual)

Fuente: BCN

## Pasivos del sistema financiero

Los pasivos totales del sistema financiero ascendieron a 30,837.8 millones de córdobas, de los que 86.6 por ciento estaban concentrados en depósitos, mientras que el 9.8 por ciento de ellos correspondió a obligaciones con instituciones.

La estructura de los pasivos no varió considerablemente respecto a lo observado en 2002. Los recursos provenientes de la Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI) se incrementaron en 138.0 millones de córdobas (14 por ciento), mientras que el endeudamiento externo lo hizo en 52.2 millones de córdobas (3.6 por ciento) en comparación con el año anterior. Un poco más de la mitad del endeudamiento externo está constituido por recursos del BCIE, los cuales están contratados en su mayor parte a largo plazo.

Los depósitos del público crecieron a una tasa de 13.8 por ciento, alcanzando un nivel de 26,708.3 millones de córdobas, de los cuales el 77.6 por ciento está constituido en forma de depósitos de ahorro y plazo. Asimismo, 69.7 por ciento de los depósitos del público se encuentra constituido en dólares.

La evolución de los depósitos totales y la cartera de créditos neta mostró una mejora en el grado de intermediación financiera. En el año 2002 por cada unidad monetaria captada en forma de depósitos 47.1 centavos estaban destinados a la cartera de préstamos, mientras que en 2003 dicha relación ascendió a 54.

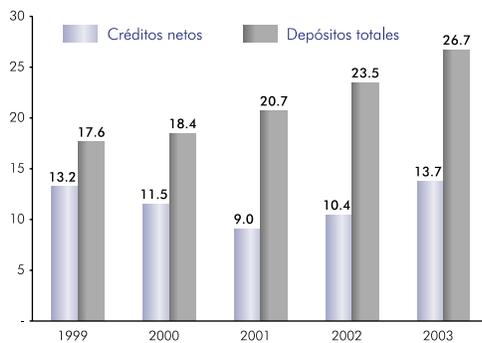
## Situación patrimonial

El patrimonio del sistema financiero fue de 2,593.8 millones de córdobas, incrementándose 29 por ciento con relación al año anterior, explicado principalmente por el incremento de 211.1 millones de córdobas en el capital social y 683.6 millones de córdobas obtenidos en forma de utilidades, las cuales superaron en 174.0 millones de córdobas a las obtenidas en el año anterior. A lo largo del año, el sistema bancario distribuyó dividendos por 164.5 millones de córdobas.

## Fuente y Uso de recursos del sistema financiero

Durante el año 2003, 54.7 por ciento de las fuentes de recursos del sistema financiero provino de los depósitos del público, mientras que 28.9 por ciento lo hizo mediante reducción de inversiones temporales.

Por su parte, 55.8 por ciento de las fuentes del 2003 se destinó a la cartera de crédito, mientras que 18.2 por ciento fue dirigido a las inversiones permanentes. Cabe señalar que el comportamiento

**Gráfico VI-5**Créditos netos y depósitos totales  
(miles de millones de córdobas)

Fuente: BCN

**Tabla VI-1**Fuentes y usos del sistema financiero  
(millones de córdobas)

Concepto	Dic-01	Dic-02	Fuentes	Usos	Dic-03	Fuentes	Usos
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>26,387</b>	<b>29,232</b>			<b>33,432</b>		
Disponibilidades	5,376	5,816		440	7,055		1,238
Inversiones temporales	2,398	3,421		1,022	1,710	1,711	
Inversiones permanentes	6,733	7,964		1,231	9,040		1,076
Cartera de créditos neta	9,085	10,459		1,375	13,755		3,298
Otros activos	2,794	1,572	1,223		1,870		298
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>24,732</b>	<b>27,097</b>			<b>30,838</b>		
Depósitos totales	20,694	23,471	2,777		26,708	3,237	
Otras obligaciones c/el público	278	345	67		545	200	
Obligaciones con instituciones	2,948	2,916		32	3,018	101	
Obligaciones con el BCN	452	7		446	2		4
Otros pasivos	360	357		2	564	207	
<b>PATRIMONIO</b>	<b>1,655</b>	<b>2,135</b>	<b>480</b>		<b>2,594</b>	<b>459</b>	

Fuente: Gerencia Financiera BCN

de las inversiones está influido por la renegociación de los CENI que anteriormente fueron emitidos para solucionar las crisis bancarias. Como se recordará, dichos títulos fueron emitidos a plazo máximo de cuatro años los últimos de los cuales se vencían en 2004, de manera que en 2003 el Banco Central renegoció dicha deuda transformándola en deuda de más largo plazo.

Para el sistema bancario, el año 2003 fue un año en que mejoró la distribución de los recursos hacia la cartera de créditos neta (C\$3,298.3 millones de incremento), disminuyó el nivel de su cartera de inversiones totales en C\$634.8 millones y fortaleció su posición de liquidez en 1,238.5 millones de córdobas. El bajo nivel de tasas de interés observado en los mercados internacionales incidió para que el sistema financiero redujera en 282.5 millones de córdobas su nivel de inversiones en el exterior, incidiendo así en la evolución señalada de las inversiones totales. Al final del año, 86.6 por ciento de las inversiones totales del sistema financiero estaban representadas por títulos del sector público.

### Solvencia del sistema financiero

El sistema financiero no presentó dificultad alguna para cumplir con la norma de adecuación de capital. Este indicador alcanzó un nivel de 14.2 por ciento al finalizar el año, mostrando una disminución de 3.8 puntos porcentuales con relación al año anterior. Esta disminución estuvo relacionada a una reforma realizada en la norma prudencial de adecuación de capital que entró en vigencia en diciembre de 2003. En dicha reforma se estableció que a partir de su aprobación deberá incluirse como

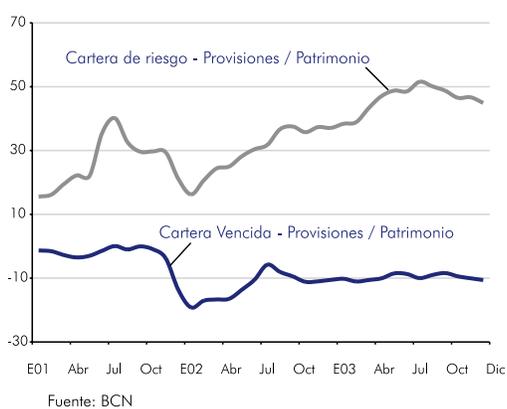
**Gráfico VI-6**  
Adecuación de capital  
(porcentaje)



parte de los activos de riesgo, un monto nominal de activos de riesgo cambiario que representa la exposición cambiaria de la institución. El riesgo cambiario se mide en este caso como el diferencial entre posiciones de activo y pasivo, tanto en moneda nacional con mantenimiento como en dólares. La diferencia absoluta constituye el monto nominal de activos de riesgo cambiario.

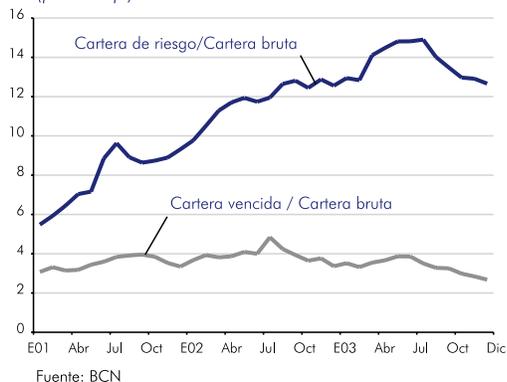
El capital mínimo requerido deberá, en principio, cubrir el 50 por ciento del monto nominal de riesgo cambiario teniendo las instituciones financieras hasta el año 2005 para cubrirlo totalmente. No obstante lo anterior, el sistema financiero todavía tiene espacio financiero para expandir sus actividades de intermediación, puesto que su nivel de adecuación de capital está varios puntos por encima del mínimo requerido (10 por ciento).

**Gráfico VI-7**  
Cobertura patrimonial  
(porcentaje)



La cobertura patrimonial por morosidad (cartera vencida – provisiones / patrimonio), presentó una tendencia estable a lo largo del año 2003. A diciembre, las provisiones superaron a la cartera vencida en 10.6 por ciento del patrimonio, prácticamente el mismo nivel del año anterior. Asimismo, el nivel de cartera vencida sobre cartera bruta mejoró de 3.9 a 2.7 por ciento durante el mismo período. Los créditos vencidos se incrementaron a una tasa de 3.8 por ciento, significando 14.0 millones de córdobas por encima del nivel del año anterior. Los sectores que presentaron mayores niveles de morosidad fueron los créditos agrícolas y los deudores por tarjetas de créditos, mientras que se observó menores niveles en los créditos comerciales, hipotecarios y personales.

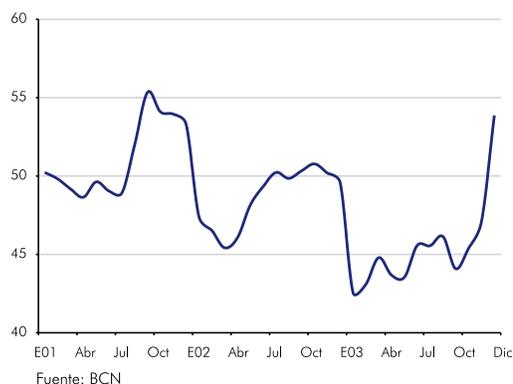
**Gráfico VI-8**  
Calidad de la cartera de créditos  
(porcentaje)



Por otro lado, el indicador de cobertura patrimonial medido como Cartera de riesgo – provisiones / patrimonio, finalizó el 2003 en 44.9 por ciento, superando en 7.9 puntos porcentuales el indicador del año anterior. Tal resultado se vio influido por importantes programas de renegociación de créditos agrícolas realizados por algunos bancos. El nivel promedio de la Cartera de riesgo como proporción de la Cartera bruta en 2003 (13.7 por ciento), se incrementó en cerca de dos puntos porcentuales con relación al promedio de 2002. Los créditos reestructurados y prorrogados se incrementaron en 314.2 millones de córdobas durante el año, siendo los sectores agrícola, comercial y tarjeta de créditos los que explican dicha evolución.

La calificación de Cartera para fines de 2003 reflejó que los créditos de primer nivel (calificación A y B) representaron 91.2 por ciento del total de la Cartera bruta del sistema financiero. Esto representó una mejora de 3.6 puntos porcentuales con relación al cierre del año 2002, de manera que puede decirse que el perfil de riesgo de crédito del sistema financiero mejoró durante el último año.

**Gráfico VI-9**  
Rentabilidad  
(porcentaje)



**Gráfico VI-10**  
Eficiencia  
(porcentaje)



## Rentabilidad del sistema financiero

La rentabilidad del sistema financiero (resultado neto sobre patrimonio promedio) mantuvo un comportamiento ascendente durante la mayor parte del año, acentuándolo durante los últimos meses.

La tendencia creciente de la rentabilidad del sistema financiero estuvo relacionada a la política de reducción de gastos financieros seguida por casi todas las instituciones del país. A lo largo del año, se observó una política sostenida de disminución de tasas de interés por parte del sistema financiero evidenciando un claro objetivo de ampliación del margen financiero, dado que las tasas activas disminuyeron en menor proporción que las tasas pasivas. Como puede verse en el estado de resultados, el margen financiero pasó de 6.3 por ciento a 6.6 por ciento en 2003, calculado como proporción de los activos totales medios.

Adicionalmente, el sistema financiero mejoró también su nivel de ingresos en otros rubros del negocio bancario, como son los ingresos netos por comisiones y otros ingresos extraordinarios, a la vez que redujo ciertos costos como es el caso de la prima para la garantía de depósitos (0.75 por ciento del promedio mensual de depósitos).

Los gastos administrativos se ubicaron en 4.5 por ciento del nivel de activos medios del sistema financiero, un punto porcentual por encima del nivel observado el año anterior. Los gastos administrativos se incrementaron en 192.7 millones de

**Tabla VI-2**

Estado de resultados  
(como proporción de los activos totales medios)

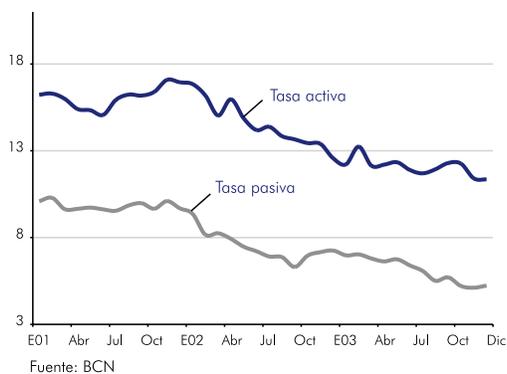
Concepto	Dic-01	Dic-02	Dic-03
Ingresos financieros	13.2	12.1	11.2
Egresos financieros	6.9	5.8	4.6
<b>Margen de intermediación</b>	<b>6.4</b>	<b>6.3</b>	<b>6.6</b>
Ingreso neto por comisiones	1.4	1.4	1.6
Ingreso neto por ajuste monetario	0.3	0.2	0.2
Otros ingresos operativos netos	(0.1)	(0.1)	(0.0)
Margen ordinario	8.0	7.8	8.5
Gastos de administración	4.5	4.4	4.5
Aporte a la SIBOIF	0.1	0.1	0.1
Aporte al FOGADE	0.3	0.7	0.6
<b>Margen operativo</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>
Otros ingresos netos	(0.0)	0.1	0.2
Provisión neta	(1.0)	(0.8)	(0.9)
<b>Utilidades antes del IR</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>
Impuesto sobre la renta	0.0	0.1	0.4
Impuesto extraordinario	0.0	0.0	0.0
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>

Fuente: Estados financieros del SFN

córdobas (15.4 por ciento de crecimiento nominal), siendo los gastos generales los que presentaron un mayor nivel de crecimiento (24.4 por ciento). Los mayores incrementos en dichos gastos corresponden a los rubros amortización de software, publicidad y seguros contra robos. Con relación al rubro de sueldos se observó un incremento de 31.6 millones de córdobas durante el año, lo cual estuvo relacionado muy probablemente al mayor nivel de empleo en el sector financiero tal y como se señaló anteriormente.

El margen financiero (diferencia entre tasas activas y pasivas pactadas) fue de 6.1 por ciento, 0.8 punto porcentual superior al observado a fines del año 2002. Al final del año la tasa de interés activa ponderada fue de 11.4 por ciento, mientras que el año anterior finalizó en 12.6 por ciento. Por su parte, la tasa pasiva ponderada disminuyó en 2 puntos porcentuales con relación al año 2002.

**Gráfico VI-11**  
Diferencial de tasas  
(porcentaje)



Como puede verse, la estrategia seguida por las instituciones financieras consistió en ampliar el margen financiero fundamentalmente con una mayor reducción de las tasas pasivas. Cabe señalar que tal estrategia también estuvo influida por la aprobación de una nueva Ley de Equidad Fiscal, en la cual se detalla la forma en la que dichas instituciones deberán pagar el impuesto sobre la renta. Este nuevo elemento en la estructura de costos de la banca comercial fue absorbido mediante la ampliación del margen financiero.

La reducción observada en los gastos financieros asociado con mayores ingresos operativos netos durante el año, permitieron al sistema financiero disminuir su margen financiero para el equilibrio<sup>2/</sup> en 0.4 puntos porcentuales (4.6 por ciento al cierre de 2003).

El año 2003 puede ser considerado como un período en que el sistema financiero consolidó su situación, luego de los cierres bancarios ocurridos hasta el año 2001. En general, la evolución de las principales variables del sistema financiero superó el crecimiento nominal de la actividad económica, ante un proceso de leve recuperación de la economía. Mayores niveles de recursos destinados a activos productivos aseguraron buenos niveles de rentabilidad, mientras que el sistema financiero mantuvo niveles adecuados de liquidez, de manera que el público reflejó mayor confianza en dichas instituciones mediante un mayor nivel de depósitos.

<sup>2/</sup>: Medido como (gastos de administración + aportes al FOGADE + aportes a la SIBOIF)/(activos productivos medios). Los activos productivos incluyen depósitos en el exterior, cartera de inversiones y cartera de créditos.

**Tabla VI-3**

Sistema financiero: Indicadores estructurales y de comportamiento

Concepto	2001	2002	2003
<b>Estructura del mercado bancario</b>			
Instituciones	10	10	9
Bancos comerciales	6	6	6
Empresas financieras	4	4	3
Sucursales	207	192	196
Bancos comerciales	189	165	169
Empresas financieras	18	27	27
Empleados	3,639	3,678	4,008
Bancos comerciales	3,418	3,325	3,634
Empresas financieras	221	353	374
<b>Activos totales (en millones de córdobas)</b>	<b>26,387.0</b>	<b>29,231.6</b>	<b>33,431.6</b>
Bancos comerciales	25,452.7	28,153.0	32,356.2
Empresas financieras	934.3	1,078.6	1,075.4
Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)	49.2	51.2	54.0
<b>Concentración de mercado</b>			
Bancos que al menos representan:			
25 por ciento de los activos totales	1	1	1
75 por ciento de los activos totales	9	9	8
Índice de Herfindahl-Hirschman	1,807	1,880	1,928
<b>Dolarización e indicadores de riesgo cambiario (%)</b>			
Activos en M.E. / Activos totales	51.8	49.3	52.5
Depósitos en M.E. / Depósitos totales	71.0	72.5	69.7
Depósitos en M.E. / Reservas internacionales brutas del BCN	277.5	255.5	237.5
Créditos en M.E. / Créditos totales	83.4	82.4	82.8
Depósitos en M.E. / Activos en M.E.	107.5	118.1	106.1
Disponibilidades en M.E. / Obligaciones a la vista en M.E.	135.8	119.0	142.1
<b>Solvencia y calidad de activos (%)</b>			
Adecuación de capital	16.4	18.0	14.2
Credito al sector privado como proporción del PIB	17.6	19.3	22.6
Cartera Vencida / Cartera total	3.3	3.4	2.7
Cobertura de provisiones:			
Provisiones / Cartera total	5.7	5.4	4.6
Provisiones / Cartera vencida	170.3	160.5	171.1
Préstamos hipotecarios / Cartera total	8.4	9.2	10.4
<b>Eficiencia y rentabilidad<sup>1/</sup> (%)</b>			
Gastos de Administración / Activos totales promedio	4.2	4.4	4.5
Gastos de Administración / Margen de intermediación bruto	67.3	67.8	66.1
Ganancias por empleado (en miles de dólares de E.U.)	9.9	9.4	10.4
Resultados (antes de impuestos) / Patrimonio promedio	40.2	41.2	60.1
Resultados (antes de impuestos) / Activo promedio	2.0	1.8	2.3
<b>Liquidez (%)</b>			
Préstamos / Depósitos	46.6	47.1	54.0
Disponibilidades / Depósitos	26.0	24.8	26.4

1/: Los resultados se refieren a utilidades antes de impuestos y no incluyen ingresos extraordinarios  
Fuente: Gerencia Financiera - BCN

## Operaciones e instrumentos financieros

### Crédito

#### Gobierno

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público en 2003 no solicitó descuento de bonos del tesoro para solventar problemas temporales de caja. El saldo adeudado por el MHCP en concepto de bonos del tesoro en 2003, provino de bonos emitidos en 2001 con el objetivo de cubrir el servicio de la deuda externa de ese año. El Consejo Directivo del BCN aprobó un calendario de pagos del 2003 al 2011 para la cancelación de dicha deuda, estableciéndose para 2003 el pago de intereses por 4.5 millones de dólares y de principal por 20 millones de dólares, los cuales fueron honrados.

Por otra parte, en el 2003 el MHCP canceló al BCN 888.5 millones de córdobas en concepto de intereses y mantenimiento de valor devengado por los CENI que vencieron en el año. Estos títulos habían sido emitidos a cuenta de la brecha de los bancos en liquidación INTERBANK y BANCAFE.

#### Sistema financiero

##### Asistencia financiera y overnight

Las instituciones financieras no demandaron de crédito al BCN en las líneas de asistencia financiera y overnight. La tasa de interés aplicada a estas dos líneas (promedio de 40.2 por ciento en 2003) es superior respecto a otras opciones que tienen las instituciones en el resto del sistema financiero.

Los bancos comerciales cancelaron sus vencimientos contractuales correspondientes a 2003 y algunos de forma anticipada en concepto de otros programas (bonos de fomento, reestructuración de redescuento), por 3.7 millones de córdobas. Al finalizar el año, el saldo registrado de adeudos (903 mil córdobas) por estos programas corresponde a un solo banco comercial.

##### Operaciones de reporto con CENI

Las instituciones financieras no solicitaron este tipo de operaciones, lo cual pudo estar determinado por la existencia de otras alternativas para obtener recursos de corto plazo. En ese sentido, las instituciones financieras cuentan con la posibilidad de préstamos interbancarios y reportos de títulos valores de Bonos

de Pago por Indemnización (BPI) y CENI, fundamentalmente, en mejores condiciones que las del BCN.

### **Reestructuración de CENI bancarios**

En vista que los vencimientos de los CENI bancarios para 2004 significaban fuertes presiones para el presupuesto del gobierno y para las reservas internacionales del BCN, su Consejo Directivo autorizó la renegociación de CENI bancarios con el BANPRO, BANCENTRO y BDF, por el equivalente en córdobas a 341.6 millones de dólares en valor facial. Con este proceso se logró diferir el pago de estas obligaciones al reestructurar su calendario de pagos, así como disminuir la tasa de rendimiento de los nuevos títulos emitidos denominados Bonos respecto a los CENI, dado que ésta pasa en términos generales de 15.6 por ciento anual a 8.3 por ciento anual, ambos en promedio ponderado. A continuación se presenta un detalle de la operación realizada con cada banco comercial.

#### **Banco de la Producción (BANPRO)**

La renegociación incluyó todos los CENI en su poder emitidos a cuenta de la brecha del BANIC e INTERBANK con vencimientos en julio y septiembre 2004 respectivamente, por un valor facial equivalente en córdobas a 250.9 millones de dólares.

Por el valor total reinvertido (235.3 millones de dólares) se emitieron series de bonos en córdobas con cupones de intereses, pagos semestrales de principal e intereses y vencimiento máximo de hasta 10 años plazo, y dos bonos cupón cero, con vencimiento a cinco y diez años, respectivamente.

En esta negociación, la tasa de rendimiento promedio ponderado se redujo desde 18.2 por ciento anual que devengaban los CENI hasta 8.43 por ciento anual pactado en los bonos, lo que equivale a una reducción de 9.8 puntos porcentuales.

#### **Banco de Crédito Centroamericano (BANCENTRO)**

Los CENI sujeto a negociación con este banco correspondieron a la totalidad de los títulos emitidos a cuenta de la brecha del BAMER, que ascendían a un valor facial equivalente en córdobas a 50.4 millones de dólares, cuyo vencimiento original era febrero 2004.

Por el valor de la redención anticipada de los mismos, se emitieron bonos con cupones de intereses, plazos semestrales y vencimiento máximo de hasta 10 años con un rendimiento de 8.3 por ciento.

### Banco de Finanzas (BDF)

Con el BDF se renegociaron parcialmente los CENI a vencerse en el último trimestre del año 2003 que fueron emitidos a cuenta de la brecha del BANCAFE, los que redimidos anticipadamente a la fecha de la negociación (15 de octubre 2003) resultó un valor facial equivalente a 40.0 millones de dólares. A cambio de esos CENI se emitieron dos series de bonos con cupones de intereses por un monto equivalente en córdobas a 20 millones de dólares cada una. En lo que respecta a los plazos, una de las series es a un año máximo con vencimientos trimestrales, y la otra es a tres años con vencimientos trimestrales durante el primer año y semestrales para los dos siguientes años. Los CENI sujetos a esta negociación devengaban un rendimiento anual de 9.48 por ciento y los nuevos títulos emitidos 7.43 por ciento en promedio ponderado.

## Emisión de Títulos

### Certificados Negociables de Inversión (CENI)

#### Subasta de CENI

En el período enero-julio 2003 se colocaron 1,033.9 millones de córdobas en términos de valor precio (1,169 millones de córdobas valor facial) a través de 27 subastas. En lo que respecta

**Tabla VII-1**

Comportamiento de los CENI, por programa, año 2003  
(millones de córdobas)

Concepto	Saldo inicial	Colocaciones	Redenciones	Colocaciones netas	Saldo final <sup>1/</sup>
<b>En valor precio</b>	<b>5,981.2</b>	<b>1,514.6</b>	<b>5,686.6</b>	<b>(4,172.1)</b>	<b>1,809.1</b>
Subasta	2,380.1	1,033.9	1,636.6	(602.7)	1,777.4
Bancarios <sup>2/</sup>	3,480.9	479.5	3,928.6	(3,449.1)	31.8
Programa Cafetalero	120.3	1.2	121.5	(120.3)	0.0
<b>En valor facial <sup>3/</sup></b>	<b>8,295.6</b>	<b>1,820.2</b>	<b>7,969.6</b>	<b>(6,149.6)</b>	<b>2,146.0</b>
Subasta	2,882.3	1,168.9	1,964.2	(795.3)	2,087.0
Bancarios <sup>2/</sup>	5,280.3	649.9	5,871.2	(5,221.3)	59.0
Programa Cafetalero	133.0	1.3	134.3	(133.0)	0.0

1/ : Al 31 de diciembre 2003

2/ : Incluye redenciones anticipadas por renegociación de CENI bancarios

3/ : Al vencimiento.

Fuente: Gerencia Financiera BCN

a los plazos, el 85.7 por ciento de las colocaciones fue a 360 días y el remanente se colocó a plazos de 180, 390, 420 y 720 días.

El total de redenciones efectuadas en el año ascendió a 1,636.6 millones de córdobas valor precio, lo que se tradujo en una expansión neta de 602.7 millones de córdobas. El saldo al finalizar el año fue de 1,777.4 millones de córdobas en valor precio, de los cuales el 100 por ciento corresponde a vencimientos para el 2004.

El saldo observado de CENI a fin de año fue 25.3 por ciento menor con respecto al saldo del año 2002 (C\$2,380.1 millones). Lo anterior se explica por la suspensión de las subastas de CENI debido a que se inició la emisión de los títulos estandarizados y además por la meta de reducción de deuda interna del BCN establecida en el programa monetario para 2003.

La tasa de descuento de colocación de CENI, osciló (para títulos a 360 días) entre 6.3 por ciento y 13 por ciento, para un promedio ponderado de 8.3 por ciento; lo que significó tasas de rendimiento de 6.7 por ciento, 14.6 por ciento y 9.2 por ciento, respectivamente. La tasa de descuento promedio de 2003 disminuyó 2.3 puntos porcentuales (10.6 por ciento en 2002).

Es importante destacar que la tasa de descuento mostró en el transcurso del año una tendencia hacia la baja, como un resultado de la estrategia implementada por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA).

### **CENI cafetaleros**

Los CENI cafetaleros se originaron por la existencia de saldos insolutos por parte de los productores de café, ante lo cual el gobierno destinó recursos intermediados por la FNI para la reestructuración de dichos adeudos utilizando títulos emitidos por el BCN. Los CENI de este programa fueron cancelados en su totalidad conforme resolución del Consejo Directivo del BCN, debido a que el programa monetario contempló una reducción de deuda interna de 70 millones de dólares, incluyendo la cancelación del saldo, que al mes de julio, era de 130 millones de córdobas. La tasa de rendimiento que devengaban los CENI emitidos bajo este programa era 10.5 por ciento anual, tasa superior a la que devengaban los títulos colocados mediante subastas durante el año 2003.

## CENI bancarios

### CENI por brecha INTERBANK

Los títulos emitidos a favor del BANPRO a cuenta de la brecha de INTERBANK a tres años plazos se vencieron en 2003, por lo que se redimieron 601.7 millones de córdobas valor facial. Asimismo, mediante autorización del Consejo Directivo de renegociar la deuda, se redimieron anticipadamente todos los CENI en poder del BANPRO con vencimiento en 2004 por 2,170.1 millones de córdobas valor facial. Dada estas operaciones realizadas en 2003, el saldo de CENI al finalizar el año fue 59 millones de córdobas en valor facial.

### CENI por brecha BANCAFE

Se concluyó en 2003 la emisión de CENI destinados a financiar la brecha entre los activos y pasivos del BANCAFE asumidos por BDF, emitiéndose a cuenta de la misma CENI por 488.9 millones de córdobas (valor facial). El total de CENI emitidos al portador y entregados al BDF se vencían en 2003, por lo que las redenciones ascendieron a 1,318.7 millones de córdobas valor facial, de los cuales 522.5 millones de córdobas correspondieron a redenciones anticipadas como parte del proceso de renegociación de CENI bancarios llevado a cabo con el BDF.

### CENI por brecha BANIC

Se emitieron CENI al portador y entregados a BANPRO por 67.1 millones de córdobas (valor facial) en 2003 a fin de finiquitar la brecha entre los activos y pasivos del BANIC asumidos por BANPRO. Por disposición del Consejo Directivo del BCN, se redimieron en 2003 de forma anticipada, CENI que vencían originalmente en julio 2004 por 1,115.2 millones de córdobas en términos de valor facial, que correspondían al total de CENI emitidos a cuenta de la brecha del BANIC. Estos títulos formaron parte de la negociación de deuda interna llevada a cabo en 2003.

### CENI por brecha BAMER

Se finiquitó la brecha entre activos y pasivos del BAMER asumidos por el BANCENTRO, al emitirse en 2003, CENI por un valor facial de 93.9 millones de córdobas. Asimismo, se realizó la redención anticipada del total de CENI emitidos a favor de BANCENTRO por 665.3 millones de córdobas valor facial,

cuyo vencimiento original era febrero 2004, en el contexto de la renegociación de deuda interna llevada a cabo con dicho banco.

### Títulos estandarizados

Como parte del programa de armonización de los mercados de deuda pública de Centro América, Panamá y República Dominicana, el Consejo Directivo del BCN aprobó mediante resolución la creación de títulos estandarizados, denominados Letras y Bonos del Banco Central, definidos como títulos valores al portador, cotizados en base a precio, emitidos en dólares y liquidados en córdobas. Las Letras son títulos cupón cero a plazos de 1, 3, 6, 9 y 12 meses y los Bonos son títulos con cupones semestrales de intereses y plazos de 3, 5, 7 y 10 años.

### Letras del BCN

En el transcurso de 2003, el Consejo Directivo aprobó emisiones de Letras por un monto equivalente en córdobas a 105 millones de dólares. En lo que respecta a los plazos, se autorizaron dos series por 45 millones de dólares a un año plazo, dos series a tres meses, una a seis meses y otra a nueve meses por el equivalente en córdobas a 20 millones de dólares respectivamente.

En el período de julio a diciembre 2003, se llevaron a cabo 15 subastas de Letras, mediante las cuales se colocaron el equivalente

**Tabla VII-2**

Comportamiento de títulos estandarizados del BCN denominados en dólares, año 2003<sup>1/</sup>  
(millones de dólares)

Concepto	Colocaciones	Redenciones	Colocaciones netas	Saldo final 2/
<b>En valor precio</b>	<b>368.1</b>	-	<b>368.1</b>	<b>368.1</b>
Letras	43.4	-	43.4	43.4
Bonos con cupones 3/	314.4	-	314.4	314.4
Bonos cupón cero 3/	10.2	-	10.2	10.2
<b>En valor facial</b>	<b>381.7</b>	-	<b>381.7</b>	<b>381.7</b>
Letras	46.0	-	46.0	46.0
Bonos con cupones 3/ 4/	314.4	-	314.4	314.4
Bonos cupón cero 3/	21.2	-	21.2	21.2

1/ : Denominados en dólares, liquidados en córdobas

2/ : Al 31 de diciembre 2003

3/ : Emitidos como parte del proceso de negociación de los CENI bancarios

4/ : No incluye cupones de intereses por US\$ 123.8 millones

Fuente: Gerencia Financiera BCN

en córdobas a 46 millones de dólares en valor facial. De este monto, correspondieron 25.3 millones de dólares a las emisiones a plazo original a doce meses y 20.7 millones de dólares a nueve meses. El rendimiento promedio ponderado del monto adjudicado de las series de un año plazo osciló entre 6.75 por ciento y 8.45 por ciento anual.

Un elemento que debe señalarse es que los inversionistas evidenciaron una marcada preferencia por títulos de más largo plazo, dado que para la serie de tres meses plazo no presentaron ofertas, mientras que para la de seis meses el número de ofertas fue menor respecto a las emisiones de nueve y doce meses.

### Bonos del BCN

Como parte de las negociaciones llevadas a cabo con el BANPRO, BANCENTRO y BDF respecto a los CENI emitidos para cubrir las brechas entre los activos y pasivos de los bancos en liquidación BANIC, INTERBANK, BAMER y BANCAFE, el Consejo Directivo dispuso que se emitieran a favor de los bancos adquirientes Bonos del BCN bajo la modalidad de venta directa.

En razón de lo anterior, durante 2003 el BCN emitió el equivalente en córdobas a 314.4 millones de dólares valor precio en bonos con cupones de intereses y 10.2 millones de dólares

**Tabla VII-3**

Comportamiento de otros títulos BCN en moneda extranjera, año 2003  
(millones de dólares)

Concepto	Saldo inicial	Colocaciones	Redenciones	Colocaciones netas	Saldo final <sup>1/</sup>
<b>En valor precio</b>	<b>74.7</b>	<b>1,573.7</b>	<b>1,609.3</b>	<b>(35.6)</b>	<b>39.1</b>
BOMEX	10.3	5.0	15.3	(10.3)	0.0
TEI	29.3	154.9	145.2	9.8	39.1
TEL	35.1	1,413.8	1,448.9	(35.1)	0.0
<b>En valor facial</b>	<b>75.3</b>	<b>1,576.7</b>	<b>1,612.0</b>	<b>(35.2)</b>	<b>40.1</b>
BOMEX	10.4	5.0	15.4	(10.4)	0.0
TEI <sup>2/</sup>	29.7	157.9	147.6	10.4	40.1
TEL	35.2	1,413.8	1,449.0	(35.2)	0.0

1/ : Al 31 de diciembre 2003

2/ : Incluye redenciones anticipadas

Fuente: Gerencia Financiera BCN

bonos cupón cero. La fecha de emisión de los bonos con cupones de intereses es 15 de octubre 2003 a plazos semestrales hasta un máximo de diez años plazo para el monto de 274.4 millones de dólares y para los 40 millones de dólares restantes, el plazo es trimestral para el primer año y semestral para los dos siguientes años. Los bonos cupón cero tienen fecha de emisión 15 de julio 2003 y plazos de 5 y 10 años para cada una de las series de 5.1 millones de dólares.

### Bonos en moneda extranjera (BOMEX)

Con el objetivo de reducción de deuda interna contemplado en el programa monetario, las operaciones de BOMEX estuvieron encaminadas a su redención total. En el año hubo colocaciones de 5 millones de dólares y redenciones por 15.4 millones de dólares, en término de valor facial; lo que significó una disminución del 100 por ciento del saldo de BOMEX registrado al 31 de diciembre 2002.

### Títulos especiales de inversión (TEI)

Conforme lo establecen las disposiciones del Consejo Directivo, los Títulos Especiales de Inversión se emiten mediante venta directa a favor de las empresas e instituciones del sector público. La cantidad de inversionistas y monto de las inversiones aumentó considerablemente en este año debido a la instrucción presidencial de que dichas dependencias trasladaran al BCN sus fondos en calidad de depósitos.

En razón de lo anterior, se emitieron TEI en moneda nacional por 5,486.6 millones de córdobas valor precio (equivalente a 5,587.3 millones de córdobas en valor facial), las redenciones ascendieron

**Tabla VII-4**

Comportamiento de otros títulos BCN en moneda nacional, año 2003  
(millones de córdobas)

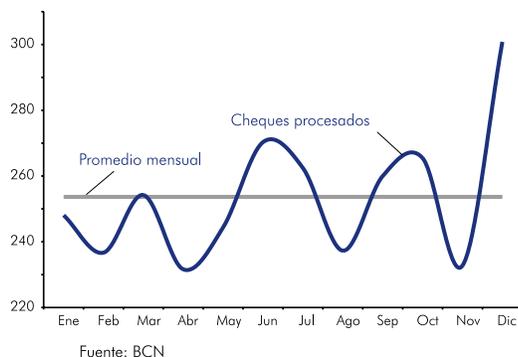
Concepto	Saldo inicial	Colocaciones	Redenciones	Colocaciones netas	Saldo final <sup>1/</sup>
<b>En valor precio</b>	<b>959.9</b>	<b>13,921.3</b>	<b>13,067.2</b>	<b>854.1</b>	<b>1,814.0</b>
TEI	756.8	5,486.6	4,429.4	1,057.2	1,814.0
TEL	203.1	8,434.7	8,637.8	(203.1)	0.0
					0.0
<b>En valor facial</b>	<b>987.2</b>	<b>14,022.0</b>	<b>13,140.1</b>	<b>881.8</b>	<b>1,869.1</b>
TEI <sup>2/</sup>	783.5	5,587.3	4,501.7	1,085.5	1,869.1
TEL	203.7	8,434.7	8,638.4	(203.7)	0.0

1/ : Al 31 de diciembre 2003

2/ : Incluye redenciones anticipadas

Fuente: Gerencia Financiera BCN

**Gráfico VII-1**  
Cheques procesados  
en cámara de compensación (2003)  
(miles de cheques)



**Gráfico VII-2**  
Montos en córdobas compensados  
en cámara de compensación (2003)  
(miles de millones de córdobas)



**Gráfico VII-3**  
Montos en dólares compensados  
en cámara de compensación (2003)  
(millones de dólares)



a 4,429.4 millones de córdobas valor precio (4,501.7 millones valor de córdobas facial) por lo que resultó una colocación neta en el año de 1,057.2 millones de córdobas valor precio y un saldo de 1,814.0 millones de córdobas.

Con relación a los TEL en moneda extranjera, se emitieron 154.9 millones de dólares valor precio, (157.9 millones de dólares valor facial), y se redimieron 145.2 millones de dólares valor precio (147.6 millones de dólares valor facial), lo que equivale a colocaciones netas de 9.8 millones de dólares valor precio y un saldo de 39.1 millones dólares al 31 de diciembre del 2003.

### Títulos Especiales de Liquidez (TEL)

Para cumplir las disposiciones pertinentes, las instituciones financieras adquirieron de forma semanal un monto de TEL con base a la tasa de encaje legal marginal vigente sobre el promedio de las obligaciones sujetas a encaje legal correspondiente a la semana inmediata anterior.

Por disposición del Consejo Directivo del BCN, a partir de julio 2003, la tasa de encaje legal marginal establecida desde julio 2001 y constituida en TEL, empezó a disminuir mensualmente en 0.5 puntos porcentuales. Adicionalmente, a partir de la segunda quincena de febrero, el Consejo Directivo autorizó la disminución de la tasa de rendimiento de los TEL constitutivo de encaje legal al establecer que se les aplicara la tasa de rendimiento que devengaban las reservas internacionales del Banco Central.

Se realizaron operaciones de TEL en 2003 por 8,434.7 millones de córdobas en moneda nacional y 1,413.8 millones de dólares en moneda extranjera. El 1° de diciembre 2003 concluyó dicha política, por lo que la tasa de encaje legal aplicada a las instituciones financieras se situó en 16.25 por ciento, tanto para moneda nacional como extranjera.

### Servicios al sistema financiero

#### Cámara de compensación automatizada

En el año 2003 se procesaron en la cámara de compensación un total de 3,044,014 cheques en ambas monedas, cantidad

que refleja una disminución de 3.4 por ciento con respecto a lo procesado el año 2002. Esta disminución puede atribuirse en gran parte al continuo incremento en el uso de otros medios de pagos, tales como tarjetas de crédito, débito y transferencias.

Los cheques en moneda nacional representaron 90.7 por ciento del total de cheques compensados, lo que significó un monto global de 61,062.0 millones de córdobas, que representó un incremento de 12.1 por ciento al compararse con el monto compensado en el 2002.

Los cheques compensados en moneda extranjera representaron 9.3 por ciento del total de cheques compensados en el año 2003 y se compensó un total de 1,799.4 millones de dólares, que se tradujo en un aumento de 6.2 por ciento con relación a lo negociado en el 2002. Participan en la Cámara de Compensación un total de 8 instituciones: 6 bancos comerciales, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el BCN.

El índice de rechazo global, medido en base al número de cheques que no cumplen por uno u otro motivo con la Normativa de Estandarización del Cheque Bancario, fue 2.8 por ciento. Esta cifra representó una disminución con relación al índice de rechazos del año anterior, cuando se presentó un nivel de 3.1 por ciento. Es importante indicar que el nivel de rechazo aceptado internacionalmente es 3.0 por ciento.

### Recuadro 13

#### Estrategia de gestión y liquidación de activos

Durante los años 1996-2001 el sistema financiero nicaragüense se vio afectado por la crisis bancaria más severa que ha atravesado el país. En ese período fueron intervenidos y liquidados los siguientes bancos privados: Banco Europeo Centroamericano (1996), Banco Nacional de Desarrollo (1998), Banco Sur (mayo, 1999), Banco Intercontinental (agosto, 2000), Banco del Café (octubre, 2000), Banco Mercantil (marzo, 2001) y Banco Nicaragüense de Industria y Comercio<sup>1</sup> (agosto, 2001).

El BCN, actuando en calidad de agente financiero del gobierno y cumpliendo con el objetivo establecido en su Ley Orgánica de mantener la estabilidad monetaria y ante un inminente riesgo sistémico, honró los depósitos del público y emitió a los bancos privados adquirentes títulos valores denominados Certificados Negociables de Inversión (CENI) por las brechas entre activos y pasivos de los bancos liquidados, hasta por un monto equivalente a 519.4 millones de dólares a valor facial, representando aproximadamente 13% del producto interno bruto (PIB).

El Superintendente de Bancos, de conformidad con la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, nombró una junta liquidadora para cada banco en estado de liquidación forzosa. En este mismo contexto, el BCN procedió a crear unidades de administración con el objetivo de liquidar los activos recibidos en pago de parte de las instituciones estatales saneadas<sup>2</sup>.

A inicios del 2002, el BCN en el marco de contribuir con la estrategia de gobierno en el reordenamiento de las finanzas públicas y con el apoyo de los organismos multilaterales, diseñó una estrategia de gestión y liquidación de activos que tenía como objetivos fundamentales: 1) implementar el proceso de gestión y liquidación de activos en forma transparente; 2) minimizar los costos del proceso y 3) maximizar la recuperación. Lo anterior, se garantizó a través de la adjudicación del proceso de liquidación de los activos a una empresa especializada en esta actividad con experiencia internacional. Para la implementación de esta estrategia, el proceso de liquidación se dividió en tres etapas: 1) inventario de los activos; 2) convocatoria y adjudicación de licitación pública; 3) subastas públicas.

<sup>1</sup> El BANIC poseía participación estatal

<sup>2</sup> Banco Nicaragüense de Industria y Comercio (BANIC), Banco Nacional de Desarrollo (BANADES) y Banco de Crédito Popular (BP).

Cada una de las etapas, anteriormente señaladas, constituyeron acciones prioritarias dentro del programa económico negociado con el FMI, y el cumplimiento de éstas aseguró las condiciones necesarias para alcanzar el punto de culminación de la iniciativa HIPC.

En orden de calcular el monto de activos a liquidar, se realizó un inventario de todos los activos en poder de las juntas liquidadoras y del BCN. Dicho inventario se realizó con la asistencia técnica de la Agencia Internacional para el Desarrollo (USAID), y culminó exitosamente a mediados del mes de agosto de 2002. El monto calculado de activos a liquidar fue de 5,739 millones de córdobas.

En septiembre del 2002, el BCN realizó una convocatoria para licitación pública, a la que respondieron tres empresas: Price WaterhouseCoopers, Operadora IBCE y First Financial Network (FFN), resultando ganadora la empresa FFN. La licitación se adjudicó en noviembre y el contrato se firmó en diciembre del 2002.

El proceso de liquidación de activos, debido a su magnitud, generó reacciones por parte de diversos sectores de la sociedad, razón por la cual el BCN en nombre del gobierno y con el objetivo de garantizar el éxito de las negociaciones con el FMI, implementó una serie de políticas destinadas a proteger la integridad del proceso, entre las cuales tenemos:

- **Pagos con BPI:** en enero de 2003, para hacer frente a las demandas del sector cafetalero y proteger la integridad del proceso, se diseñó un sistema de pago para los deudores, mediante el cual se les brindaba la posibilidad de pagar sus deudas utilizando Bonos de Indemnización (BPI). A través este mecanismo se lograron recuperar 10.3 millones de dólares (valor facial).
- **Retiro de las subastas de la cartera agropecuaria e industrial igual o menor a 10,000 dólares:** el retiro de esta cartera significó una reducción en el portafolio de más de 20 millones de dólares (valor contable).
- **Realización de una subasta para los créditos cafetaleros con saldos mayores a 10,000 dólares:** se realizó una subasta separada para liquidar estos créditos, los cuales representaban un monto de 19.9 millones de dólares en valor facial.

La liquidación de activos a través de mecanismos de mercado fue todo un éxito. En el período de diciembre 2002-agosto 2003, el BCN recuperó mediante pagos en efectivo y BPI un monto de 39.3 millones de dólares, los cuales contribuyeron a financiar en forma importante el programa financiero negociado con el FMI.

Asimismo, se logró crear un mercado local de inversionistas para la compra de deuda y activos de bancos liquidados, el cual no existía anteriormente.

De esta forma, Nicaragua se convirtió en uno de los países pioneros en la liquidación de activos a través de mecanismos de mercado (anteriormente, México era el único país que había llevado a buen término un programa de liquidación de activos provenientes de bancos quebrados)

En este contexto, este proceso no solamente sirvió para financiar el programa monetario acordado con el FMI, sino que también aportó valiosas lecciones a las instituciones involucradas y, permitió identificar áreas de mejoras o deficiencias presentes dentro del marco regulatorio (concerniente al mecanismo de liquidación de un banco intervenido y/o quebrado), las cuales deberán ser subsanadas mediante una reforma integral a las leyes regulatorias del sistema financiero nacional.

Finalmente, además de las enseñanzas antes mencionadas, las experiencias adquiridas a través de la liquidación de activos ha ayudado a sentar las bases para fomentar una mayor cultura de pago entre los agentes económicos. Esto sin duda se traducirá, en el corto y mediano plazo, en un menor riesgo moral dentro del sistema financiero nacional, que beneficiará tanto a las instituciones financieras (a través de una mejor calidad en su cartera de clientes) como a los prestatarios (a través de menores costos del crédito).

**Recuadro 14****Proyecto sistema de pagos de Nicaragua**

Los sistemas de compensación y liquidación, tanto para pagos como para títulos y otros valores son componentes esenciales del sistema financiero de la nación y fortalecen la operación exitosa de los mercados financieros integrados modernos.

El BCN, consciente del papel fundamental que juega como regulador y supervisor del sistema de pagos, ha venido trabajando en conjunto con los bancos del sistema financiero para continuar con el proceso de modernización iniciado en 1996. Además de lo anterior, el BCN tiene la responsabilidad de asegurar que los esfuerzos e inversiones inherentes a esta modernización, se vean traducidos en beneficios reales para los clientes del sistema financiero.

En este sentido, el BCN está evaluando el diseño de un sistema de pagos que funcione en tiempo real (RTGS – Real Time Gross Settlement o Liquidación Bruta en Tiempo Real), siendo uno de los primeros pasos para alcanzar este objetivo, el desarrollo de un nuevo sistema denominado SINPE (Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos). Este sistema trabajará sobre una plataforma tecnológica que permitirá la realización de transferencias de fondos y compensación de cheques de forma electrónica. La Cámara de Compensación Electrónica (CCE) es el primer servicio implementado entre otros, al iniciar operaciones a principio del 2004, creando las bases para un sistema financiero más ágil, eficiente, seguro y transparente.

La CCE será el centro de operaciones electrónicas para compensar y liquidar los saldos negociados por los miembros participantes en el proceso de canje interbancario, utilizando una red de comunicación privada y encriptada para realizar la transmisión electrónica de los datos e imágenes de los cheques recibidos en depósito por parte de las instituciones participantes. Todos los bancos comerciales están ya conectados a la red y durante siete meses del año 2003, se realizaron pruebas de conectividad y operatividad de la CCE, las cuales resultaron exitosas. En enero de 2004, se realizará el periodo de Paralelo entre la Cámara de Compensación Automatizada (CCA) actualmente en operación y la CCE; y, al obtenerse resultados contables exactos entre ambas, se estará procediendo al cierre definitivo de CCA e inicio de CCE en el mes de febrero.

Es importante señalar que el principal objetivo del BCN a través de la CCE es reducir el tiempo del flotante a nivel nacional, al obtener la disminución significativa de los tiempos de liberación de fondos de los depositantes de los bancos del sistema financiero nacional.

Algunas de las ventajas que brindará la implementación de la CCE son la incidencia en una mayor velocidad y rotación del dinero, incidiendo positivamente en la actividad económica; flujo constante de información para los participantes, que permite una mejor planificación financiera y mejor análisis y control del sistema de pagos del país; mayor satisfacción por parte de los clientes e inversionistas, al tener sus fondos liberados en menor tiempo, entre otras. Asimismo, se espera que haya una mejor oferta de servicios a clientes y valor agregado: emisión de estados de cuenta y pruebas de depósito con imágenes, mayor seguridad en transacciones y en el uso y manejo de la información; así como menores riesgos operativos. Por su parte, el BCN tendrá un mayor control y supervisión del sistema de pagos del país, al contar con medios electrónicos de monitoreo actualizados constantemente.

Paralelamente, el BCN ha estado trabajando en el diseño del Sistema de Transferencias Electrónicas de Fondos (TEF), que será el segundo servicio en ser implementado sobre la Plataforma SINPE. Por medio del Sistema TEF, entidades participantes podrán emitir órdenes de pago para transferir fondos electrónicamente de sus cuentas en el BCN a cuentas de otros participantes, proceso que actualmente se realiza mediante llamadas telefónicas (Sistema TTS).

El Sistema TEF será totalmente electrónico y permitirá que los procedimientos operativos sean expeditos y requerirán de menor intervención humana. Entre sus ventajas se pueden señalar la agilización de las transferencias de alto valor, al realizarse en línea; esquema de mayor seguridad; y, obtención de mayor eficiencia, al tener los usuarios finales disponibilidad de fondos casi en tiempo real.

## Recuadro 15

### Nueva familia de billetes córdobas

El BCN emitió a partir del 15 de mayo del 2003, una nueva familia de billetes córdobas en todas sus denominaciones (10, 20, 50 y 100 córdobas) e incluyó una nueva denominación de quinientos córdobas. Los nuevos billetes presentan un moderno diseño, que se conjuga con un mejor aprovechamiento del espacio en el que se incorporaron más y mejores medidas de seguridad. Tales características permiten una mejor autenticación por parte del usuario y facilitan su manejo de forma automatizada en bancos, instituciones financieras y otras empresas con equipos de autenticación y clasificación y cajeros automáticos entre otros.

Las principales medidas de seguridad de primer orden de los billetes que el usuario debe conocer son:

- marca de agua que se observa en la parte izquierda del billete,
- hilo de seguridad al centro del billete, y,
- banda iridiscente en las denominaciones de diez, veinte, cincuenta y cien córdobas, así como la banda holográfica de mayor seguridad para el nuevo billete de quinientos córdobas, en la parte derecha del billete.

Estos tres elementos fueron objeto de una masiva campaña de publicidad que hizo el BCN a través de las ventanillas de la banca comercial en todo el país, mediante afiches y un tríptico, preparado especialmente para disminuir los niveles de falsificación de billetes.

Por primera vez, los billetes córdobas tienen una marca especialmente diseñada para no videntes y motivos calcográficos en la impresión y en las tintas que les permite a los usuarios identificar las diferentes denominaciones con mayor facilidad.

También que se han incorporado elementos que promueven los símbolos patrios e imágenes que promueven el turismo de Nicaragua. Los colores de los billetes, próceres y algunas características de los billetes de las emisiones anteriores, se mantuvieron para facilitar la transición y para que el usuario les identifique sin mayores contratiempos.

Al 31 de diciembre de 2003 el BCN ha emitido 27.6 millones de formas de nuevos billetes por un valor facial de 2,058.1 millones de córdobas. Véase tabla anexa.

**Tabla VII-8**

Emisión de numerario 2003  
(millones de unidades y millones de córdobas)

Denominación	Cantidad (millones de unidades)	Monto (millones de córdobas)
500 córdobas	1.15	577.5
100 córdobas	12.05	1,204.7
50 córdobas	2.27	113.3
20 córdobas	4.07	81.4
10 córdobas	8.12	81.2

Fuente: Gerencia Financiera BCN

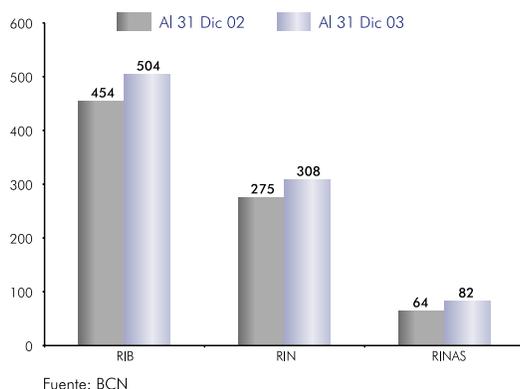




## Reservas internacionales

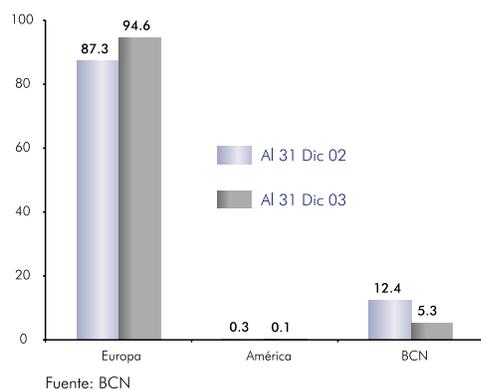
El manejo de las reservas internacionales brutas (RIB) del BCN se realiza en base al artículo No. 37 de su Ley Orgánica y a la política dictada por su Consejo Directivo en Resolución CD-BCN-XXVI-1-2000, teniendo como eje principal el manejo eficiente de las mismas, con base en los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Las reservas internacionales están constituidas por los siguientes activos de reserva: depósitos e inversiones en el exterior, billetes y monedas extranjeras, oro monetario, tenencias de derechos especiales de giro (DEG) y otros activos. En el año 2003 el comportamiento de las RIB fue un resultado combinado de las políticas económicas implementadas, del flujo de préstamos y donaciones recibidas del exterior y de las posiciones de liquidez de los bancos comerciales, que se vieron reflejadas en sus niveles de encaje en moneda extranjera con el BCN.

**Gráfico VIII-1**  
Comportamiento de las RIB, RIN y RINAS  
(millones de dólares)



Al 31 de diciembre de 2003 las RIB totalizaron 504 millones de dólares, lo que representa un incremento del 11% con relación al nivel de finales de diciembre 2002. Este incremento se explica fundamentalmente por un incremento del 46% en los desembolsos por préstamos y donaciones realizados a través de cuentas del BCN, los cuales pasaron de US\$ 189 millones en 2002 a US\$ 276 millones en el 2003, procedentes especialmente de préstamos del IDA, el BID, el FMI y del Fondo OPEC, y donaciones recibidas principalmente de Holanda, Suecia, Finlandia, China (Taiwán) y el BIRF. De igual forma, el manejo coordinado de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria, permitió que las RIB se incrementaran a pesar de que este año se efectuara una reducción de la deuda interna por el equivalente a US\$ 70 millones. Por otro lado, el servicio por pago de deuda externa se mantuvo prácticamente en los mismos niveles del año 2002 gracias al alivio interno HIPC. Cabe destacar que niveles de RIB por encima de los US\$ 500 millones no se observaban desde el año 2000, siendo el nivel máximo de RIB del año 2003 de 537 millones, alcanzado el 23 de julio de 2003 y el record histórico fue de US\$ 544.3 millones, logrado el 13 de julio de 1999.

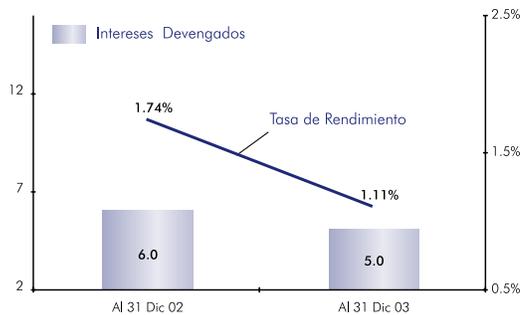
**Gráfico VIII-2**  
Distribución de las RIB por region  
(porcentaje)



Por otro lado, durante el año 2003 del total de desembolsos de recursos externos, se recibieron préstamos por parte del BID, IDA y gobierno de Italia, para apoyo a balanza de pagos por US\$ 50.1 millones y del FMI por US\$ 29.6 millones. Asimismo, se recibieron donaciones de los Gobiernos de Suecia, Holanda y Finlandia para apoyo de la "Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza de Nicaragua" por un total de US\$ 17.3 millones, siendo mayor en 9.5% en relación al monto recibido en este concepto con respecto al año 2002.

**Grafico VIII-3**

Rendimiento de las reservas en el exterior  
(millones de dólares y porcentaje)



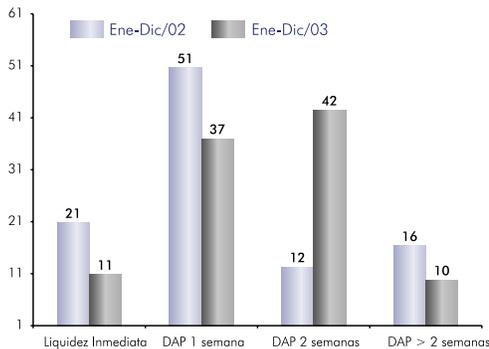
Fuente: BCN

### Rendimiento de las inversiones

Con base en la estrategia dictada por el Comité de Administración de Reservas (CAR), los depósitos e inversiones en el exterior en el año 2003, que a finales de diciembre representaban el 94% de los activos de reserva, fueron colocados en diferentes instrumentos de inversión, tales como: depósitos a la vista, depósitos “overnight” y depósitos a plazo. Estos depósitos fueron colocados escalonadamente en plazos desde una semana hasta un máximo de un mes, tomando en cuenta la liquidez requerida por el BCN para cubrir en tiempo y forma los compromisos de pago de la institución. Por otro lado, durante el año 2003 casi la totalidad de las inversiones en el exterior se hicieron con bancos ubicados en Europa, con la máxima calificación crediticia del mercado, garantizando de esta forma la seguridad de los recursos.

**Grafico VIII-4**

Composición de las inversiones en el exterior  
(porcentaje)



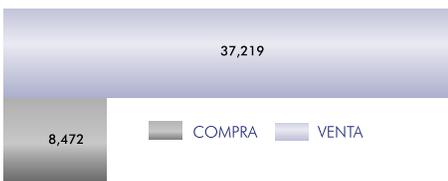
Fuente: BCN

El saldo promedio invertido en el exterior en 2003 fue de US\$ 452 millones, superior en un 33% al del año 2002. Este monto promedio invertido generó US\$ 5 millones en intereses, lo que equivale a un rendimiento promedio de 1.11% anual. Sin embargo, el rendimiento del 2003 fue en 64 puntos básicos menor que el del año 2002, lo cual refleja el comportamiento decreciente de las tasas de interés, principalmente la de los Fondos Federales de los Estados Unidos de América, las cuales fueron recortadas por el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal de un nivel de 1.25% a 1.00% el día 25 de junio de 2003, alcanzando su nivel más bajo en los últimos 45 años.

El monto promedio invertido de US\$ 452 millones del año 2003 se colocó en instrumentos de gran liquidez, distribuido de la siguiente manera: 11% en instrumentos de liquidez inmediata (inversión “Overnight”, cuenta corriente, depósitos por un día, cuenta “Call”); 37% en depósitos a plazo a una semana; 42% en depósitos a plazo a dos semanas; y el restante 10% en depósitos a plazo a más de dos semanas y menos de 1 mes. La distribución geográfica y los tipos de instrumentos de inversión reflejan las decisiones del CAR de priorizar la liquidez de las reservas y su seguridad.

**Grafico VIII-5**

Operaciones Forex año 2003  
(miles de dólares)

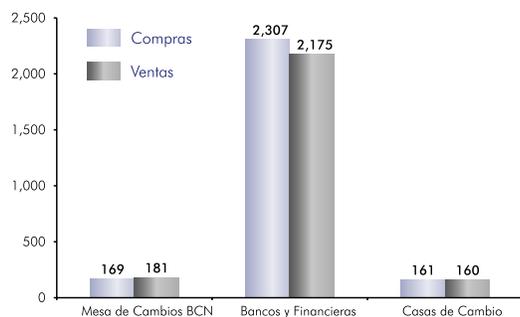


Fuente: BCN

### Operaciones Forex

En el año 2003 se realizaron 20 operaciones Forex (Compra/Venta) por un monto equivalente a US\$ 46 millones. De éstas, 14 operaciones corresponden a compras de yenes y libras esterlinas por un monto equivalente a US\$ 8.5 millones, los cuales se utilizaron para pagar el servicio de la deuda externa y otras obligaciones, y 6 operaciones correspondieron a ventas de euros

**Gráfico VIII-6**  
Compras y ventas totales  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

y coronas suecas por un monto equivalente a US\$ 37 millones provenientes de desembolsos de préstamos y donaciones del exterior a favor del gobierno.

### Reservas en metales preciosos

Con el objetivo de darle una mayor liquidez a los activos de reservas denominados en oro, durante el año 2003 se continuaron efectuando operaciones SWAP de oro en euros (EUR), a plazos de uno y tres meses, habiéndose realizado un total de 6 operaciones.

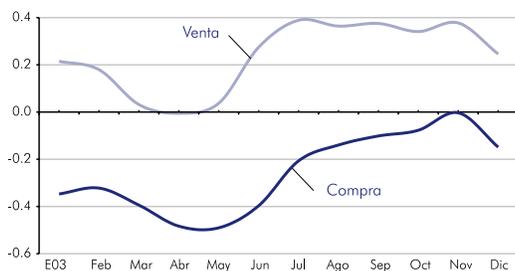
### Mesa de cambios del BCN:

El BCN ejecutó 476 operaciones de compra y venta a los bancos comerciales, financieras y al gobierno, por un total de US\$ 350 millones, sin embargo, el balance neto de las operaciones de mesa de cambio del BCN del año 2003 fue de ventas netas, por aproximadamente 12 millones, resultado de compras netas al gobierno central por US\$ 117 millones y ventas netas a los bancos y financieras por US\$ 129 millones. Por otro lado, adicional a estas operaciones, el BCN dio seguimiento al resto de operaciones del mercado de cambios, en el que participan los bancos, financieras y las casas de cambio, con el público.

### Operaciones de cambio de los bancos, financieras y casas de cambio con el público:

Las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público en el año 2003 totalizaron US\$ 4,803 millones, de los cuales US\$ 4,482 millones fueron ejecutados por bancos y financieras y el resto por casas de cambio. Las casas de cambio prácticamente vendieron el mismo monto que compraron. Por su parte, los bancos y financieras compraron US\$ 2,307 millones y vendieron US\$ 2,175 millones, por lo cual su balance cambiario fue positivo en US\$ 132 millones.

**Gráfico VIII-7**  
Bancos, financieras y casas de cambio 2003: Brecha cambiaria  
(porcentaje)



Fuente: BCN

### Comportamiento de la brecha cambiaria:

En el año 2003 la brecha cambiaria de compra del mercado de cambios con respecto al tipo de cambio oficial del BCN del último día de cada mes, varió entre 0.0% y un mínimo de menos 0.49%. Por su parte, la brecha cambiaria de venta del mercado de cambios varió entre un mínimo de 0.01% negativo y un máximo de 0.39% positivo. La brecha de compra mínima del año se observó el 31 de mayo de 2003 con menos 0.49% y la máxima el día 29

**Gráfico VIII-8**

Inversión fogade año/2003  
(millones de dólares y porcentaje)



de noviembre con 0.00%. Por su parte, la brecha de venta mínima en el año fue de menos 0.01% el día 30 de abril y la máxima de 0.39% positivo el día 31 de julio de 2003.

### Administración de los recursos del FOGADE

Los recursos aportados por los bancos comerciales al FOGADE son administrados por el BCN de conformidad con lo establecido en la Ley No.371 publicada en La Gaceta, Diario Oficial, mediante la cual se crea el Fondo de Garantía de los Depósitos de las Instituciones Financieras, FOGADE. La administración de estos recursos se hace con base en la política de administración de reservas dictada por el Consejo Directivo del BCN, y los lineamientos del CAR. Al 31 de diciembre de 2003 los fondos del FOGADE en administración del BCN totalizaban US\$ 31,875,037.87, lo que representa un incremento del 65% con relación al cierre de 2002.

### Administración de la deuda externa

#### La Iniciativa HIPC

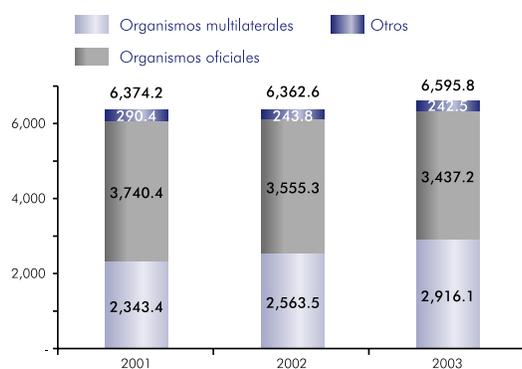
Durante el año 2003 Nicaragua logró cumplir con las condiciones necesarias para alcanzar el Punto de Culminación de la Iniciativa HIPC. Entre éstas cabe destacar, el desempeño satisfactorio del Programa de Reducción de Pobreza y Crecimiento (PRGF) durante el período octubre/2002-septiembre/2003, la implementación por dos años consecutivos de la Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de Pobreza (ERCERP), el desarrollo de un mecanismo para monitorear adecuadamente el uso del ahorro presupuestario generado por el alivio de deuda bajo la HIPC, el establecimiento de un sistema de pensiones privado, la venta del 49 por ciento de las acciones de ENITEL, el diseño de un plan para mejorar la eficiencia del sector energético, y la aprobación de una serie de leyes y adopción de medidas tendientes a fortalecer la gobernabilidad, promover el desarrollo del capital humano e introducir un programa de protección social.

Es a partir del Punto de Culminación que Nicaragua recibirá la mayor parte de la asistencia prevista por la Iniciativa HIPC, sin mayores condicionalidades con respecto a su política económica. Dicha asistencia, permitirá reducir el valor presente neto de la deuda externa al 31 de diciembre de 1999 en aproximadamente un 84 por ciento, y el servicio anual de la misma de un promedio del 30 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios, a un promedio del 10 por ciento. Los niveles de alivio de deuda

previstos por la Iniciativa HIPC como resultado de la participación amplia y equitativa de todos los acreedores, incluyendo los acreedores multilaterales, hacen de dicha Iniciativa la única alternativa viable para que la deuda externa de Nicaragua pueda alcanzar niveles sostenibles.

De acuerdo a la Iniciativa HIPC, los recursos presupuestarios liberados con el alivio de deuda externa deben ser orientados a financiar proyectos y programas incluidos en la ERCERP. En este sentido, según el segundo informe de avance de la ERCERP, durante los años 2001, 2002 y 2003 los gastos financiados con recursos HIPC ascendieron a 63.3, 70.8 y 100.9 millones de dólares respectivamente. Además de liberar recursos presupuestarios, la reducción de las obligaciones con el exterior disminuirá el riesgo país, atrayendo mayor inversión local y extranjera, lo que contribuirá a la generación de empleos y aumento de la producción nacional.

**Gráfico VIII-9**  
Saldo de la deuda pública externa  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

### Saldo de la deuda externa

Al finalizar el año 2003, la deuda pública externa alcanzó 6,595.8 millones de dólares, registrándose un aumento neto en el saldo de dicha deuda en comparación con el nivel observado al 31 de diciembre de 2002 de 233.3 millones de dólares. Este incremento en el saldo de deuda se debió principalmente a nuevos desembolsos de préstamos por 303.2 millones de dólares y a variación cambiaria por 137.4 millones de dólares. Estos incrementos se vieron compensados por una reducción en el saldo de 143.3 millones de dólares como resultado del alivio HIPC (acreedores bilaterales Club de París US\$90.2 millones, multilaterales US\$43.0 millones y otros bilaterales US\$10.1 millones), así como por amortizaciones efectuadas durante el año por 64.0 millones de dólares.

La distribución por acreedores del saldo de la deuda pública externa al 31 de diciembre del 2003 es la siguiente: La participación de los acreedores multilaterales pasó del 40.3 por ciento en 2002 al 44.2 por ciento en 2003; los acreedores oficiales pasaron de una participación del 55.9 por ciento en 2002 al 52.1 por ciento en 2003; y finalmente, los acreedores comerciales y proveedores pasaron del 3.8 por ciento en 2002 al 3.7 por ciento en 2003. El incremento en la participación de los acreedores multilaterales se debió a las nuevas contrataciones y desembolsos de préstamos altamente concesionales con este grupo de acreedores, en tanto que la reducción de la participación de los acreedores bilaterales fue producto de las renegociaciones de deuda en el marco de la Iniciativa HIPC.

### Nuevas contrataciones

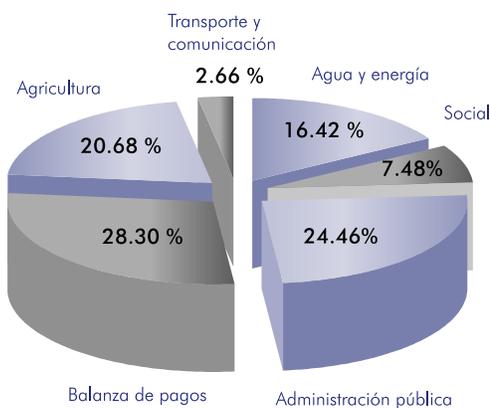
En el año 2003, el sector público contrató préstamos externos por un total de 143.1 millones de dólares (US\$274.5 millones en 2002) en términos altamente concesionales, a un plazo promedio ponderado de 35 años (35 años en 2002), con una tasa de interés promedio ponderada del 1.56 por ciento anual (2.2 % anual en 2002). El elemento de concesionalidad de los préstamos externos contratados alcanzó un promedio del 61 por ciento (55% en 2002), muy por encima del 35 por ciento de concesionalidad mínima establecido en los programas del FMI.

Del total de nuevas contrataciones, 127.5 millones de dólares equivalentes al 89.1 por ciento fueron contratados con acreedores multilaterales de los cuales 60.0 millones de dólares provinieron del BID, 28.0 millones de dólares del IDA, 14.3 millones de dólares del FIDA, 12.7 millones de dólares del BCIE, 6.5 millones de dólares del Fondo Nórdico de Desarrollo y 6.0 millones de dólares de la OPEC Fund. Las contrataciones con acreedores bilaterales representaron solamente el 10.9 por ciento del total contratado que corresponde a préstamos concesionales por 15.6 millones de dólares con el Instituto de Crédito Oficial (ICO) de España.

El sector de actividad económica más favorecido con las contrataciones de nuevo financiamiento externo fue la administración pública, a la cual se destinó un 24.46 por ciento de los recursos totales contratados; los préstamos del sector agrícola representaron el 20.68 por ciento; el sector energético representó el 16.42 por ciento, el sector social representó el 7.48 por ciento, y el sector transporte y comunicaciones representó el 2.66 por ciento; finalmente, los recursos para apoyo a balanza de pagos representaron el 28.3 por ciento.

**Gráfico VIII-10**

Deuda externa contratada por sector económico (participación porcentual)

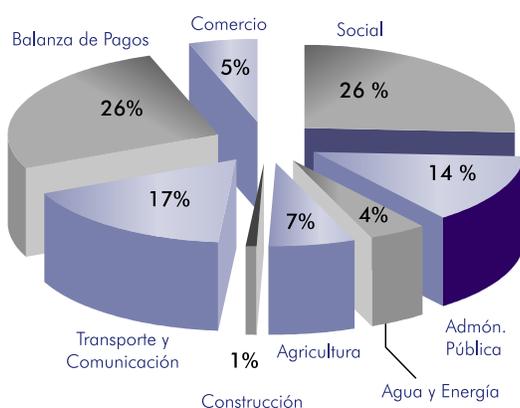


Fuente: BCN

### Desembolsos

En el año 2003 se recibieron desembolsos de préstamos externos por un total de 303.2 millones de dólares (incluyendo US\$29.6 millones del FMI). De este total, 257.8 millones equivalentes al 85.0 por ciento provinieron de acreedores multilaterales, de los cuales 112.2 millones del IDA, 98.6 millones del BID, 29.6 millones del FMI y 17.4 millones de otros acreedores multilaterales. Por su parte, los acreedores oficiales desembolsaron solamente 29.4 millones de dólares, de los cuales 13.6 millones se recibieron de España, 9.1 millones de Italia, 4.2 millones de Corea del Sur, 2.2 millones de la República de China (Taiwán) y 0.2 millones de Francia. Finalmente, el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX) desembolsó a la FNI un total de 16.0 millones de dólares.

**Gráfico VIII-11**  
Deuda externa desembolsada por sector económico  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

El 26 por ciento del monto total desembolsado correspondió al sector social, un 26 por ciento a balanza de pagos, un 17 por ciento al sector transporte y comunicaciones, un 14 por ciento a la administración pública, un 7 por ciento al sector agrícola, un 5 por ciento al sector comercio, un 4 por ciento al sector energético y agua potable, y un 1 por ciento al sector construcción.

### Renegociaciones y condonaciones

En el marco de la Minuta Acuerdo del Club de París del 13 de diciembre de 2002, y en línea con la estrategia de negociación de la deuda externa bajo la Iniciativa HIPC, Nicaragua renegoció exitosamente deudas en el año 2003 por un total de 613.2 millones de dólares. El BCN en su carácter de agente financiero del gobierno de la República de Nicaragua suscribió acuerdos bilaterales con diez de los once países acreedores del Club de París.

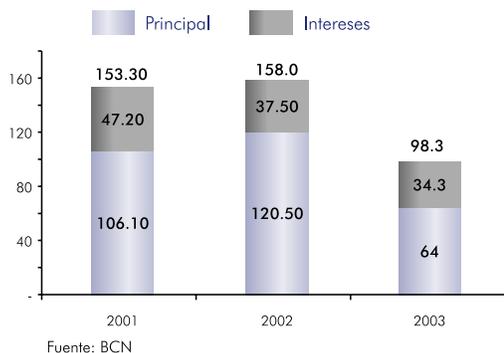
Como resultado de la negociación se suscribieron acuerdos bilaterales con la Federación de Rusia, Alemania, España, Francia, Estados Unidos de América, Holanda, Australia, Reino Unido, Italia y Austria. Estos acreedores acordaron condonar los vencimientos de deuda hasta el 30 de septiembre de 2005 por un total de 513.7 millones de dólares, de los 613.2 millones de dólares consolidados en los acuerdos. El monto condonado aumentará a 514.2 millones de dólares una vez se suscriba el acuerdo con Israel. Cabe destacar que esta es la primera ocasión que la deuda de Nicaragua recibe tratamiento bajo los términos de Colonia, los cuales se aplican exclusivamente a países favorecidos por la Iniciativa HIPC y consisten en la condonación del 90 por ciento de la deuda. Así mismo es importante señalar que la mayor parte de los acreedores del Club de París decidieron condonar hasta en un 100 por ciento los vencimientos consolidados bajo los acuerdos.

### Servicio de la deuda externa

El servicio contractual de la deuda externa del año 2003 antes de alivio HIPC alcanzó los 332.1 millones de dólares, equivalentes al 33.3 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales de ese año. Sin embargo, el servicio efectivamente pagado (incluyendo pagos al FMI) después de alivio HIPC y del alivio adicional de los acreedores del Club de París fue solamente de 98.3 millones de dólares, equivalentes al 9.9 por ciento de las mencionadas exportaciones. Esto se logró como resultado del alivio total de 233.8 millones de dólares, proveniente de acreedores multilaterales, Club de París y otros bilaterales, de los cuales 226.3 millones corresponden a alivio tradicional y alivio HIPC, y 7.5 millones a alivio adicional.

**Gráfico VIII-12**

Servicio de la deuda pública externa  
(millones de dólares)



Del servicio pagado de 98.3 millones de dólares, 64.0 millones correspondieron a principal (incluyendo US\$5.4 millones pagados al FMI) y 34.3 millones a intereses. Por otra parte, 51.6 millones correspondieron a acreedores oficiales, 33.4 millones a acreedores multilaterales, y 13.3 millones a proveedores y otros. El gobierno central pagó un total de 63.4 millones de dólares; el BCN pagó 20.9 millones; la FNI, 11.0 millones; y ENEL, 3.0 millones.

### Alivio en el servicio de la deuda externa

El alivio total de deuda externa del año 2003 fue de 233.8 millones de dólares, de los cuales 156.7 millones corresponden a alivio interino de acreedores oficiales (US\$149.2 millones de alivio neto y US\$7.5 millones de alivio adicional) y 77.1 millones a alivio interino otorgado por acreedores multilaterales. El alivio total de los acreedores oficiales y multilaterales representó el 23.4 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios del año 2003 (US\$997.2 millones), lo cual contribuyó significativamente a disminuir la carga del servicio de la deuda externa como porcentaje de las exportaciones.

Por otra parte, Nicaragua continuó recibiendo alivio interino sobre el servicio de la deuda de parte de los acreedores multilaterales mientras se alcanza el Punto de Culminación de la Iniciativa HIPC. Durante el año 2003 se obtuvo un alivio HIPC de parte de los acreedores multilaterales (BID, BCIE, IDA, FMI y OPEC Fund) por 77.1 millones de dólares, distribuidos de la siguiente manera: 39.5 millones del BID, 26.1 millones del BCIE, 8.5 millones del IDA, 2.7 millones del FMI y 0.3 millones de la OPEC Fund.

## Recuadro 16

### La Iniciativa HIPC

#### Antecedentes

A partir de la crisis de la deuda de los años ochenta, la comunidad financiera internacional ha ayudado a los países a reducir la carga de su deuda externa con el objeto de promover el crecimiento, reducir la pobreza y lograr la viabilidad externa. Las medidas adoptadas contribuyeron a reducir significativamente la deuda externa de muchos países de mediano ingreso. Sin embargo, muchos países pobres continúan teniendo niveles inaceptables de pobreza y pesadas cargas de endeudamiento debido a una serie de factores, tales como políticas inadecuadas en la gestión de deuda externa, deterioro en los términos de intercambio y falta de perseverancia en los ajustes estructurales y las reformas económicas entre otros.

Ante esta situación, las instituciones de Bretton Woods (Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional) impulsaron la Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés), la cual fue puesta en marcha en septiembre de 1996 con el propósito de reducir a niveles sostenibles la carga (saldo y servicio) de la deuda externa de aquellos países que reúnen los requisitos para acogerse a dicha Iniciativa. Posteriormente, a finales de 1999 la Iniciativa HIPC fue reforzada con el objeto de brindar un alivio de deuda mucho más profundo y rápido a un mayor número de países.

Los requisitos de elegibilidad para que un país pueda acogerse a la HIPC son:

- Ser un país IDA: Ingreso per cápita menor de 885 US dólares – (PIB per cápita de Nicaragua en 2003 fue 754.2 US dólares con base 1994).
- Mostrar resultados satisfactorios en la ejecución de programas apoyados por el Fondo Monetario Internacional (PRGF) y el Banco Mundial.
- Mostrar una deuda insostenible aún después de aplicar mecanismos tradicionales de alivio.

Se considera que la deuda externa del sector público es sostenible cuando el país tiene capacidad de cumplir plenamente con sus obligaciones actuales y futuras del servicio de la deuda externa sin necesidad de recurrir a mecanismos de alivio o reprogramación de deuda ni acumulación de atrasos de pagos, y sin comprometer su crecimiento económico. En este sentido, el indicador clave empleado por la Iniciativa HIPC para medir la sostenibilidad de la deuda externa es la razón del valor presente

neto (VPN) de la deuda a las exportaciones de bienes y servicios no factoriales. De acuerdo a la Iniciativa HIPC reforzada, para que la deuda externa sea sostenible, esta razón debe ser menor o igual al 150 por ciento.

### **Etapas de la Iniciativa HIPC**

La Iniciativa HIPC comprende dos etapas. En la primera etapa, el Club de París accede a una reprogramación de los flujos de deuda bajo mecanismos tradicionales (Términos de Nápoles: Reducción de hasta un 67 por ciento). Asimismo, otros acreedores bilaterales y comerciales otorgan un tratamiento similar o mejor al otorgado por el Club de París. Por su parte el país beneficiario establece una primera trayectoria trienal de resultados satisfactorios que deberá incluir la elaboración de un programa preliminar de reducción de pobreza y su implementación en la medida de lo posible.

La primera etapa culmina con el Punto de Decisión, llamado así porque en este momento los directorios del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial deciden si para que la deuda del país sea sostenible basta con (1) una reprogramación final de la deuda concedida por acreedores bilaterales y comerciales bajo mecanismos tradicionales (Términos de Nápoles), o (2) se habilita al país para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa HIPC. En el Punto de Decisión se publica el "Documento del Punto de Decisión" elaborado por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. En este Documento se incluyen los resultados del Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD), elaborado en coordinación con las autoridades del país, en base al cual se fijan los montos de alivio que recibirá el país en el marco de la Iniciativa, y se establecen las condiciones que deberá cumplir el país para alcanzar el Punto de Culminación.

Tras el Punto de Decisión, la segunda etapa se reserva para aquellos países cuya deuda externa no es sostenible aún después de aplicar el alivio tradicional otorgado por los acreedores bilaterales y comerciales. En la segunda etapa, el Club de París otorga una reducción al servicio de la deuda en condiciones más favorables que las de Nápoles (Términos de Colonia: Reducción del 90 por ciento o más si fuese necesario). De igual forma otros acreedores bilaterales y comerciales dan un tratamiento similar o mejor al ofrecido por el Club de París. Las instituciones multilaterales ofrecen mayor respaldo a través de medidas provisionales, como alivio al servicio de la deuda (alivio interino). Por su parte el país continúa mostrando resultados satisfactorios en el marco de programas respaldados por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, implementa las condiciones acordadas en el Punto de Decisión y concluye la elaboración de un programa de reducción de pobreza, implementándolo exitosamente por al menos un año.

La segunda etapa finaliza con el Punto de Culminación, el cual se alcanza cuando el país cumple con las condiciones acordadas en el Punto de Decisión. En este momento se publica el “Documento del Punto de Culminación” con los resultados de la actualización del ASD elaborado en el Punto de Decisión. Es en el Punto de Culminación que todos los acreedores – en base al principio de comparabilidad de trato y a los resultados del ASD actualizado – proporcionan el alivio necesario para alcanzar la meta de sostenibilidad de la deuda externa. Este alivio de la deuda se brinda sin ninguna otra condicionalidad con respecto a la política económica del país HIPC.

### Nicaragua en el proceso de la HIPC

En septiembre de 1999 los directorios del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial declararon a Nicaragua elegible para recibir asistencia en el marco de la Iniciativa HIPC. Asimismo se acordaron las condiciones para alcanzar el Punto de Decisión. Tras haber cumplido con dichas condiciones, Nicaragua alcanzó el Punto de Decisión en diciembre de 2000, y se acordaron en ese entonces las condiciones para el Punto de Culminación, siendo éstas:

- Implementación satisfactoria por al menos un año de la ERCERP. (Cumplido, estrategia implementada por dos años).
- Desarrollo de un mecanismo para monitorear adecuadamente el uso del ahorro presupuestario generado por el alivio interino de deuda bajo la HIPC. (Cumplido).
- Creación y mantenimiento de un marco macroeconómico estable apoyado por un programa con el FMI. (Cumplido, programa implementado exitosamente durante el período oct/2002-sept/2003).
- Implementación de reformas para promover el desarrollo del capital humano y protección social:
  - Ley de Participación Educativa. (Cumplido, publicada en marzo 2002).
  - Ley General de Salud. (Cumplido, publicada en mayo 2002).
  - Introducción de un Programa de Protección Social. (Cumplido).
- Implementación de medidas para fortalecer la gobernabilidad:
  - Ley de Servicio Civil. (Cumplido, publicada en diciembre 2003).
  - Modificación del sistema de compras del Estado. (Cumplido).
  - Fortalecimiento de la Contraloría General de la República. (Cumplido).
  - Reforma al Código Procesal Penal. (Cumplido, publicada en diciembre 2001).
  - Ley Orgánica del Ministerio Público. (Cumplido, publicada en octubre 2000).

- Establecimiento de un sistema de pensiones privado financieramente sostenible. (Cumplido).
- Privatización de ENITEL y diseño de un plan para mejorar la eficiencia del sector energético. (Cumplido).

En el transcurso del año 2003, Nicaragua avanzó de manera resuelta y acelerada en la adopción de las medidas necesarias para alcanzar el Punto de Culminación, por lo que al haber cumplido con estas condiciones, la consecución del Punto de Culminación de Nicaragua está prevista para el mes de enero de 2004.

Es importante destacar que Nicaragua ha venido recibiendo alivio interino al servicio de la deuda externa en el marco de la Iniciativa HIPC desde enero de 2001, lo cual constituye un reconocimiento de la comunidad internacional a los esfuerzos que realiza el país para preservar la estabilidad macroeconómica y fomentar un crecimiento sostenido. El alivio interino ascendió a 99.2 millones de US dólares en el 2001, 224.3 millones en el 2002 y 233.8 millones en el 2003, y fue concedido por los siguientes acreedores: IDA, BID, BCIE, FMI, Fondo OPEP, y Club de París.

### Impacto de la Iniciativa HIPC para Nicaragua

Para determinar el alivio total de deuda que recibirá Nicaragua en el marco de la Iniciativa HIPC, así como la cuota de alivio que corresponde conceder a cada acreedor, El FMI Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, en conjunto con el BCN, elaboraron un primer Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD) en el Punto de Decisión. Este ejercicio tripartito se actualizó en el último trimestre de 2003 a fin de incorporar los resultados del análisis en el Documento del Punto de Culminación y fijar el monto de alivio de deuda a ser concedido por los acreedores.

En el caso de Nicaragua, el ASD se elaboró en base a la situación de la deuda externa al 31 de diciembre de 1999. De acuerdo a los resultados actualizados del ASD, para que la deuda externa de Nicaragua alcance niveles sostenibles (VPN de deuda equivalente al 150 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios), el VPN de la deuda externa al 31 de diciembre de 1999 – después de haber aplicado el alivio bajo la Iniciativa HIPC – debería ser de 1,233 millones de US dólares. Para alcanzar esta meta, los acreedores bilaterales, comerciales y multilaterales habrán de conceder a Nicaragua alivio (tradicional + HIPC) por el orden de 4,854 millones de US dólares en términos de VPN al 31 de diciembre de 1999. Además, los acreedores del Club de París y otros acreedores oficiales, conscientes de la pesada

carga que representa para Nicaragua el “stock” y servicio de su deuda externa, han ofrecido conceder de manera bilateral un alivio adicional a Nicaragua, más allá del alivio requerido en el marco de la Iniciativa HIPC.

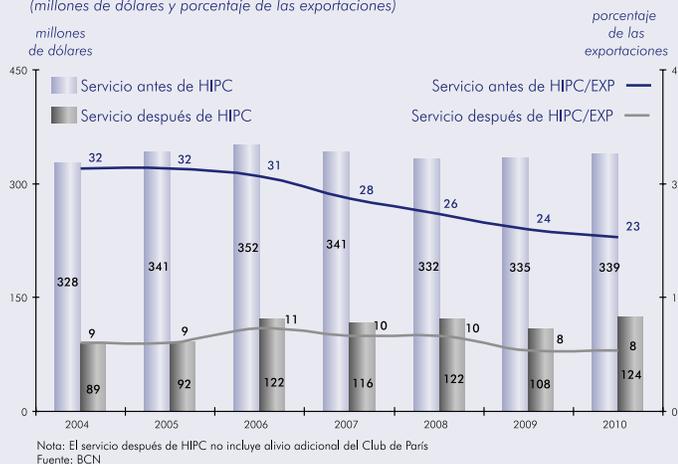
La reducción de la deuda externa en el marco de la Iniciativa conllevará a una disminución significativa del servicio de esta deuda. De hecho, como resultado de las gestiones realizadas por Nicaragua antes sus acreedores, la reducción en los pagos del servicio de deuda externa ya se ha hecho realidad durante el periodo interino (2001-2003), pasando dichos pagos de un promedio de alrededor del 28 por ciento de las exportaciones en el periodo 1996-2000, a un promedio del 14 por ciento en el periodo 2001-2003, tal como se puede observar en el gráfico VIII-13.

**Gráfico VIII-13**  
Servicio pagado de deuda externa 1992-2003  
(millones de dólares y porcentaje de las exportaciones)



Una vez que Nicaragua haya alcanzado el Punto de Culminación de la Iniciativa HIPC en enero de 2004, y más acreedores concedan el alivio asignado a cada uno de ellos en base a los resultados del ASD, el servicio de la deuda externa se mantendrá en un promedio del alrededor del 10 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales, tal como se muestra en el gráfico a continuación, lo que permitirá a Nicaragua continuar reorientando los recursos liberados del servicio de la deuda externa al financiamiento de programas de reducción de pobreza en el marco de la ERCERP.

**Gráfico VIII-14**  
Impacto de la HIPC en el servicio de la Deuda Externa 2004-2010  
(millones de dólares y porcentaje de las exportaciones)



Nota: El servicio después de HIPC no incluye alivio adicional del Club de París  
Fuente: BCN



## **Operaciones contables del Banco Central de Nicaragua**

El presente capítulo presenta la posición financiera del BCN, reflejada en los estados financieros por los períodos terminados al 31 de diciembre de 2003 y 2002.

Los estados financieros fueron preparados conforme los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua, e incluye el estado de situación y el estado de resultados.

### **Estado de situación**

El estado de situación al 31 de diciembre de 2003 cerró con activos totales de 55,313.0 millones de córdobas; es decir, presentaron un incremento de 8.2 por ciento en relación al 31 de diciembre de 2002. Por su parte, los pasivos totales finalizaron en 55,019.2 millones de córdobas, con un aumento igual al de los activos (8.2 por ciento). El capital permaneció invariable con un monto de 293.8 millones de córdobas.

### **Resultados financieros**

El estado de resultados acumulado del 01 de enero al 31 de diciembre del 2003, presentó una pérdida neta de 363.2 millones de córdobas, ya que los ingresos totales fueron de 1,540.5 millones de córdobas y los egresos totales fueron de 1,903.7 millones de córdobas. Los egresos totales incluyen gastos financieros por operaciones nacionales e internacionales.

### **Estados financieros auditados**

Los estados financieros del año 2002 fueron auditados por la firma Price WaterhouseCoopers que emitió un dictamen sin salvedad.

Para el año 2003 los estados financieros serán auditados por una firma de contadores públicos independientes, los cuales realizarán auditoría a los mismos por los años 2003, 2004 y 2005.

**Estado de situación**

al 31 de diciembre

<b>Activos</b>	<b>1)</b>	<b>2003</b>	<b>2)</b>	<b>2002</b>
<b>Activos con no residentes</b>				
Disponibilidades	<b>C\$</b>	988,239,863	<b>C\$</b>	1,297,602,524
Inversiones en el exterior		6,988,575,587		5,486,010,401
Aportes a organismos internacionales		3,004,178,548		2,583,528,054
Intereses por cobrar sobre el exterior		3,204,134		1,692,202
Otros activos con no residentes		101,154,159		80,377,706
		<u>11,085,352,291</u>		<u>9,449,210,887</u>
<b>Activos con residentes</b>				
Préstamos otorgados		9,792,438,218		9,986,607,378
Inversiones en títulos y valores		34,121,388,051		31,148,008,874
Propiedad, mobiliario y equipo		145,796,281		189,237,697
Otros activos con residentes		168,027,565		334,736,592
		<u>44,227,650,115</u>		<u>41,658,590,541</u>
<b>Total activos</b>	<b>C\$</b>	<b><u>55,313,002,406</u></b>	<b>C\$</b>	<b><u>51,107,801,428</u></b>
<b>Pasivos capital y reservas</b>				
<b>Pasivos con no residentes</b>				
Endeudamiento a corto plazo	<b>C\$</b>	2,999,402,873	<b>C\$</b>	2,828,846,017
Obligaciones con el exterior		13,829,735,451		13,311,926,894
Organismos internacionales monetarios		3,347,951,007		2,876,522,166
Endeudamiento externo		3,838,123,471		3,025,673,125
Intereses y comisiones por pagar		10,417,621,948		9,322,422,282
		<u>34,432,834,750</u>		<u>31,365,390,484</u>
<b>Pasivos con residentes</b>				
Obligaciones monetarias y no monetarias		20,572,632,902		19,445,299,925
Otros pasivos		13,745,195		3,321,460
		<u>20,586,378,097</u>		<u>19,448,621,385</u>
<b>Total pasivos</b>		<b><u>55,019,212,847</u></b>		<b><u>50,814,011,869</u></b>
<b>Capital y reservas</b>				
<b>Capital re-expresado</b>		10,571,429		10,571,429
Aporte del Fondo Monetario Internacional		262,075,273		262,075,273
Reserva legal		21,142,857		21,142,857
Total capital		<u>293,789,559</u>		<u>293,789,559</u>
<b>Total pasivos y capital</b>	<b>C\$</b>	<b><u>55,313,002,406</u></b>	<b>C\$</b>	<b><u>51,107,801,428</u></b>

Tipos de cambio:

1)- \$15,5515 x US\$1,00

2)- \$14,6712 x US\$1,00

**Estados de resultados**  
al 31 de diciembre

	<b>2003</b>	<b>2002</b>
<b>Ingresos financieros</b>		
Sobre colocaciones en moneda extranjera	C\$ 74,967,961	C\$ 85,425,517
Sobre colocaciones en moneda nacional	69,332,286	141,563,554
Bonos del Tesoro del gobierno de Nicaragua	701,559,664	857,769,667
	<b>845,859,911</b>	<b>1,084,758,738</b>
<b>Egresos financieros</b>		
Intereses por operaciones internacionales	815,727,670	841,186,069
Intereses por operaciones nacionales	482,030,098	547,113,716
Operaciones financieras	13,020,911	5,345,461
	<b>1,310,778,679</b>	<b>1,393,645,246</b>
<b>(Pérdida) financiera</b>	<b>(464,918,768)</b>	<b>(308,886,508)</b>
<b>Ingresos de operación</b>	<b>38,615,662</b>	<b>24,965,189</b>
<b>Egresos de operación</b>	<b>365,480,840</b>	<b>294,644,683</b>
<b>(Pérdida) de operación</b>	<b>(326,865,178)</b>	<b>(269,679,494)</b>
<b>Otros ingresos</b>	<b>655,991,590</b>	<b>3,803,928,206</b>
<b>Otros egresos</b>	<b>227,434,925</b>	<b>525,640,178</b>
<b>(Pérdida) utilidad neta del año</b>	<b>(363,227,281)</b>	<b>2,699,722,026</b>

## Estructura de las principales cuentas del estado de situación

### Disponibilidades

El total del rubro disponibilidades presenta al 31 de diciembre del 2003 y 2002, el equivalente a 63,546,273 y 88,445,562 dólares americanos a un tipo de cambio de 15.5515 por un dólar y 14.6712 por un dólar respectivamente. Esta cuenta está conformada por:

Disponibilidades	2003	2002
Oro monetario	C\$ 7,236,344	C\$ 6,957,298
Billetes y monedas extranjeros	458,616,445	903,680,532
Tenencias de unidades internacionales	958,924	491,776
Depósitos en bancos del exterior	<u>521,428,150</u>	<u>386,472,918</u>
	<b>C\$ <u>988,239,863</u></b>	<b>C\$ <u>1,297,602,524</u></b>

El saldo de la cuenta depósitos en Bancos del Exterior, incluye 33,337,546 córdobas y 28,159,972 córdobas, como fondos pignorados (Depósitos Escrow Accounts) al 31 de Diciembre del 2003 y 2002, que corresponde a préstamos, donaciones y contratos de prefinanciamiento, cuyo uso tiene que ser aprobado previamente por los prestatarios o donantes con base en los fines para los cuales fueron otorgados y de acuerdo a lo convenido entre las partes.

Inversiones en el exterior	2003	2002
Inversiones en el exterior	C\$ <u>6,988,575,587</u>	C\$ <u>5,486,010,401</u>

### Inversiones en el exterior

El total de las inversiones en el exterior presenta el equivalente de 449,382,734 y 373,930,585 dólares americanos, esta cuenta está conformada por:

Inversiones en el exterior	2003	2002
Inversiones temporales (overnight)	C\$ -----	C\$ 293,705,639
Depósitos a plazo de 5.30% al 6.22%	6,859,796,023	5,071,799,488
Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América	38,176,821	33,637,527
Inversiones en el FOCEM	62,206,000	58,684,800
Títulos de organismos financieros internacionales	<u>28,396,743</u>	<u>28,182,947</u>
	<b>C\$ <u>6,988,575,587</u></b>	<b>C\$ <u>5,486,010,401</u></b>

El saldo de la cuenta de Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América, constituye la garantía de la deuda renegociada con el Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria (FOCEM) y será utilizado a su vencimiento el 31 de diciembre del 2016, para el pago de dicha deuda. La tasa de interés que devengan los bonos del tesoro es de 6.79584 por ciento anual.

El saldo de la cuenta de Inversiones en el FOCEM corresponde a la participación del BCN, como miembro del Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria. La participación en las utilidades anuales es del 20 por ciento.

La cuenta Títulos de Organismos Financieros Internacionales corresponde a acciones preferentes "A" y acciones comunes "A" y "E" que el BCN tiene colocadas en el Banco Latinoamericano de Exportación (BLADEX).

### Aportes a organismos internacionales

El saldo de la cuenta aportes a organismos internacionales representa la cantidad de 130,000,000 Derechos Especiales de Giros (DEG'S), equivalentes a 193,176,128 dólares americanos. Los aportes no devengan intereses y constituyen un requisito indispensable para la obtención de financiamiento a través del FMI.

Aportes a organismos internacionales	2003	2002
Fondo Monetario Internacional	C\$ <u>3,004,178,548</u>	C\$ <u>2,583,528,054</u>

### Préstamos otorgados

El saldo de la cuenta préstamos otorgados está conformado principalmente por créditos otorgados a empresas públicas no financieras, carteras en administración e intereses devengados por los créditos otorgados.

Préstamos otorgados	2003	2002
Créditos otorgados	C\$ 2,948,683,638	C\$ 5,683,588,693
Otras cuentas por cobrar	9,467,851,125	8,000,774,054
Intereses por cobrar sobre créditos	200,287,911	200,005,430
Cuentas transitorias	7,919,421	35,156,979
Fondos de operaciones	<u>2,000</u>	<u>26,513</u>
	<u>12,624,744,095</u>	<u>13,919,551,669</u>
<b>Menos:</b>		
Provisión para créditos otorgados	(2,237,722,350)	(3,364,018,693)
Provisión para intereses sobre créditos	(200,194,602)	(199,893,838)
Provisión para otras cuentas por cobrar	<u>(394,388,925)</u>	<u>(369,031,760)</u>
	<u>(2,832,305,877)</u>	<u>(3,932,944,291)</u>
	<b>C\$ <u>9,792,438,218</u></b>	<b>C\$ <u>9,986,607,378</u></b>

La provisión para créditos otorgados vencidos en el año 2003 ascendió a 298.486.689 córdobas. Conforme Resolución del Consejo Directivo del BCN, durante el año 2003, se aplicó a saneamiento de adeudos la cantidad de 1,424,783.032, millones de córdobas en concepto de desacumulación de intereses y pérdidas en venta de cartera a través de subastas efectuadas por la First Financial Network ( FFN).

El nuevo saldo de la provisión acumulada para créditos otorgados es de 2,237,722.350 ( 3,364,018,693 + 298,486,689 – 1,424,783.032).

### Inversion en títulos y valores

El saldo de la cuenta inversiones en títulos y valores la conforman principalmente los Bonos del Tesoro que el gobierno de Nicaragua emite para cubrir las pérdidas cambiarias y operativas en las que incurre el BCN al cierre de un período contable.

Para el año 2003, las pérdidas operativas ascendieron a 363.2 millones de córdobas y las pérdidas cambiarias a 1,813.2 millones de córdobas.

Inversiones en títulos y valores	2003	2002
Gobierno de Nicaragua	C\$ 34,119,003,681	C\$ 31,132,075,605
Otras Instituciones Nacionales	<u>2,384,370</u>	<u>15,933,269</u>
	<b>C\$ 34,121,388,051</b>	<b>C\$ 31,148,008,874</b>

### Propiedad, mobiliario y equipo

Los saldos de la cuenta de propiedad, mobiliario y equipo constituyen los activos del BCN, clasificados como bienes muebles e inmuebles y bienes intangibles.

Propiedad, mobiliario y equipo	2003	2002
Edificios y mejoras	C\$ 110,397,110	C\$ 118,690,899
Mobiliario y equipo de oficina	47,078,757	49,156,268
Estructuras Adheridas	14,010,622	14,010,622
Programa Software de Sistemas	4,885,186	2,819,364
Vehículos	<u>6,897,999</u>	<u>6,136,943</u>
	183,269,674	190,814,096
Menos: Depreciación acumulada	<u>(72,296,743)</u>	<u>(63,143,932)</u>
	110,972,931	127,670,164
Construcciones en proceso	76,337	0
Terrenos	<u>34,747,013</u>	<u>61,567,533</u>
	<b>C\$ 145,796,281</b>	<b>C\$ 189,237,697</b>

Al 31 de Diciembre de 2003 y 2002, la depreciación de Propiedad, Mobiliario y Equipo ascendió a 17,059,432 y 17,402,266 millones de córdobas respectivamente.

## Otros activos

La cuenta de otros activos está constituida en su mayoría por los intereses devengados y los descuentos otorgados por las colocaciones de instrumentos financieros (CENI, TEI, TEL, LETRAS Y BOMEX).

Otros activos	2003	2002
Gastos pagados por anticipado	C\$ 4,086,898	C\$ 5,444,197
Intereses por operaciones nacionales	150,405,521	310,064,124
Colección artística y numismática	6,462,875	14,842,567
Otros activos	<u>7,072,271</u>	<u>4,385,704</u>
	<b>C\$ 168,027,565</b>	<b>C\$ 334,736,592</b>

## Pasivos

La estructura de los pasivos comprende las obligaciones de mediano y largo plazo que el BCN ha contraído con los acreedores extranjeros y organismos internacionales. Esta cuenta está constituida de la forma siguiente:

Pasivos con no residentes	2003	2002
Endeudamiento a corto plazo	C\$ 2,999,402,873	C\$ 2,828,846,017
Endeudamiento a mediano y largo plazo	13,829,735,451	13,311,926,894
Otras obligaciones con el exterior	3,838,123,471	3,025,673,126
Depósitos de no residentes	1,117,740	416,941
Endeudamiento FMI	3,316,156,713	2,549,564,597
Otros pasivos de reserva	130,655,927	123,260,086
Otros pasivos externos	<u>390,193,091</u>	<u>352,431,502</u>
Obligaciones con organismos internacionales	3,347,951,007	2,876,522,166
Monetarios	3,004,417,334	2,583,733,405
No monetarios	281,327,673	234,103,961
Financieros	<u>62,206,000</u>	<u>58,684,800</u>
Intereses y comisiones por pagar	<u>10,417,621,948</u>	<u>9,322,422,281</u>
	<b>C\$ 34,432,834,750</b>	<b>C\$ 31,365,390,484</b>

La cuenta de endeudamiento a mediano y largo plazo incluye operaciones generadas por el convenio suscrito por el gobierno de Nicaragua el 02 de abril de 2003; sobre reducción de deuda externa con el gobierno de la República Federal de Alemania (Nicaragua V) y el Contrato de Condonación con el Kreditanstalt

fur Wiederaufbau (KFW), mediante los cuales se condona el 100% de los vencimientos acumulados desde el 01/03/2001, hasta el 30/09/2002 y los vencimientos corrientes del 01/10/2002 al 30/09/2005, derivados de los contratos de préstamo suscritos por Nicaragua con Alemania antes del 01 de noviembre de 1988. Dentro de los convenios suscritos con Alemania el 02 de abril de 2003 se incluyeron tres préstamos a cargo del BCN con referencias 7967854 Commodity Aid I; 7968176 Commodity Aid II y 8067654 Commodity Aid III.

La condonación de los montos de cada préstamo durante el período de consolidación (01/03/2001 al 30/09/2002 y 01/10/2002 al 30/09/2005), se hará efectiva el día de los vencimientos establecidos en los contratos originales. Cabe mencionar que la condonación estará sujeta a que el gobierno de Nicaragua siga manteniendo un acuerdo adecuado con el Fondo Monetario Internacional (FMI). En caso de que se incumpla el acuerdo con el FMI el gobierno de la República Federal de Alemania podrá interrumpir el cumplimiento del Convenio Nicaragua V y exigir en los días de los vencimientos convenidos en los contratos de préstamos originales, el pago de los montos consolidados, incluidos los intereses acumulados.

La condonación del 100 por ciento de la deuda a cargo del BCN fue por 5,411,513.27 euros.

### **Otros pasivos de reserva**

El saldo de la cuenta otros pasivos de reserva corresponden a 450,000 barriles de petróleo, suministrados por la Empresa Bellavista Trading Inc., mediante Carta de Crédito a favor del Banco Central por un monto de 8,401,500 dólares americanos. El petróleo fue entregado al Banco Central por la Empresa Brega International Marketing Company de la República de Libia.

### **Pasivos con residentes**

El saldo de la cuenta pasivos con residentes constituye las obligaciones contraídas en moneda nacional con distintos sectores de la economía nacional, en concepto de depósitos recibidos del sistema financiero, depósitos recibidos del gobierno de Nicaragua, emisiones de billetes y monedas en circulación en poder del público y bancos comerciales, y por los pagos realizados por el Banco Central mediante cheques cuyos beneficiarios los tienen pendientes de negociar.

<b>Pasivos con residentes</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
Emisión monetaria	C\$ 2,761,823,222	C\$ 2,292,677,097
Depósitos monetarios	2,428,949,320	2,000,965,617
Otros pasivos monetarios	<u>4,948,786</u>	<u>1,085,740</u>
	5,195,721,328	4,294,728,454
Depósitos cuasimonetarios	<u>3,940,276,136</u>	<u>3,134,025,330</u>
Obligaciones en títulos y valores emitidos	<u>10,564,470,515</u>	<u>11,151,185,377</u>
Pasivos transitorios	529,566,763	284,218,335
Pasivos Diversos	<u>15,232,099</u>	<u>16,628,812</u>
	544,798,862	300,847,147
Otros depósitos restringidos	238,409,878	260,500,214
Depósitos para pago de importaciones	<u>2,384,793</u>	<u>2,301,225</u>
	<u>240,794,671</u>	<u>262,801,439</u>
Obligaciones en el interior	<u>13,745,196</u>	<u>3,321,460</u>
Fondos y créditos del Gobierno Central	<u>86,571,389</u>	<u>301,712,178</u>
	<b>C\$ <u>20,586,378,097</u></b>	<b>C\$ <u>19,448,621,385</u></b>

El saldo de la cuenta depósitos cuasimonetarios corresponde a depósitos a la vista en moneda extranjera de bancos privados, instituciones financieras nacionales y depósitos del gobierno central.

### Obligaciones en títulos y valores emitidos

La cuenta obligaciones en títulos y valores, está constituida por instrumentos financieros emitidos por el BCN al portador a corto y largo plazo, denominados en córdobas y dólares, pagaderos en córdobas al tipo de cambio oficial a la fecha valor de colocación o a la fecha valor de liquidación en moneda nacional.

<b>Obligaciones en títulos y valores emitidos</b>	<b>2003</b>	<b>2002</b>
Bonos moneda extranjera (BOMEX)	C\$ -----	C\$ 152,979,046
Certificados negociables de inversión (CENIS)	2,292,082,880	9,056,825,650
Títulos especiales de inversión (TEI)	2,507,801,429	1,223,605,148
Títulos especiales de liquidez (TEL)	-----	717,775,533
Letras	715,835,545	-----
Bonos	<u>5,048,750,661</u>	<u>-----</u>
	<b>C\$ <u>10,564,470,515</u></b>	<b>C\$ <u>11,151,185,377</u></b>

### Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros del BCN han sido preparados bajo los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua.

No obstante lo anterior, el BCN publicó en septiembre del año 2002, un informe sobre las diferencias entre las normas contables aplicadas por el Banco y las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), como parte del proceso de adopción de las NIC, en la preparación y presentación de sus estados financieros. El informe de las diferencias será actualizado para los años 2003 y 2004.

### Principales políticas contables

**Disponibilidades en Oro:** Las existencias en oro en las bóvedas del Banco y las depositadas en bancos e instituciones financieras del exterior, están valuadas al precio por onza troy vigente en los mercados internacionales a la fecha de los estados financieros. Las ganancias o pérdidas provenientes de fluctuaciones en el precio internacional se registran durante cada período en la cuenta Revaluación de la Reserva Monetaria dentro del patrimonio del Banco y se liquidan con el gobierno de la República de Nicaragua a la fecha de cierre de los períodos.

**Efectivo y equivalentes de Efectivo:** Para propósitos del estado de flujos de efectivo se consideran como equivalentes de efectivo el valor de las existencias de oro, billetes y monedas extranjeros, depósitos en bancos del exterior no restringidos e inversiones temporales.

**Inversiones en el Exterior:** Las inversiones en certificados de depósitos y bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América están registradas en córdobas equivalentes al dólar estadounidense desembolsados a la fecha de la apertura o adquisición más el efecto de las fluctuaciones cambiarias en el tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar estadounidense, las cuales se registran durante el período en la cuenta Revaluación de la Reserva Monetaria dentro del patrimonio del Banco y se liquidan a la fecha de cierre con el gobierno de la República de Nicaragua.

**Créditos Otorgados e Intereses:** Los créditos otorgados están registrados al valor del principal no cobrado. Los intereses sobre éstos son calculados bajo el método de interés simple sobre los saldos mensuales del principal pendiente de pago.

**Provisión para Créditos de Cobro Dudoso:** La reserva para créditos de cobro dudoso es una cantidad que la administración considera adecuada para absorber posibles pérdidas por incobrabilidad de créditos, basada en evaluaciones de cobrabilidad. La reserva requerida como consecuencia de estos análisis se cargan a los resultados de operación. Los créditos que la administración considera irrecuperables son liquidados contra la reserva.

**Propiedad, Mobiliario y Equipo:** Estos bienes están valuados al costo de adquisición o construcción. La depreciación ha sido calculada usando el método de línea recta, aplicando porcentajes razonables, con base en su vida útil estimada. La depreciación es cargada a los resultados de operación. Al deshacerse de un bien, su costo y depreciación acumulada son retirados de los libros y cualquier utilidad o pérdida se refleja en los resultados de operación.

**Ingresos y Gastos por Intereses y Otros Ingresos:** Los ingresos por intereses sobre créditos otorgados por cobrar corrientes se reconocen sobre la base de lo devengado y los ingresos por intereses sobre créditos vencidos se reconocen cuando son percibidos. Los gastos por intereses sobre obligaciones por préstamos, depósitos a plazo y otras obligaciones se reconocen en los resultados de operación sobre la base de lo devengado y las comisiones sobre otras operaciones bancarias se reconocen cuando se pagan.

**Diferencias de cambio:** Las ganancias resultantes de cualquier cambio en la valoración de los activos o las obligaciones del Banco que se tengan o se denominen en oro, derechos especiales de giro, monedas extranjeras en otras unidades de cuenta de uso internacional y que resulten de alteraciones en el valor de dichos bienes, o de las tasas de cambio de dichas monedas o unidades con respecto a la moneda nacional, se acreditan en una cuenta especial denominada " Revaluación de la Reserva Monetaria Internacional " y ni tales ganancias, ni las pérdidas que pudieren resultar de tales alteraciones, se incluyen en el cómputo de las ganancias o pérdidas anuales del Banco.

Las pérdidas que resulten de las anteriores alteraciones serán cubiertas por los superávits que registre la mencionada cuenta de Revaluación y si no fuese esto suficiente, el gobierno emitirá y entregará al Banco un título de deuda, no negociable y sin intereses, por la cuantía del déficit resultante.

Cualquier superávit que resulte al final de un ejercicio en la Cuenta de Revaluación, será aplicado a la cancelación de los títulos de deuda no negociables. El superávit restante quedará

registrado en la cuenta y solamente podrá ser aplicado al cubrimiento de pérdidas futuras de la misma. Aparte de lo contemplado en el párrafo anterior, no podrá hacerse otro crédito o débito respecto de la cuenta de Revaluación de la Reserva Monetaria Internacional.

**Especies Monetarias:** Las especies monetarias en circulación son registradas al valor nominal de las especies emitidas. La emisión monetaria puesta en circulación es determinada por el valor neto entre la masa monetaria total emitida y el monto custodiado en las bóvedas del Banco. Las especies monetarias en circulación representan una obligación para el Banco.

**Compromisos y Contingencias:** En el curso de sus operaciones, el Banco incurre en ciertos compromisos y obligaciones contingentes originadas principalmente por garantías otorgadas, aperturas de cartas de créditos y otras transacciones que son registradas en cuentas de orden de los estados financieros.

Los compromisos y contingencias se originan por líneas de créditos y cartas de crédito de importación, que el BCN avaló en su oportunidad al gobierno y a empresas públicas no financieras.