

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

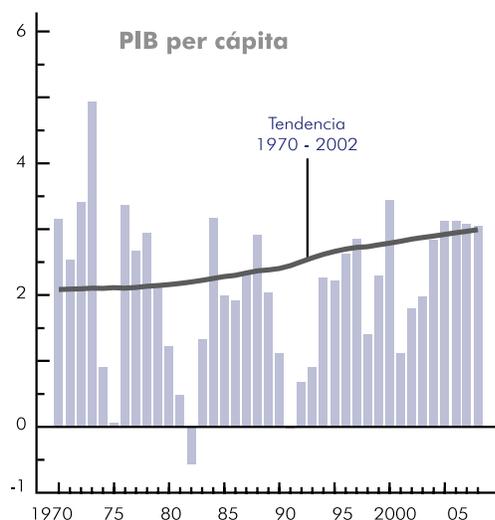
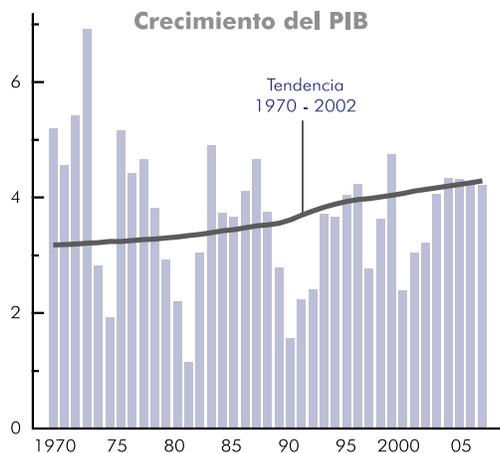
## Entorno internacional

Economía mundial 



*Banco Central de Nicaragua*

**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.

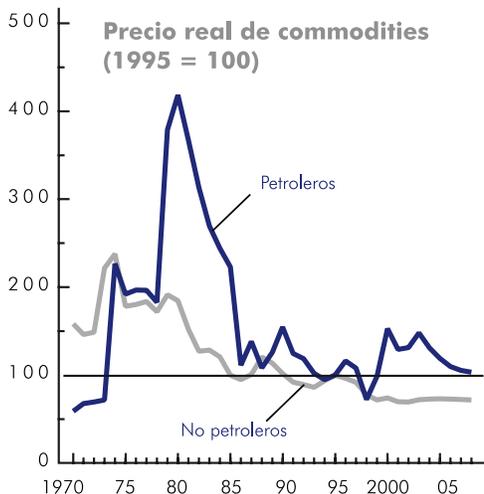
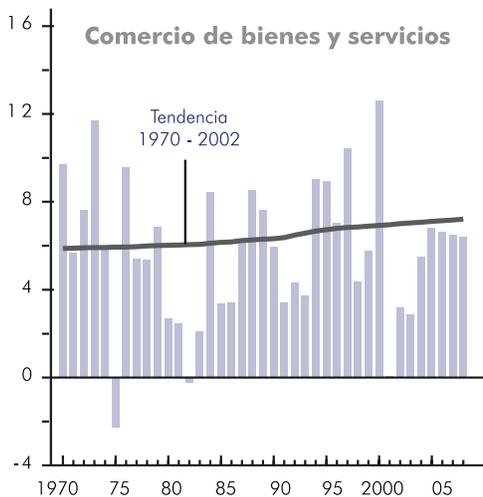
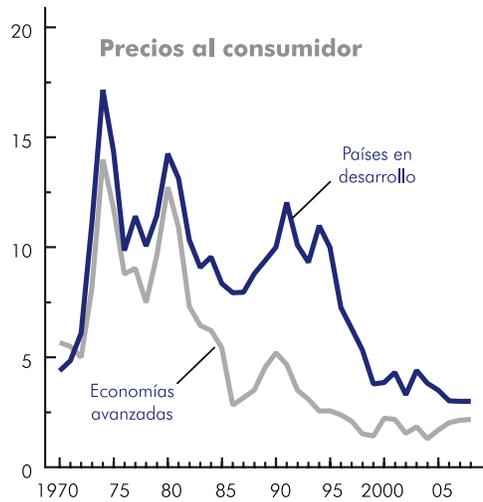
No obstante, en el segundo semestre, se observó que los niveles de crecimiento e indicadores en el primer semestre solo correspondían a factores exógenos de naturaleza temporal, afectados por los shocks, por lo cual una vez finalizados éstos, el consumo por parte de las empresas e individuos creció considerablemente. 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.

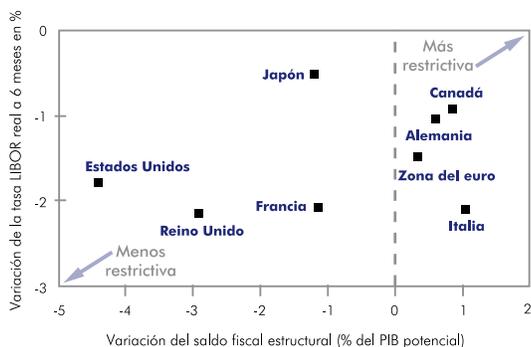
## Europa: zona del euro

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.

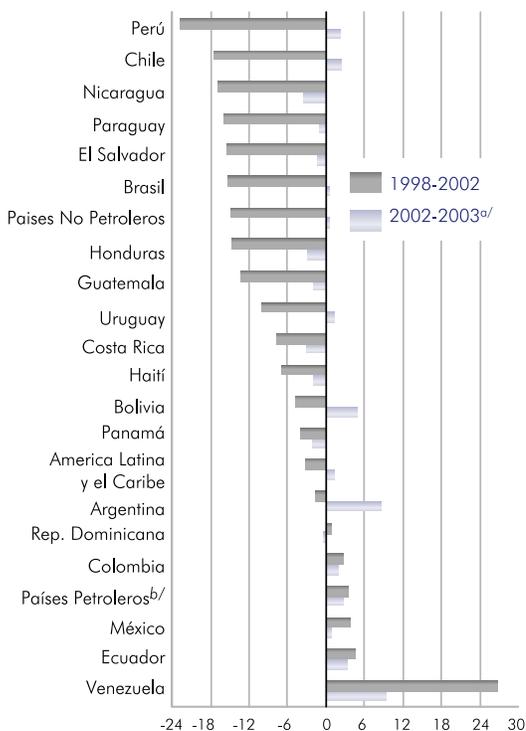
## Latinoamérica y el Caribe

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 mas 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

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.

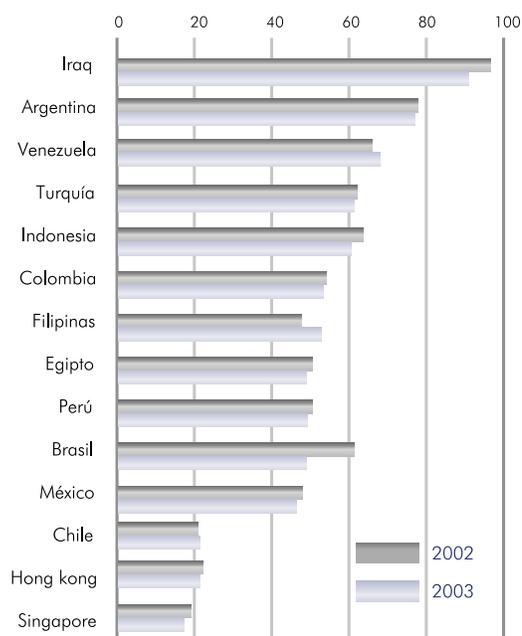
La tasa de desempleo fue de 10.7 por ciento, representando una ligera mejoría con respecto al año anterior. Colombia y Uruguay, presentaron disminuciones en los índices de desempleo, sin embargo en Brasil y Chile se incrementaron. A pesar de la mejoría regional, el índice de desempleo y el incremento 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.

**Gráfico I-6**

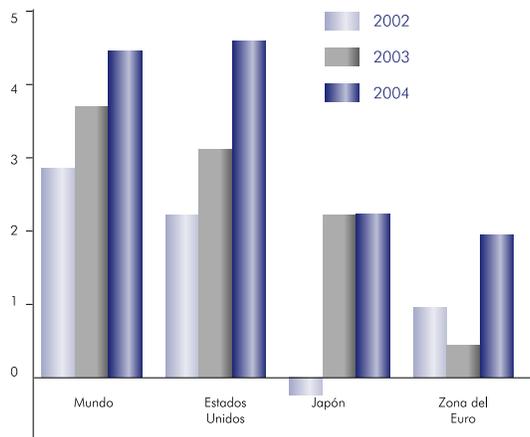
Riesgo país  
(0: Riesgo mínimo - 100: Riesgo máximo)



Fuente: Economist Intelligence Unit

## 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.

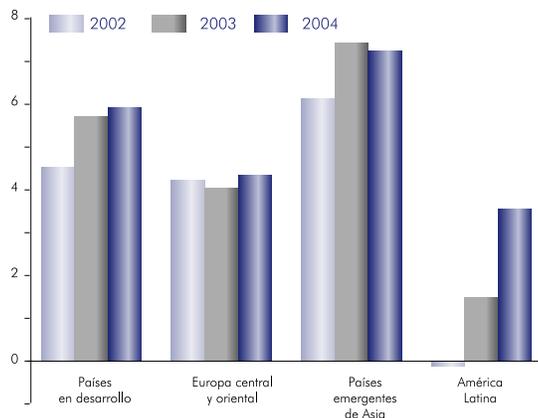
El comercio mundial se estima con un crecimiento de 5.5 por ciento a consecuencia de un incremento en los volúmenes de producción y una disminución de aproximadamente 2.4 por ciento de los precios de productos no petroleros.

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.

