

INFORME ANUAL

2004



*Banco Central de Nicaragua*

# INFORME ANUAL

---

# 2004



*Banco Central de Nicaragua*

## Portada

La portada muestra un arte digital con la curva de crecimiento del Índice de Actividad Económica (IMAE) para el año 2004; y en el fondo, detalles de la pintura de Orlando Sobalvarro (Petroglifo, 1975). La contraportada es la curva del IMAE correspondiente al período 2001 a 2003 y la continuación de la obra del artista Sobalvarro.

©

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  
Publicación y distribución: Banco Central de Nicaragua  
Diseño: Heriberto Peña G.  
Impreso: Impresión Comercial La Prensa



PRESIDENCIA

## *Banco Central de Nicaragua*

Managua, 30 de marzo de 2005

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

Señor Presidente:

Tengo el honor de presentar a Usted el Informe Anual del Banco Central de Nicaragua correspondiente al año 2004, en cumplimiento de nuestra Ley Orgánica.

El informe contiene las actividades y logros del Banco Central en materia económica y su proyección a la sociedad, así como los principales acontecimientos económicos del país durante dicho año, entre los cuales se destacan el haber alcanzado el punto de culminación de la iniciativa HIPC, lo cual representa un alivio de aproximadamente \$6,300 millones de nuestra deuda externa, el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica, cumpliendo con el Programa Monetario y Financiero acordado con la comunidad y organismos internacionales, y un crecimiento del 5.1% del PIB.

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

Atentamente,

Atentamente,  
Mario B. Alonso I.

## Consejo Directivo

### **Mario B. Alonso I.**

Presidente  
Banco Central de Nicaragua

### **Mario Arana**

Ministro  
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

### **Enrique Salvo**

Miembro  
Consejo Directivo

### **Evenor Valdivia**

Miembro  
Consejo Directivo

### **Silvio Conrado**

Miembro  
Consejo Directivo

### **Javier Morales**

Miembro  
Consejo Directivo

## **Equipo Gerencial Banco Central de Nicaragua**

**Mario B. Alonso I.**  
Presidente

**Mario J. Flores L.**  
Gerente General

**José Félix Solís C.**  
Gerente Estudios Económicos

**Carlos Sequeira L.**  
Gerente Internacional

**Carlos Cerda G.**  
Gerente Financiero

**Maximiliano Muñoz E.**  
Gerente Desarrollo Institucional

**Javier Gutiérrez A.**  
Gerente Contabilidad

**Eduard Zeledón G.**  
Gerente Administración y Personal

**Juan José Rodríguez G.**  
Asesor Jurídico

**Leonardo Gutiérrez G.**  
Auditor Interno

# INFORME ANUAL 2004

## 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

##### 16 Precios

##### 23 Empleo

##### 28 Salarios

##### 32 Desempeño de los sectores productivos

##### 32 Actividades agrícolas

##### 33 Actividades pecuarias

##### 33 Actividades pesqueras y acuícolas

##### 34 Actividades de minería

##### 35 Actividades de la industria manufacturera

##### 36 Actividad de construcción

##### 37 Actividades de comercio y servicios

### CAPÍTULO III

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

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

##### 64 Entorno monetario

##### 65 Balance monetario

##### 67 Instrumentos de política monetaria

##### 68 Agregados monetarios

##### 69 Tasas de interés

##### 70 Panorama del sistema bancario

### CAPÍTULO IV

#### 89 FINANZAS PÚBLICAS

##### 91 Entorno de la política fiscal

##### 92 Decisiones de política fiscal

##### 94 Resultados fiscales

##### 97 Gasto en pobreza

##### 100 Reformas estructurales

	<b>CAPÍTULO V</b>
123	<b>SECTOR EXTERNO</b>
125	Entorno comercial
126	Balanza de pagos
129	Comercio exterior
	<b>CAPÍTULO VI</b>
153	<b>EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO</b>
155	Evolución del sistema financiero
	<b>CAPÍTULO VII</b>
171	<b>OPERACIONES E INSTRUMENTOS FINANCIEROS</b>
173	Operaciones e instrumentos financieros
174	Emisión de títulos
179	Cámara de compensación electrónica y transferencias telefónicas seguras
	<b>CAPÍTULO VIII</b>
183	<b>ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES Y DEUDA EXTERNA</b>
185	Reservas internacionales
189	Administración de la deuda externa
	<b>CAPÍTULO IX</b>
201	<b>OPERACIONES CONTABLES DEL BANCO CENTRAL DE NICARAGUA</b>
204	Estado de situación
205	Estado de resultados
206	Estructura de las principales cuentas de estado de situación
212	Resumen de las principales políticas contables
	<b>CAPÍTULO X</b>
215	<b>PROGRAMA CULTURAL DEL BCN</b>
217	Concursos nacionales
218	Bibliotecas
219	Eventos especiales
221	<b>ANEXO</b>
	Acrónimos y abreviaturas

## INDICE DE RECUADROS

- 38      **Recuadro 1**  
Algunas consideraciones sobre el crecimiento económico
- 41      **Recuadro 2**  
Identificación y medición de la contribución relativa  
de los shocks estructurales en la economía nicaragüense
- 72      **Recuadro 3**  
La inflación no es siempre un fenómeno monetario
- 74      **Recuadro 4**  
Nicaragua, factores por considerar en la elección del nivel de reservas
- 103     **Recuadro 5**  
Sistema de pensiones: alternativas de reforma
- 106     **Recuadro 6**  
En búsqueda de una política de empleo
- 133     **Recuadro 7**  
Impacto de los términos de intercambio sobre la balanza comercial  
en Nicaragua
- 136     **Recuadro 8**  
El régimen de Zonas Francas Nicaragüense y la liberación del mercado textil.
- 163     **Recuadro 9**  
Concentración del sistema financiero de Nicaragua
- 167     **Recuadro 10**  
Determinantes del spread bancario en Nicaragua
- 195     **Recuadro 11**  
La Iniciativa HIPC: Nicaragua alcanza el Punto de Culminación (enero 2004)

## Resumen Ejecutivo

La economía nicaragüense presentó en 2004 una serie de acontecimientos positivos que más compensaron algunos impactos adversos. Los impactos positivos se caracterizaron por el logro del punto de culminación del programa HIPC, que llevó a un mayor esfuerzo en los programas de lucha contra la pobreza, un crecimiento económico robusto que alcanzó el 5.1 por ciento, inflación de un dígito en un contexto de fuertes presiones por el alza en el precio del petróleo, aumento del empleo, salarios reales consistentes con la presión inflacionaria, fortalecimiento del sistema financiero, política fiscal prudente y a la vez compensatoria de costos sociales, y suscripción del acuerdo CAFTA. Entre los impactos adversos sobresalieron el alza en el precio del petróleo, el alza en las tasas de interés internacionales y una mayor polarización de las fuerzas políticas internas, que de alguna manera implica un mayor costo transaccional en el quehacer económico.

Los resultados se pueden apreciar en el crecimiento de las exportaciones y el consiguiente efecto en la agroindustria, en una demanda agregada que dinamizó el área de comercio y de servicios, el ingreso nacional que mostró un crecimiento de 5.5 por ciento, y el ingreso disponible, que lo hizo en 6.8 por ciento.

La inflación reflejó la particularidad de shocks de oferta (precios del petróleo y de algunos bienes agrícolas que ponderan en el consumo) que aunque fue un ajuste de precios relativos, dada la sensibilidad del consumo a dichos precios, impactó el crecimiento promedio de la inflación. Esta presión inflacionaria se atenuó debido a que hubo contención de tarifas en los servicios de agua potable y energía eléctrica, y subsidios al transporte colectivo, así como medidas arancelarias excepcionales.

El corolario fue el deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos y un mayor endeudamiento externo, público y privado. Estos resultados, que son muy positivos en el corto plazo, mostraron también las restricciones en cuanto a capacidad productiva en el país, con posibles implicaciones sobre la estabilidad de precios, el tipo de cambio real y la balanza comercial.

En economías pequeñas y abiertas como la de Nicaragua, estas presiones cíclicas se han enfrentado mediante la flexibilidad cambiaria, la creación de superávit fiscales y una política monetaria restrictiva, incluyendo esterilización en el mercado cambiario, todo con el objetivo de preservar el crecimiento de largo plazo.

En Nicaragua, la flexibilidad cambiaria, como en cualquier otra economía, ha dependido de la naturaleza de los shocks que impactan al sistema. En el recuadro No.2 se presenta un análisis de los shocks reales y nominales, que lleva a conclusiones bastante claras en materia de política económica. Los shocks de demanda no alteran el crecimiento de largo plazo, lo cual hace recomendable las políticas de oferta, es decir eliminación de distorsiones, y políticas de tecnología. Los shocks que impactaron al país fueron de tipo real y nominal, de manera que la política cambiaria tendió a reflejar esa combinación de perturbaciones, lo que permitió una baja del deslizamiento, de 6 a 5 por ciento anual. A su vez, en el área fiscal se generó un superávit operativo primario de 4.1 puntos del PIB y un déficit, después de donaciones, de 1.5 por ciento del PIB. Así, no obstante los excesos de demanda y la amplia liquidez que se mostró en 2004, la acumulación de recursos del gobierno en el BCN significó un apoyo fiscal indiscutible.

Por su lado, la política monetaria persiguió una doble estrategia: la primera estuvo relacionada con la esterilización de perturbaciones nominales en la mesa de cambio, mecanismo que ayudó a preservar el equilibrio en el mercado cambiario, y la segunda, se orientó a la reducción de la deuda interna. Su objetivo consistió en redimir títulos del BCN que devengaban tasas de interés elevadas, con reservas que devengarían una tasa de interés mucho más baja en el exterior. Este objetivo se cumplió, pero se enfrentó con dos limitaciones: por un lado, la falta de un mercado interbancario o de un mercado secundario, determinó que la liquidez creada por la reducción de deuda se mantuviera como excedentes por encima del encaje obligatorio; y por otro lado, dicha liquidez sólo en forma parcial se canalizó al mercado crediticio, lo cual evitó mayores presiones de demanda sobre los precios y la balanza de pagos. No obstante lo anterior, hay que enfatizar que el saldo de crédito en términos del PIB de 25 por ciento, es uno de los más bajos en economías de mercado.

En este contexto, el programa monetario presentó resultados aceptables en las metas de desempeño. Las reservas internacionales cerraron el año mostrando márgenes no previstos y, consecuentemente, dichos márgenes se reflejaron en los activos internos del BCN. Aproximadamente, un 50 por ciento de la mayor acumulación de reservas internacionales se consideraron asociados a factores permanentes, y el restante 50 por ciento a factores transitorios.

Si bien las metas cuantitativas mostraron el esfuerzo de estabilizar los impulsos cíclicos, las metas estructurales se rezagaron complicando la posibilidad de eliminar distorsiones en la economía, lo que debilita las reacciones del lado de la oferta. Entre las distorsiones más relevantes se observan las continuas reformas tributarias que, en conjunto con las transferencias corrientes o subsidios, enrarecen el clima de la inversión y el ahorro. Asimismo, las tarifas efectivas de protección debilitan tanto la competencia como el crecimiento de la economía y la creación de empleos productivos.

Dentro de este panorama, el logro del punto de culminación del HIPC junto a los recursos que libera y los programas que promueve de lucha contra la pobreza, se presentan como una de las mejores alternativas que tiene el país para adoptar políticas de largo plazo que apuntalen un crecimiento sostenido. La utilización de los alivios del HIPC constituye un ejercicio excelente de programación económica que, sin embargo, requiere de una efectiva coordinación interinstitucional que mantenga el adecuado balance entre el corto y largo plazo y trascienda las polarizaciones políticas.

A continuación se presenta un resumen gráfico de la evolución de la economía nicaragüense seguido del contenido de los capítulos, según el índice presentado.

## Sector real

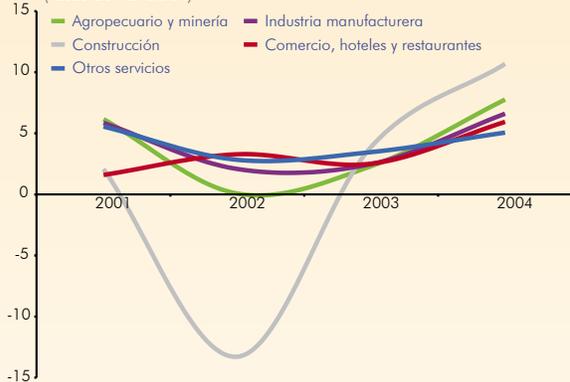
La economía mostró mayor dinamismo...

**Gráfico A - 1**  
Producto interno bruto, precios constantes de 1994  
(tasas de variación)



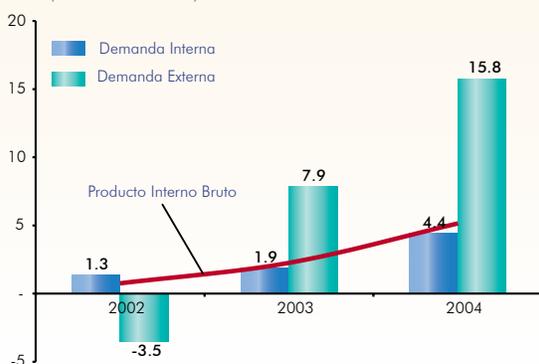
...el mayor crecimiento fue generalizado...

**Gráfico A - 2**  
Valor agregado por industrias, precios constantes de 1994  
(tasas de variación)



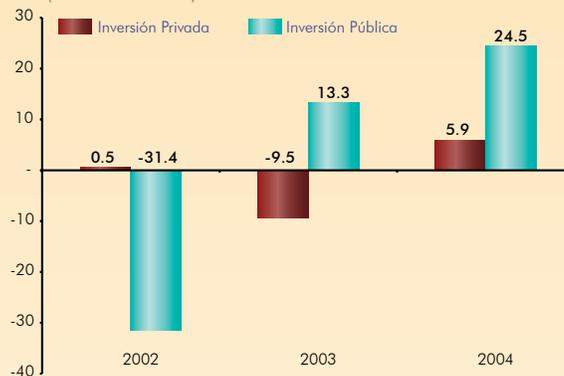
...con mayor vinculación al comercio internacional, aunque con gasto doméstico en ascenso...

**Gráfico A - 3**  
PIB, demanda interna y externa, precios constantes de 1994  
(tasas de variación)



...la inversión privada repuntó y la inversión pública siguió creciendo...

**Gráfico A - 4**  
Demanda interna por componentes  
(tasas de variación)



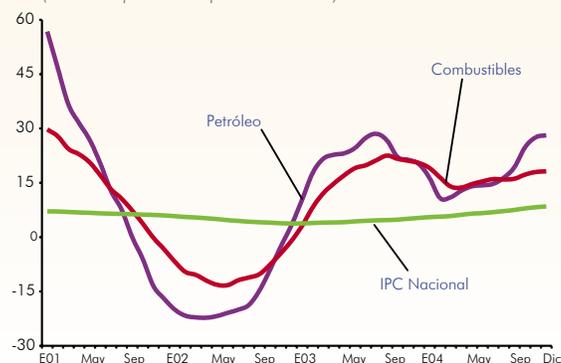
...el mayor gasto no incrementó el déficit en cuenta corriente...

**Gráfico A - 5**  
Ahorro nacional, externo e inversión  
(porcentaje del PIB)



...y la inflación se mantuvo en un dígito a pesar del mayor precio del petróleo...

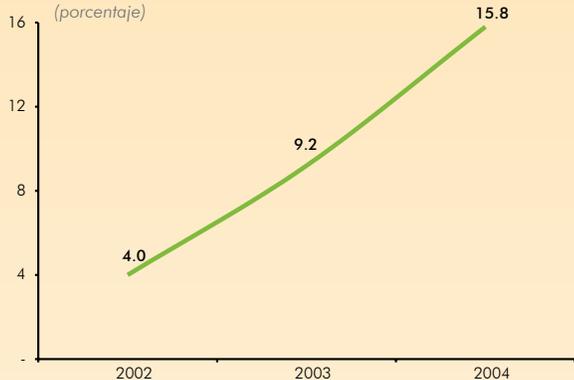
**Gráfico A - 6**  
IPC Nacional, Petróleo y Combustibles  
(variación porcentual promedio anual)



## Sector monetario

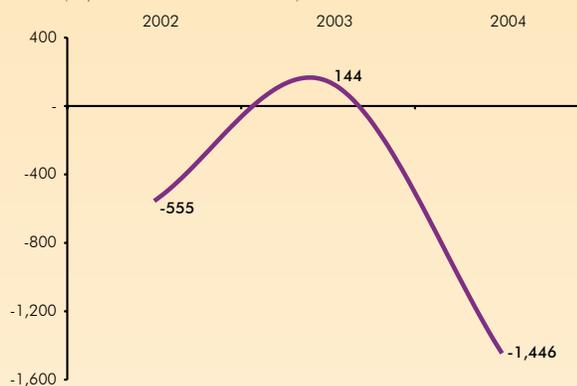
... el PIB nominal registró un buen crecimiento real y el impacto de los precios ...

**Gráfico B - 1**  
Crecimiento nominal del PIB  
(porcentaje)



... lo que se reflejó en la posición de crédito interno neto del BCN...

**Gráfico B - 4**  
Activos internos netos del Banco Central  
(flujo en millones de córdobas)



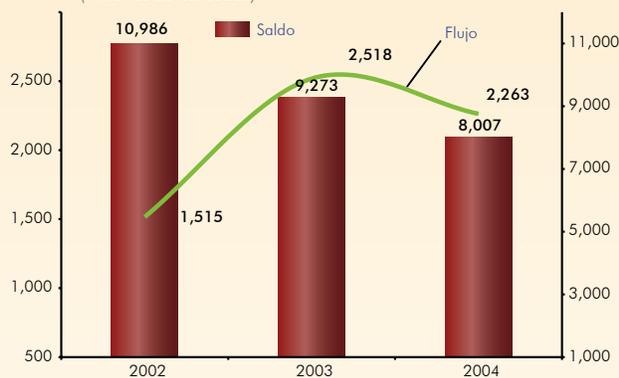
... y esto determinó el crecimiento de la demanda de base monetaria...

**Gráfico B - 2**  
Base monetaria  
(millones de córdobas)



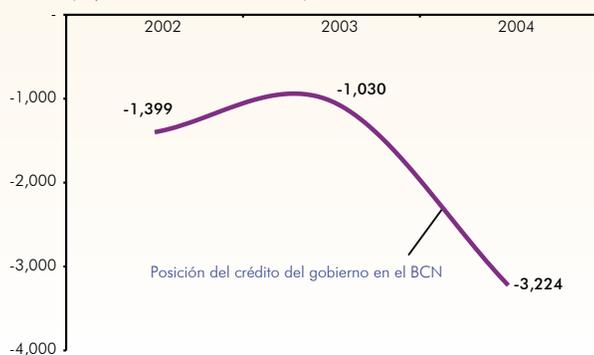
... y la política de reducción de deuda interna ...

**Gráfico B - 5**  
Deuda interna  
(millones de córdobas)



... por su parte, la oferta monetaria reflejó el ajuste fiscal...

**Gráfico B - 3**  
Crédito neto del gobierno  
(flujo en millones de córdobas)



... lo que en conjunto con la demanda de base monetaria permitió el aumento de reservas internacionales...

**Gráfico B - 6**  
Reservas internacionales brutas  
(millones de dólares)



## Sector fiscal

...el sector público redujo el déficit fiscal hacia una senda más sostenible...

**Gráfico C - 1**

SPNF: Déficit de efectivo antes de donaciones (porcentajes del PIB)



...el gobierno central continuó fortaleciendo el ahorro y disminuyó el déficit...

**Gráfico C - 2**

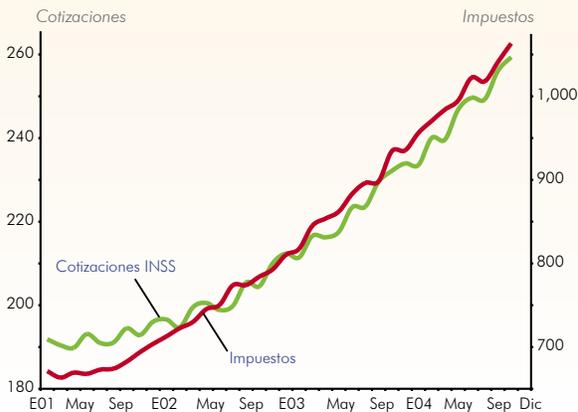
Gobierno Central: Ahorro corriente y déficit de efectivo antes de donaciones (porcentajes del PIB)



...los ingresos apoyaron el ajuste fiscal...

**Gráfico C - 3**

Impuestos y cotizaciones sociales del INSS promedio acumulado anual (millones de córdobas)



...el gasto en pobreza continuó siendo una prioridad...

**Gráfico C - 4**

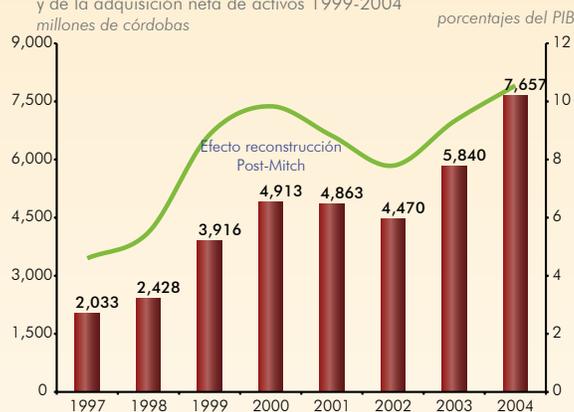
Evolución del gasto en pobreza 2000-2005 (millones de córdobas)



...así como la inversión pública...

**Gráfico C - 5**

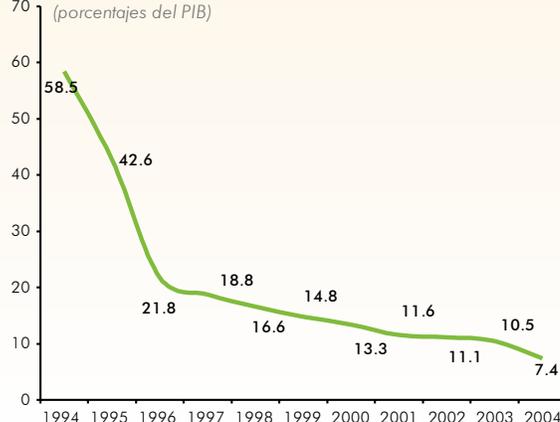
Evolución de las transferencias de capital y de la adquisición neta de activos 1999-2004 (millones de córdobas)



...la HIPC y los esfuerzos de ajuste están contribuyendo a la sostenibilidad de la deuda externa...

**Gráfico C - 6**

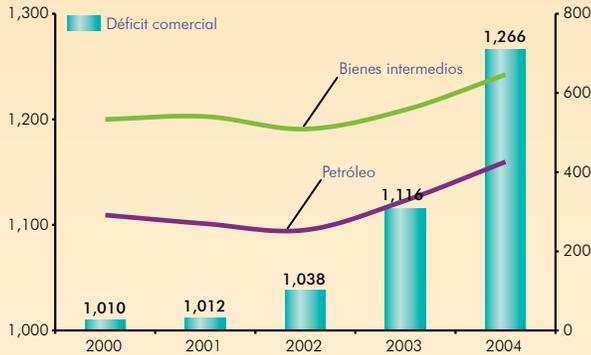
Saldo de la deuda externa pública 1994-2004 (porcentajes del PIB)



## Sector externo

...el déficit comercial de mercancías se amplió por shocks de precio y actividad económica...

**Gráfico D - 1**  
Déficit comercial de mercancías e importaciones (millones de dólares)



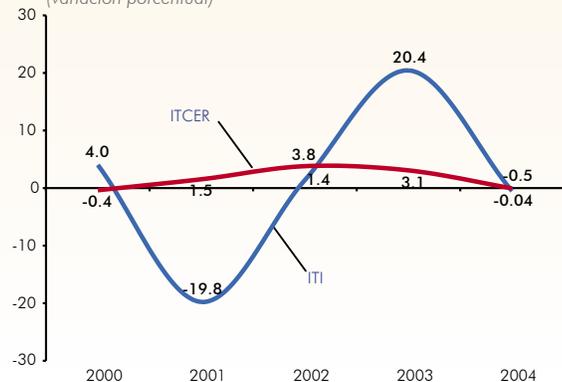
...sin embargo, las exportaciones registraron el mayor crecimiento...

**Gráfico D - 2**  
Exportaciones de mercancías (millones de dólares y variación porcentual)



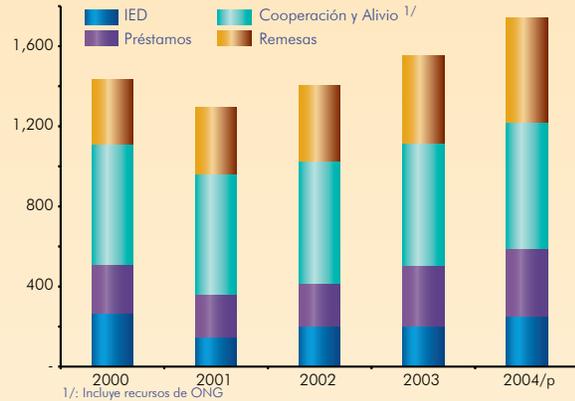
...los términos de intercambio y la competitividad externa (ITCER) se mantuvieron casi constantes...

**Gráfico D - 3**  
Terminos de Intercambio (ITI) y Tipo de Cambio Real (ITCER) (variación porcentual)



...los flujos de recursos externos se han incrementado en los últimos años...

**Gráfico D - 4**  
Flujos de capitales (millones de dólares)



...el déficit en cuenta corriente se incrementó, pero como porcentaje del PIB su tendencia es decreciente...

**Gráfico D - 5**  
Déficit en Cuenta Corriente (millones de dólares)



... como resultado las reservas internacionales se han fortalecido.

**Gráfico D - 6**  
Reservas Internacionales Brutas (millones de dólares)



## Economía mundial

El crecimiento de la economía mundial permaneció marcadamente vigoroso a fines de 2004, mostrando fuertes evidencias de que la recuperación es firme y duradera. Al mismo tiempo, las presiones inflacionarias globales se mostraron relativamente bajo control, no obstante la variabilidad observada en los precios del petróleo durante 2004.

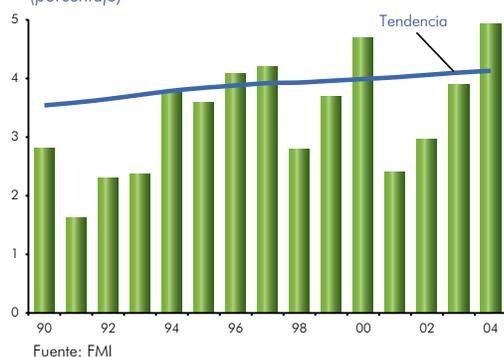
El año 2004 se caracterizó por un buen desempeño económico de los países industrializados. Esto, sumado al comportamiento excepcional de los mercados emergentes, particularmente América Latina y la República Popular de China, incidió que el crecimiento global se ubicara entre 4.5 a 5.0 por ciento, el mayor en 30 años. Desde la segunda mitad de 2003 y primera mitad de 2004, el crecimiento global tuvo un promedio de 5 por ciento, por encima del 4 por ciento de la tendencia histórica. Esto se ha visto acompañado por una mejoría en la producción industrial y los flujos comerciales globales, lo mismo que un aumento del consumo privado y mejoramiento de las condiciones de los mercados laborales.

Estos resultados se dieron en un entorno de alzas continuas en el precio del petróleo, elección presidencial en Estados Unidos, la continuidad de conflictos bélicos en el medio oriente, y a finales del año, un tsunami en el sureste de Asia que afectó 11 países y provocó una cantidad de muertes sin precedentes.

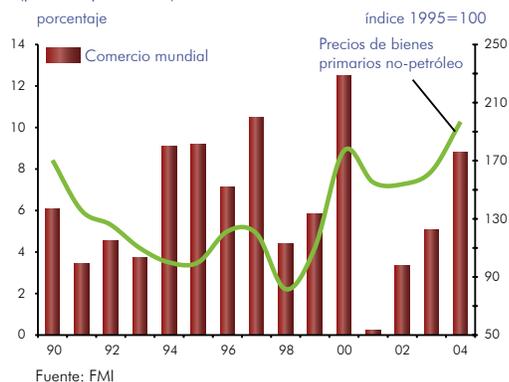
El crecimiento del comercio mundial en 10.2 por ciento, muy superior al año anterior, jugó un papel fundamental en el desempeño de las economías en desarrollo, los cuales crecieron 6.6 por ciento. La Organización Mundial de Comercio es del consenso que, para impulsar la actividad comercial de las economías en desarrollo, es necesario la liberalización del comercio. Ha sido evidente que la proliferación de acuerdos regionales de comercio ha ayudado a que estas economías crezcan a mayor ritmo que en los ochenta y los noventa.

Como una consecuencia, principalmente de las alzas en el precio del petróleo, las presiones inflacionarias surgieron en numerosos países, dado su evidente impacto en la estructura de costos, sobretudo en los países importadores netos de combustible. Sin embargo, la inflación subyacente se mantuvo similar a años anteriores, reflejando ajustes en las ganancias corporativas ante expectativas de un fenómeno temporal, y en la mayor parte de los países los riesgos inflacionarios fueron moderados resultando en un crecimiento de los niveles de precios en 2.1 por ciento para las economías avanzadas.

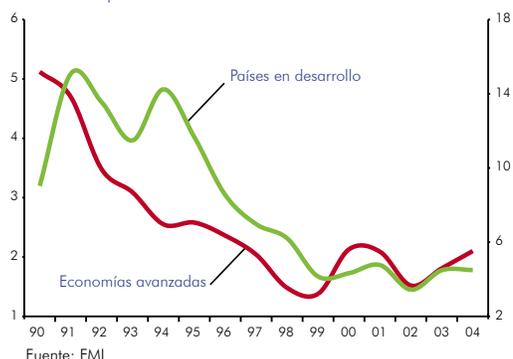
**Gráfico I-1**  
Crecimiento mundial del PIB  
(porcentaje)



**Gráfico I-2**  
Comercio mundial y precios de bienes primarios no-petróleo  
(porcentaje e índice)



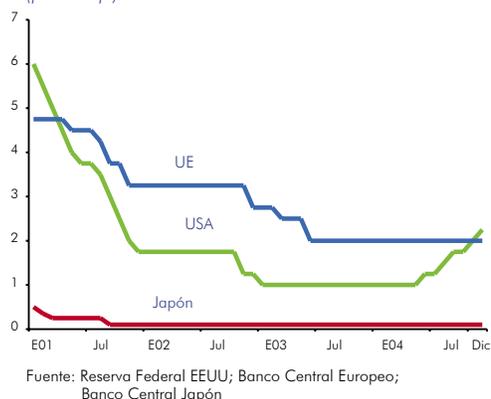
**Gráfico I-3**  
Índice de precios al consumidor



En este entorno, los países industrializados mostraron mayor inclinación hacia una política monetaria contractiva, principalmente Estados Unidos e Inglaterra, mediante aumento en sus respectivas tasas de interés de referencia, respaldada por los indicadores de inflación y creación de empleo. Mientras tanto, Europa y Japón se mantuvieron sin cambios como consecuencia del bajo crecimiento económico, y el alto nivel de desempleo europeo y signos deflacionarios japoneses.

En los mercados financieros mundiales, principalmente el de divisas, existe preocupación por el elevado déficit de cuenta corriente en Estados Unidos, que es compensado por el superávit de Europa y Japón, cuyo motor de crecimiento sigue siendo la elevada demanda interna. La acumulación de reservas por parte de Japón y China equivale al 57 por ciento del déficit de cuenta corriente de EEUU, la cual incrementó paulatinamente durante el año, debido a importantes intervenciones japonesas para frenar la apreciación del yen, con el objetivo de mejorar las posibilidades de recuperación económica.

**Gráfico I-4**  
Tasa de interés Banco Central (porcentaje)



**Tabla I-1**  
Crecimiento económico mundial 1998-2004 y perspectivas 2005 (porcentaje)

Conceptos	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Producto Mundial</b>	<b>2.8</b>	<b>3.6</b>	<b>4.7</b>	<b>2.2</b>	<b>3.0</b>	<b>3.9</b>	<b>5.0</b>	<b>4.3</b>
<b>Economías avanzadas</b>	<b>2.7</b>	<b>3.3</b>	<b>3.8</b>	<b>0.8</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>3.6</b>	<b>2.9</b>
Estados Unidos	4.3	4.1	3.8	0.3	1.9	3.0	4.3	3.5
Japón	(1.1)	0.7	2.4	(0.3)	(0.3)	2.5	4.4	2.3
Unión Europea	2.9	2.6	3.5	1.6	0.8	0.5	2.2	2.2
<b>Países en desarrollo</b>	<b>3.5</b>	<b>3.9</b>	<b>5.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.8</b>	<b>6.1</b>	<b>6.6</b>	<b>5.9</b>
<b>América Latina</b>	<b>2.3</b>	<b>0.2</b>	<b>4.0</b>	<b>0.6</b>	<b>(0.1)</b>	<b>1.8</b>	<b>4.6</b>	<b>3.6</b>
Brasil	0.2	0.8	4.4	1.5	1.9	(0.2)	4.0	3.5
Centroamérica y el Caribe	n.d.	3.9	6.0	0.2	2.3	3.2	3.3	3.3

Fuente: FMI, World Economic Outlook, septiembre 2004, y publicaciones del WEO de años anteriores

## Estados Unidos

Esta economía mostró un sólido crecimiento de 4.4 por ciento, ligeramente por debajo de estimaciones previas. Esto a pesar de que disminuyó su crecimiento durante el segundo trimestre, al igual que Japón, generando especulación entorno a una fase de desaceleramiento temporal. Sin embargo, los subsecuentes reportes de empleo, producción industrial e inversión, del tercero y cuarto trimestre, comprobaron lo contrario.

Las variaciones en los reportes de empleo amenazaron con revertir las expectativas del mercado respecto a los incrementos en la tasa de interés, la que subsecuentemente fue modificada al

alza en cinco ocasiones durante el año, pasando de 1 por ciento a 2.25 por ciento a finales de año. Desde mediados de año, se observó la desvinculación de la tendencia de las tasas a corto y largo plazo, que se movieron en sentido contrario, reflejando disyuntivas en las expectativas de inflación.

La continuación de la guerra de Iraq, sumado a la promesa del gobierno estadounidense de mantener la actual política fiscal no permitió tomar las medidas para controlar el déficit fiscal, estimado en 4 por ciento del PIB. Durante el cuarto trimestre, el déficit fiscal alcanzó el más alto nivel histórico, situándose por encima de US\$60.3 billones.

De igual manera, la expansión del déficit de cuenta corriente en Estados Unidos es consecuencia de que la demanda interna y las perspectivas de crecimiento por encima del resto de países industrializados, exceden el nivel productivo y ahorro doméstico. Adicionalmente, el déficit de cuenta corriente, ante la depreciación del dólar en más de 30 por ciento en el año, podría tornarse insostenible si los inversionistas demandan mayor premium por la posesión de activos denominados en dólar. Sin embargo, no existen perspectivas de intervención europea en el mercado para revertir la apreciación del euro, por lo que la sostenibilidad del déficit estadounidense dependerá de la disponibilidad de gobiernos asiáticos de subvencionar el gasto americano y la tendencia de mantener reservas en dólares.

## Latinoamérica

En 2004, el crecimiento promedio fue de 5.5 por ciento, y por segundo año consecutivo estuvo asociado con saldo positivo en la cuenta corriente de la balanza de pagos, fomentado por la recuperación global, el alza de precio en los bienes primarios y la demanda doméstica que cada vez cobra mayor relevancia. El alza del petróleo mejoró la posición de los términos de intercambio de los países exportadores (Venezuela, Colombia, Ecuador y México) pero afectó a países importadores netos (Centroamérica).

Las exportaciones latinoamericanas alcanzaron el nivel más alto en dos décadas, como consecuencia de un mayor ímpetu en la promoción regional, la competitividad de los tipos de cambios, a pesar de la apreciación respecto al dólar y la creciente demanda proveniente de China, que ha impulsado el alza en los precios de bienes primarios. Asimismo, los países que anteriormente experimentaron crisis políticas y económicas sufrieron un revertimiento positivo al recuperarse en el plano de comercio, reflejado en la tasa de crecimiento. El mejoramiento monetario y fiscal en estos países excepto en Argentina, ha contribuido al aumento en atracción de inversión extranjera, su posicionamiento competitivo y el saldo de la cuenta corriente.

República Dominicana y Centroamérica (excluyendo Panamá) experimentaron un crecimiento de 2.8 por ciento y una inflación de 14.2 por ciento, en un contexto de estabilidad macroeconómica y financiera, a pesar que se apuntaba a una tasa de crecimiento más alta y una tasa de inflación más baja. Todos los países mantuvieron una tasa de inflación entre 5 y 13 por ciento, por encima en 2.4 y 3.4 por ciento comparado con el año anterior, consecuencia del alza del petróleo. Costa Rica, Guatemala, Honduras y Nicaragua redujeron la brecha en la cuenta corriente como porcentaje del PIB por medio del incremento en los ingresos de las remesas familiares y servicios de turismo.

### Europa: zona euro

En Europa, la recuperación dependió principalmente del dinamismo de la demanda externa. Aunque la producción industrial y la confianza de los negocios avanzaron gradualmente, continuó la desmejora en la confianza del consumidor y las ventas al detalle. Las diferencias de crecimiento entre los países marca la razón por la que la Euro-zona no crece igual que el resto de países industrializados. Alemania, responsable de un tercio del comercio en la región, ha mantenido un letargo en su demanda doméstica debido al poco crecimiento del ingreso residencial y mayor proporción de ahorro en vísperas de cambios presupuestarios dentro de la reforma de pensiones.

El crecimiento de Europa se mantuvo débil a pesar del incremento, al pasar de 1.8 por ciento a 2.2 por ciento en 2004. Los factores incipientes de menor crecimiento europeo, la apreciación del euro y el menor dinamismo del sector laboral, fueron los acontecimientos no incluidos en las proyecciones a inicios de año. Por otra parte, el "Pacto de Estabilidad Económica y de Crecimiento", que regula los indicadores de inflación, déficit fiscal y crecimiento, acentúa la limitante del Banco Central Europeo en implementar su política monetaria, contrario al caso de la Reserva Federal de Estados Unidos. En 2004, el Banco Central Europeo mantuvo consistente la tasa de interés en 2 por ciento, tendencia persistente desde junio de 2003.

A partir del segundo trimestre, la inflación se mantuvo por encima de 2 por ciento y finalizó en 2.1 por ciento. La fuente de inflación en la zona euro se originó principalmente por mayores precios de la energía y aumentos en los impuestos indirectos y los precios administrados. En la medida en que la demanda interna continúe debilitada por el descenso en ingresos del consumidor, el crecimiento de Europa se mantendrá condicionado a la evolución del sector externo.

El dinamismo de las exportaciones provino de la recuperación del sector agrícola e industrial. No obstante, el alto porcentaje de importaciones en la composición de las exportaciones reduce

el efecto positivo de cualquier incremento en la misma. Por otra parte, el fortalecimiento del euro contra el dólar condujo a una apreciación real, lo que indujo el incremento de las importaciones por encima de las exportaciones, y afectó negativamente el balance comercial.

### Países asiáticos

Al igual que Estados Unidos, Japón pasó de tener un robusto crecimiento en el primer trimestre, debido a exportaciones intraregionales e inversión corporativa, a un descenso en el segundo por la falta de dirección en la posición fiscal. De esta manera, la deuda pública fue 7 por ciento del PIB al finalizar 2004, el más alto entre las economías avanzadas.

Durante el segundo semestre, Japón eliminó las dudas concernientes a una fase de desaceleramiento debido a la expansión de los principales mercados de comercio exterior, empujando la competitividad del sector manufacturero nipón, especialmente la venta vehicular. La dependencia del contexto internacional se amplificó dado que la actividad del consumo privado, 60 por ciento del PIB, no mostró señales de mejora. A pesar de que mejoró la perspectiva de un final de la deflación, la política monetaria actual ha sido la más apropiada, porque la inflación aún no es consistente. En 2004, el Banco Central de Japón mantuvo consistente la tasa de interés en 0 por ciento, tendencia persistente desde marzo de 2001.

La creciente importancia de China ante los mercados de bienes primarios, entre la región asiática y segundo importador de petróleo, se acentuó durante el 2004, cuando el crecimiento de 9.2 por ciento reiteró su posición como el país emergente de mayor relevancia internacional. El posible sobrecalentamiento de la economía china obligó a cambios en la política monetaria por primera vez en nueve años, al incrementar la tasa de interés como medida restrictiva. Sin embargo, de acuerdo con las declaraciones oficiales de sus autoridades, mantendrán sin modificar el tipo de cambio, que permanece con una paridad fija con el dólar de los Estados Unidos, a pesar de los señalamientos internacionales de una sub-valoración y que afectó el comercio de la región asiática.

### Productos

La escalada alcista del precio del petróleo estuvo respaldada por el incremento de la demanda, especialmente durante el segundo semestre, y por el temor de desabastecimiento de los principales países exportadores (Irak, Rusia y Venezuela). Las variaciones de precio también fueron generadas por la poca capacidad adicional de producción y la actividad especuladora de los fondos de inversión, intensificadas por la dependencia

petrolera en la producción industrial, al igual que la poca flexibilidad de sustitución de países importadores de crudo ante choques de precios.

Después de un aumento marcado en los precios de los productos no-energéticos durante la segunda mitad de 2003, éstos sufrieron aumentos adicionales, pero relativamente modestos durante los primeros tres trimestres de 2004. Los aumentos más suaves coincidieron con tentativas del gran país consumidor de China para disminuir el ritmo de su crecimiento económico, y decisiones de la Reserva Federal de aumentar los tipos de interés de Estados Unidos.

El índice del FMI de los precios de productos no-energéticos aumentó en 8 por ciento en términos del dólar de los Estados Unidos. El crecimiento de dicho índice se suavizó, debido a la debilidad en los precios de alimentos al detalle, el impacto de cosechas favorables, y la liquidación de inventarios originados por posiciones especulativas.

A final del tercer trimestre de 2004, el índice total de los precios de alimentos había aumentado en 3 por ciento. Los precios de arroz aumentaron en 28 por ciento por una pobre cosecha en China, lo que originó importaciones por encima del promedio. Los inventarios a nivel mundial, también impactaron en la subida de precios del arroz. Los precios del maíz continuaron sus incrementos, registrando un aumento de 10 por ciento durante la primera mitad de 2004. Sin embargo, las cosechas favorables en los Estados Unidos hicieron disminuirlos en el tercer trimestre a 7 por ciento. Después de aumentar a su nivel más alto en una década, los precios de la soya han caído en 21 por ciento, debido a declinación en las importaciones de China y una cosecha favorable en Estados Unidos, Brasil y Argentina. Los precios de la carne aumentaron en 24 por ciento reflejando una fuerte demanda por cambios hacia dietas bajas en carbohidratos y una contracción de oferta por la presencia de la enfermedad "vaca loca".

Los precios del café aumentaron en 8 por ciento durante el tercer trimestre de 2004, alcanzando un nivel máximo durante los últimos tres años, dada una especulación referente a condiciones atmosféricas brasileñas adversas. En el último trimestre del año, el café mostró recuperación en los precios, alcanzando niveles de hace cinco años, luego que la cosecha brasileña se redujera, el consumo mundial aumentara y las reservas de inventario mundiales permanecieron inmutables. Los precios del cacao, que bajaron agudamente en 2003, aumentaron en 5 por ciento por una fuerte demanda y reducción en las cosechas de Costa de Marfil.

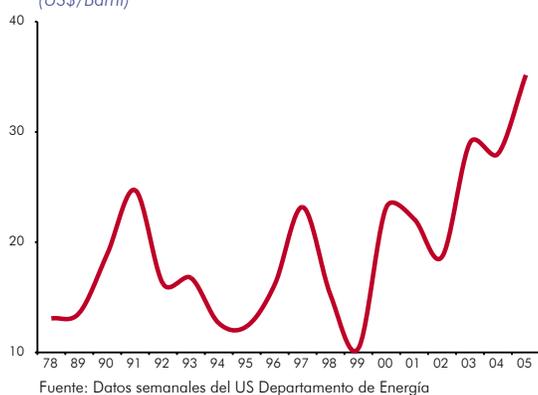
**Gráfico I-5**

Precio mundial del petróleo para entrega inmediata del 3 de enero de 1997 al 11 de marzo de 2005 (US\$/Barril)



**Gráfico I-6**

Precio mundial de petróleo para entrega inmediata a la primera semana de enero de cada año (US\$/Barril)



**Gráfico I-7**

Precios de café (centavos de dólar por libra)



Los precios agrícolas de las materias primas aumentaron en 9 por ciento, por el crecimiento en los precios de la madera de construcción. Originado por el conflicto comercial entre Canadá y los Estados Unidos, los precios de la madera de construcción han aumentado cerca de 40 por ciento por una demanda robusta derivada del mercado de Estados Unidos. Los precios del algodón declinaron considerablemente, cayendo 27 por ciento por expectativas de cosechas excelentes en los Estados Unidos y la China.

## Perspectivas 2005

Después de un año de crecimiento récord a nivel mundial, se espera que disminuya este ritmo, situándose alrededor de 3.2 por ciento.

Luego de mantener un crecimiento sostenido en 2004, Estados Unidos tendrá que enfrentar los efectos de una política monetaria contractiva en las ganancias corporativas, el consumo doméstico y las inversiones en activos denominados en dólares. Una mayor tasa de interés podría mantener estable el flujo de capital necesario para sostener el déficit fiscal y de cuenta corriente, las variables de mayor impacto en las perspectivas estadounidenses.

Los esfuerzos para evitar el sobrecalentamiento de China será otra variable de relevancia durante 2005, por la posibilidad de que la comunidad internacional presionará por la implementación de políticas macroeconómicas, especialmente la eliminación del tipo de cambio fijado al dólar. La región asiática también sufrirá los efectos del tsunami en sus proyecciones de crecimiento, ya que se concentrarán esfuerzos en la reconstrucción y rehabilitación de los países afectados.

La continuación del alza del petróleo, que inició en 2004, estará determinada por la interacción de factores de oferta y demanda, donde sobresalen el abastecimiento del medio oriente y el creciente consumo de China. Se espera que durante 2005, el precio se mantenga dentro de un rango superior al de 2004, acortando las variaciones del año anterior. Aquellos países importadores netos se verán mayormente afectados, así como la flexibilidad de respuesta de los bancos centrales ante cambios de inflación.

La política monetaria de los países industrializados girará entorno a reportes económicos de productividad, empleo e inflación. Solamente Japón mantendrá su tasa de interés de referencia igual, debido a la casi inexistente presión inflacionaria

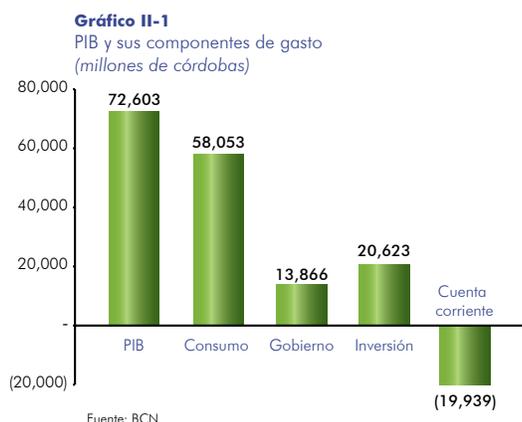
y el crecimiento del 2004. Por otra parte, se espera que Estados Unidos implemente el mayor incremento, para llegar a 3.5 por ciento mientras que la zona Euro e Inglaterra podrían llegar a 3 y 5 por ciento, respectivamente.

La prolongación de la apreciación del euro ante el dólar podría alterar la tenencia de reservas internacionales, donde mayor cantidad de países buscarán el euro como activo de valor. Por otra parte, esta apreciación podría afectar las exportaciones de la zona euro, repercutiendo aún más por su alta dependencia externa.

El dinamismo del comercio, llegando a 8.5 por ciento, se verá afectado por la contracción en los flujos de capital internacionales en los mercados bursátiles, así como los intentos de contener el crecimiento de China. Asimismo, la disminución en la actividad económica de los países industrializados reducirá la demanda de bienes transables, afectando las economías en desarrollo.

## Aspectos macroeconómicos

### Oferta y demanda agregada



Las señales de mayor actividad económica observadas durante el año 2004 se concretaron en un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 5.1 por ciento. Este resultado validó el dinamismo mostrado por el IMAE y reafirmó la resistencia de la economía frente a condiciones adversas y su capacidad de respuesta ante eventos más favorables. Precisamente, la presencia de factores exógenos eventuales, como el incremento de rendimientos agrícolas, fuerte gasto de inversión pública y la expansión de la demanda mundial, contribuyeron a que Nicaragua alcanzara la mayor tasa de crecimiento de Centroamérica.

**Tabla II-1**

Oferta y demanda global  
(millones de córdobas de 1994)

Conceptos	2002	2003 p/	2004 e/	Variación % 03/02 04/03	
<b>Oferta global</b>	<b>40,680.9</b>	<b>41,870.5</b>	<b>44,584.4</b>	<b>2.9</b>	<b>6.5</b>
Producto interno bruto	28,087.5	28,721.2	30,199.9	2.3	5.1
Importaciones de bienes y servicios	12,593.4	13,149.3	14,384.5	4.4	9.4
<b>Demanda global</b>	<b>40,680.9</b>	<b>41,870.5</b>	<b>44,584.4</b>	<b>2.9</b>	<b>6.5</b>
Demanda final interna	33,661.4	34,299.5	35,819.6	1.9	4.4
Gasto en consumo final	27,124.3	28,119.3	29,033.5	3.7	3.3
Gasto en consumo colectivo	2,339.1	2,409.5	2,476.2	3.0	2.8
Gasto en consumo individual	24,785.2	25,709.8	26,557.3	3.7	3.3
Formación bruta de capital	6,537.1	6,180.2	6,786.1	(5.5)	9.8
Formación bruta de capital fijo pública	1,148.9	1,301.5	1,619.9	13.3	24.5
Formación bruta de capital fijo privada	5,016.6	4,839.3	5,123.5	(3.5)	5.9
Variación de existencias	371.6	39.4	42.7		
Exportaciones de bienes y servicios	7,019.5	7,571.0	8,764.8	7.9	15.8

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

Si bien el contexto internacional y doméstico estuvo matizado de aspectos que actuaron en sentidos opuestos, la balanza se inclinó a favor de los eventos que propiciaron mejores expectativas en los agentes económicos, incentivaron las inversiones privadas y la expansión de la economía.

Entre los aspectos positivos, se destaca el mayor dinamismo de los principales socios comerciales, el aumento en los precios de bienes primarios de exportación, así como la mejora de imagen del país como una economía responsable y estable, a raíz de la culminación de la iniciativa HIPC, y la implementación de políticas fiscales y monetarias congruentes con los acuerdos realizados con los organismos internacionales. En sentido contrario actuaron los incrementos en precios internacionales de bienes intermedios,

que presionaron al alza de los precios domésticos más allá de lo que se había estimado a inicios del año, aunado a las usuales discrepancias políticas en el ambiente doméstico.

Así, el mayor crecimiento fue resultado de la conjunción de elementos que indicarían una consolidación del crecimiento -tales como mayor inversión privada, incipiente diversificación de las exportaciones y mayor integración al mercado internacional- y de impulsos puntuales, cuya presencia no será necesariamente recurrente en los próximos años, como es el caso de los mayores rendimientos agrícolas, la creciente inversión pública y el dinamismo de la demanda mundial.

El mayor dinamismo de la economía se reflejó en forma homogénea en casi todas las actividades, colaborando en este resultado las mejoras en la productividad y expansiones en la producción de bienes exportables, con sus respectivos efectos multiplicadores en la cadena agroindustrial, y el repunte de actividades no transables relevantes asociadas al comercio y servicios. Por su parte, la evolución del ingreso nacional real disponible (5.7%) fue coherente con la mayor actividad y el aumento sostenido de las transferencias externas corrientes, a pesar de la merma que se observó en el poder de compra de las exportaciones, lo cual se reflejó en el efecto de la relación de términos de intercambio (ERTI).

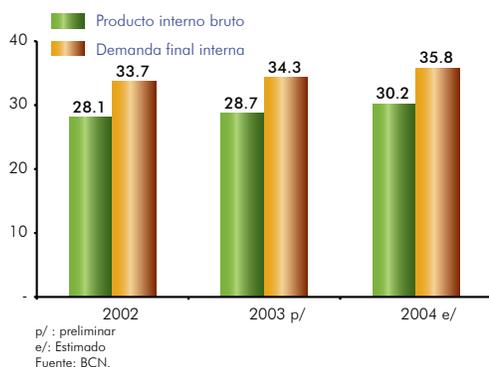
Desde el enfoque del gasto, el crecimiento estuvo sustentado por el repunte de la demanda interna (4.4%) y la continua expansión de las exportaciones (15.8%). Entre los componentes de la demanda interna se destacaron el consumo individual (3.3%), la inversión privada (5.9%), la inversión pública (24.5%) y, en menor medida, el crecimiento del consumo colectivo (2.8%).

Esta trayectoria ascendente de la demanda interna se tradujo en un aumento, en términos nominales, de la razón de demanda final entre PIB a 1.27 veces (1.26 en 2003), indicando mayor relevancia de la absorción. Aunque la inflación subyacente no mostró indicios claros de que la mayor inflación del año 2004 se originara en presiones de demanda, el aumento de este indicador pudiera advertir sobre los efectos negativos del continuo aumento del gasto sobre el tipo de cambio real de equilibrio y sobre la competitividad de la economía.

El dinamismo del gasto en consumo individual ha sido consistente con la tendencia creciente del ingreso nacional disponible real, observada en los últimos cuatro años. En efecto, los aumentos en el nivel del empleo observados, en la medida que la economía ha repuntado, y el crecimiento de las remesas familiares han facilitado la expansión de este componente del consumo de los hogares. Del mismo modo, la tendencia del endeudamiento

Gráfico II-2

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



**Gráfico II-3**

Ingreso real disponible y consumo privado, precios constantes 1994  
(tasas de crecimiento)



privado, especialmente en créditos personales y tarjetas de crédito, ha facilitado el crecimiento del consumo. Por su parte, el gasto de consumo colectivo, cuya tendencia pareciera que ha seguido un patrón consistente con ciclos ligados a los períodos electorales, se benefició de las mayores compras de bienes y servicios y del aumento del componente de remuneraciones en términos reales, lo cual pudo apoyar el crecimiento del gasto en consumo de los hogares.

La formación bruta de capital revirtió las caídas observadas en los últimos tres años al crecer 9.8 por ciento en 2004. Por su contribución marginal, este nuevo impulso participó en forma simétrica en la inversión pública y privada.

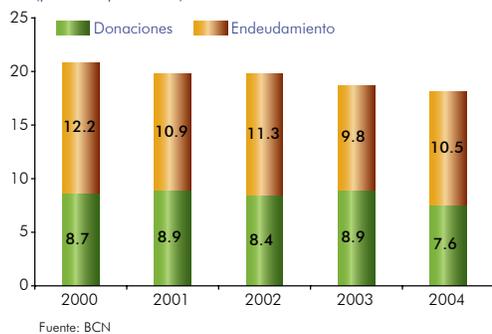
El componente de construcción mostró un fuerte repunte (10.5%) originado en el crecimiento de los proyectos de inversión pública (23.5%), entre los que se destacaron la construcción de carreteras y mantenimientos de caminos, proyectos productivos y deportivos, y proyectos de salud. Por su parte, la construcción privada aumentó ligeramente (1.8%), luego de dos años de registrar disminuciones, aun cuando los incrementos en los precios de los materiales de construcción de inicios de año contribuyeron a desacelerarla. Las construcciones residenciales y grandes proyectos comerciales fueron los que marcaron la pauta del componente privado.

El componente de maquinaria y equipo se observó más dinámico en el sector público; sin embargo, fueron las inversiones privadas las que determinaron su crecimiento. Las actividades de electricidad, manufacturas alimenticias y no alimenticias, construcción, agropecuarias, comunicaciones y salud fueron las que tuvieron la mayor ponderación en las importaciones directas de estos rubros. También se destacó la importación de equipos de computación sin que se haya determinado una actividad específica de destino.

Cálculos preliminares indican que aproximadamente la mitad de la maquinaria y equipo importada en 2004 tuvo como destino actividades no transables, incluyendo las destinadas al sector público. Esto pudiera beneficiar a una economía solamente en la medida que estas inversiones faciliten la reducción de los precios relativos de esos bienes y servicios no comerciales.

Este mayor esfuerzo de inversión de 28.4 por ciento del PIB (2.3 puntos porcentuales mayor que en 2003), no se tradujo en un aumento significativo del déficit de la cuenta corriente, debido al mayor ahorro privado y el menor desahorro del sector público. Dado el crecimiento relativamente estable del consumo individual, esto sugiere que las reformas fiscales han tenido éxito en la contención del consumo sin afectar el dinamismo de la economía.

**Gráfico II-4**  
Composición del ahorro externo  
(porcentaje del PIB)



También evidencia que el flujo de recursos externos, tanto en la forma de donaciones como de endeudamiento concesional, ha servido como un amortiguador importante a las políticas que pretenden corregir los recurrentes desbalances fiscales. Además, indica que los avances en la estabilidad macroeconómica deben continuarse y profundizarse en aras de facilitar un crecimiento sostenido y una menor dependencia de los recursos externos. En este tema, es imprescindible una eficiente utilización de dichos recursos tomando como parámetro la rentabilidad social de los proyectos financiados.

## Precios

La inflación nacional finalizó el año en 9.26 por ciento, como resultado de la ponderación de la inflación de Managua (8.94%) y del resto del país (9.67%). Esta cifra fue 2.78 puntos porcentuales mayor que la registrada el año previo, mientras que la inflación promedio del año (8.47%) fue 2.97 puntos porcentuales mayor que el deslizamiento cambiario promedio.

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

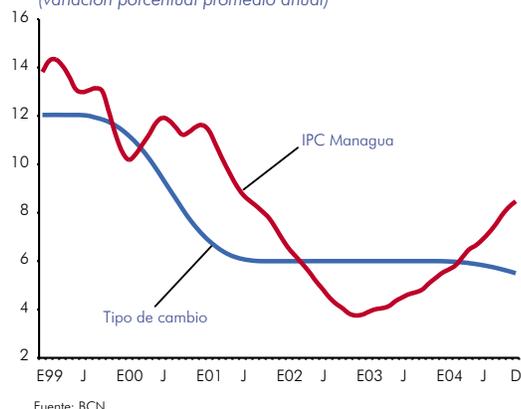
Capítulos	Inflación acumulada			Contribución marginal		
	Nacional	Managua	Resto del país	Nacional	Managua	Resto del país
<b>Índice general</b>	<b>9.26</b>	<b>8.94</b>	<b>9.67</b>	<b>9.26</b>	<b>8.94</b>	<b>9.67</b>
Alimentos y bebidas	12.23	11.18	13.35	5.03	4.18	6.11
Vestimenta y calzado	3.08	2.41	3.87	0.18	0.14	0.24
Vivienda	9.04	9.21	8.82	0.96	0.99	0.92
Muebles, acces. y enseres domést.	6.32	6.03	6.71	0.45	0.43	0.46
Serv. médicos y conserv. de salud	6.82	6.75	6.93	0.35	0.35	0.34
Transporte y comunicaciones	11.85	13.42	8.43	1.12	1.55	0.57
Esparcimiento	5.29	3.20	8.32	0.18	0.11	0.26
Enseñanza	6.95	7.60	5.81	0.74	0.91	0.52
Otros gastos	3.84	4.11	3.50	0.26	0.28	0.24

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

Si bien la evidencia empírica ha demostrado que la inflación está altamente correlacionada con el deslizamiento, las diferencias entre las tendencias de ambas variables se han originado por variaciones en los precios de bienes regulados que divergen del deslizamiento, y por variaciones abruptas tanto de los precios domésticos de bienes perecederos, ocasionadas por choques de oferta, como de los precios internacionales de materias primas relevantes.

En efecto, la mayor inflación de 2004 tuvo su origen en el ajuste de precios relativos de un reducido número de bienes, ante incrementos en los precios internacionales de sus

**Gráfico II-5**  
IPC Managua y tipo de cambio  
(variación porcentual promedio anual)



Fuente: BCN

principales insumos (petróleo, oleaginosas, arroz, trigo y hierro). Adicionalmente, la producción de granos básicos fue afectada por plagas y fenómenos climáticos, lo que incrementó los precios de dichos productos. Como efecto indirecto, se incrementaron los precios de bienes y servicios que utilizan intensivamente dichos insumos presionando al alza de la inflación subyacente.

En consecuencia, los precios de bienes y servicios que conforman el capítulo de alimentos y bebidas, fueron los que tuvieron el comportamiento más dinámico. De hecho, el 79 por ciento de la mayor inflación fue generada por el grupo de alimentos y bebidas, concentrándose el 60.3 por ciento en 5 rubros alimenticios (arroz, frijol, aceite, comidas corrientes y huevos). Por su parte, los capítulos de transporte/comunicaciones y vivienda, donde se ubican importantes bienes relacionados con derivados del petróleo, también experimentaron altas tasas de variación.

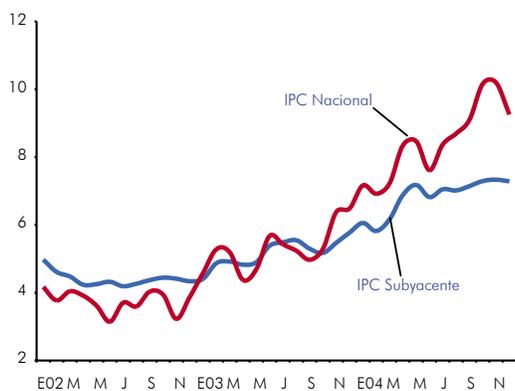
**Tabla II-3**

Inflación acumulada y contribución marginal según grupos de productos  
(porcentaje y puntos porcentuales)

Grupos	Ponderación	Inflación acumulada			Contribución marginal		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
<b>Índice general</b>	<b>100.00</b>	<b>3.87</b>	<b>6.48</b>	<b>9.26</b>	<b>3.87</b>	<b>6.48</b>	<b>9.26</b>
<b>Bienes seleccionados</b>	<b>0.30</b>	<b>4.62</b>	<b>10.07</b>	<b>15.84</b>	<b>1.39</b>	<b>3.06</b>	<b>4.98</b>
Pan	1.50	14.51	18.18	11.77	0.21	0.29	0.21
Arroz blanco	2.91	(1.97)	10.60	25.26	(0.05)	0.26	0.65
Frijol rojo en granos	1.49	(14.83)	2.11	49.60	(0.19)	0.02	0.49
Frijoles cocidos	0.57	(8.37)	5.27	45.85	(0.04)	0.02	0.20
Aceite vegetal	1.27	2.71	11.98	32.89	0.03	0.13	0.37
Huevos de gallina	1.02	(21.68)	16.41	33.21	(0.27)	0.15	0.34
Comidas corrientes	5.53	4.08	6.32	10.19	0.22	0.35	0.56
Combustibles	3.69	18.79	16.42	21.05	0.68	0.68	0.96
Transporte	2.66	0.99	13.13	13.40	0.03	0.38	0.41
Reparación de vivienda	0.87	7.49	10.68	19.88	0.06	0.10	0.19
Educación	8.69	7.78	7.17	6.36	0.70	0.67	0.60
<b>Resto del IPC</b>	<b>69.81</b>	<b>3.55</b>	<b>4.91</b>	<b>6.24</b>	<b>2.48</b>	<b>3.42</b>	<b>4.28</b>

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Gráfico II-6**  
IPC nacional y subyacente  
(variación porcentual interanual)



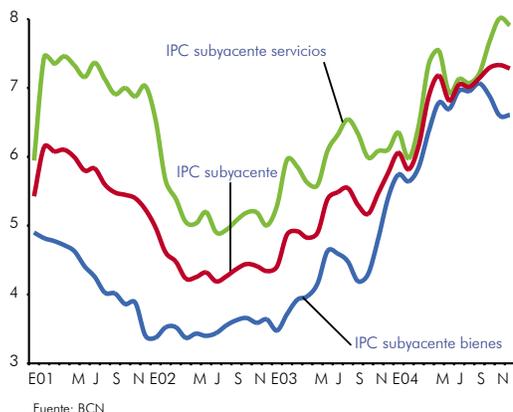
Fuente: BCN

La mayor inflación también se asoció al incremento en la inflación importada, dada la depreciación del dólar estadounidense frente al euro y al yen, ya que una parte de las importaciones de Nicaragua proviene de Europa y de Japón. Por otro lado, el aumento del gasto público presionó al alza de bienes no comerciales y contribuyó a acelerar la inflación subyacente.

## Comportamiento de subíndices de precios

### Inflación subyacente

**Gráfico II-7**  
IPC subyacente nacional, bienes y servicios  
(variación porcentual interanual)

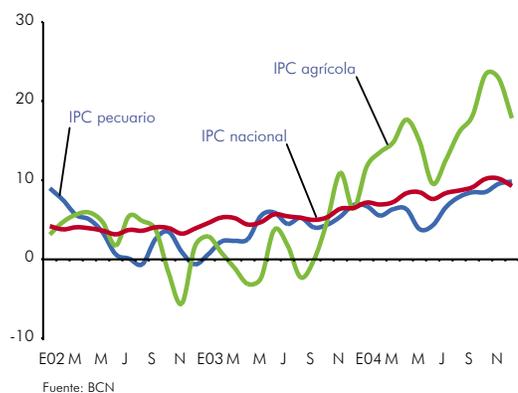


La inflación subyacente mostró una tendencia ascendente en la primera mitad del año, similar a la de la inflación general, en la medida en que el aumento de precios internacionales de materias primas se trasladó al precio final de algunos servicios (comidas corrientes, transporte y reparación de la vivienda). Durante el segundo semestre, la medida subyacente estabilizó su tendencia alrededor del 7 por ciento anual, por lo que aumentó la brecha entre este indicador y la inflación general, la cual continuó aumentando en el año. Dicha brecha fue de 2 puntos porcentuales para diciembre de 2004 (0.7 puntos en diciembre de 2003).

Así, la inflación subyacente cerró el año en 7.3 por ciento (5.8% en 2003). El 63 por ciento del incremento entre ambos años correspondió al grupo de servicios, cuya inflación se ubicó en 7.9 por ciento (6.1% en 2003). En particular, el subgrupo de servicios alimenticios registró la mayor inflación anual, ubicándose en 11.1 por ciento (5.7% en 2003). En general, los artículos que se destacaron por su contribución en este grupo de servicios fueron: comidas corrientes (0.81 puntos), mensualidad educación primaria y secundaria (0.6 puntos), transporte en taxi (0.4 puntos) y alquiler de vivienda (0.3 puntos).

El grupo de bienes subyacente registró una inflación anual de 6.6 por ciento (5.4% en 2003), con un aporte de 3.2 puntos porcentuales a la inflación subyacente anual. Dentro de esta agrupación, los artículos asociados a la reparación y mantenimiento de vivienda (albañilería, carpintería y pintura) reflejaron la mayor inflación (20%), superior en 9.2 puntos porcentuales a la registrada en 2003. Otros bienes que mostraron aumentos de precios fueron aceite vegetal (0.5 puntos), gaseosas (0.2 puntos), materiales de albañilería (0.2 puntos) y cervezas nacionales (0.1 punto).

**Gráfico II-8**  
IPC nacional, agrícola y pecuarios  
(variación porcentual interanual)



### Precios de productos agropecuarios

El índice de precios de los productos agropecuarios registró una variación de 13.2 por ciento, superior en 6.6 puntos porcentuales a la observada en 2003. Gran parte de la inflación adicional de este grupo (74%) fue generada por frijol y arroz, con un aporte conjunto de 1.4 puntos porcentuales a la inflación anual. En contraste, los precios de las frutas presentaron una inflación de 5.7 por ciento (10.5% en 2003).

## Precios de bienes y servicios educativos

El IPC de educación aumentó 6.95 por ciento (7.04% en 2003), aportando 0.74 puntos porcentuales a la inflación anual. En este resultado contribuyó el incremento de 6.71 por ciento del grupo de servicios de educación, por cambios en la estructura de oferta de estos servicios (incorporación de mayores servicios, como internet). Además, se observó un fuerte incremento en el grupo útiles escolares (10%) debido al ajuste efectuado en los precios de cuadernos durante el segundo semestre. Hasta este año, la inflación de este grupo había sido muy inferior que el IPC de educación.

## Precios de bienes administrados

Este subíndice tuvo un comportamiento dinámico por los continuos incrementos en el precio internacional del petróleo. Dicho efecto se manifestó a través de los precios de los combustibles (gasolina, diesel y gas licuado) y del transporte, los cuales generaron 84 por ciento de la inflación de este grupo, que cerró el año en 9.6 por ciento.

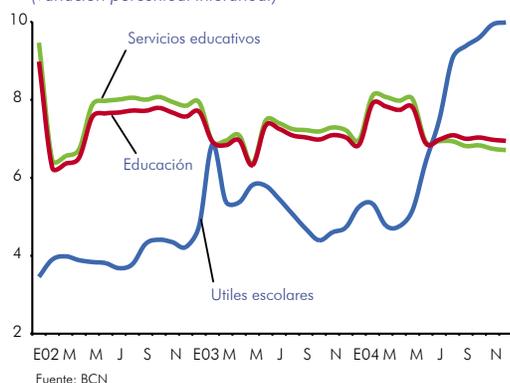
Por otra parte, el INE autorizó dos ajustes a la tarifa de energía eléctrica. El primero de ellos fue de 1.5 por ciento y de aplicación generalizada a todo el país a inicios del año; el segundo, en agosto, se aplicó únicamente en la facturación del resto del país, debido al cobro del 1 por ciento por impuesto municipal. Dado que la tarifa de energía eléctrica está indexada al deslizamiento cambiario, el incremento resultó de 6.8 por ciento en 2004 (8.1% en 2003).

El servicio de agua potable no sufrió incrementos en su pliego tarifario en Managua; sin embargo, en el resto del país se observó un leve incremento (0.3%), derivado del ajuste en la tarifa domiciliar de agua potable y alcantarillado sanitario en Matagalpa. Como resultado, la tarifa nacional de este servicio incrementó 0.2 por ciento (7.4% en 2003). Se podría argumentar que hay cierto rezago en la aplicación de ajustes en las tarifas de este servicio, ya que el ente regulador no ha autorizado incrementos de tarifas a la empresa proveedora del servicio en los últimos 4 años, la cual aduce incrementos en los costos de producción.

La mayor inflación de bienes administrados respecto a la de bienes de mercado, durante casi todo el año, mantuvo a la inflación nacional por encima del subíndice de bienes de mercado, el cual finalizó con un crecimiento de 9.2 por ciento. Aun así, la inflación de bienes administrados se redujo en 0.5 puntos porcentuales con respecto al 2003, debido a los menores incrementos en las tarifas de transporte y agua potable.

**Gráfico II-9**

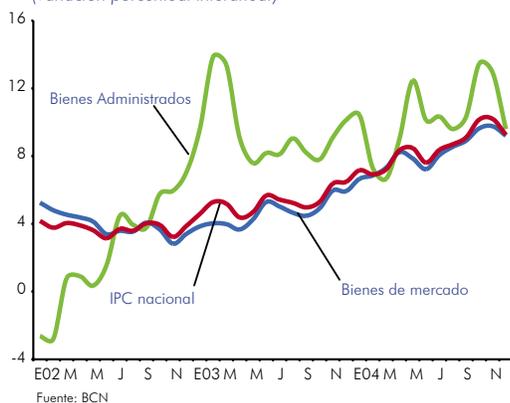
IPC educación, servicios educativos y útiles escolares (variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

**Gráfico II-10**

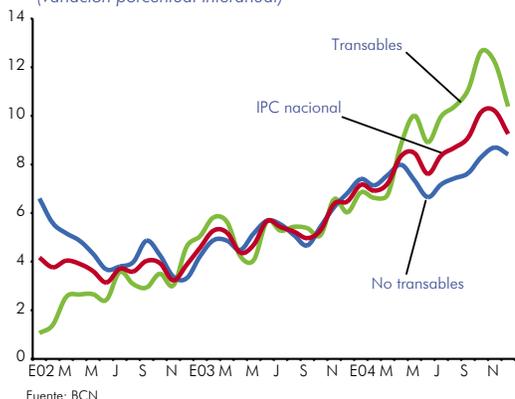
IPC nacional, bienes administrados y de mercado (variación porcentual interanual)



Fuente: BCN

### Precios de bienes transables y no transables

**Gráfico II-11**  
IPC nacional, bienes transables y no transables  
(variación porcentual interanual)

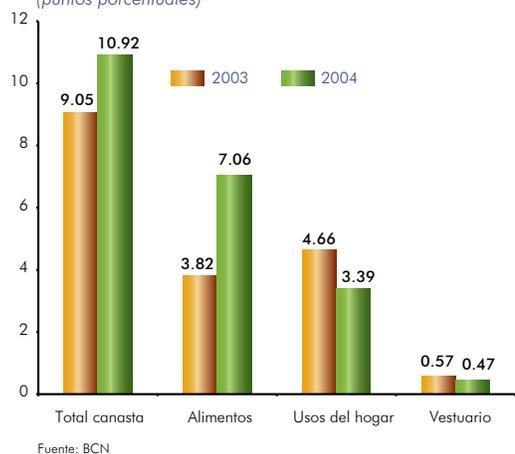


La inflación anual de bienes transables ha mostrado menor dinamismo que la de bienes no transables en los últimos 4 años, lo cual podría deberse a la mayor competencia que enfrentan los transables en una economía relativamente abierta. Sin embargo, el incremento de los precios internacionales de las materias primas importadas varió esta relación en 2004, de forma tal que la inflación anual de los transables (10.4%) superó en 2 puntos porcentuales a la de no transables.

Si se toma el índice de bienes de la inflación subyacente como indicador de transables y el respectivo índice de servicios como indicador de no transables, se observa el dominio de estos últimos en toda la serie, inclusive el año 2004, aunque efectivamente hay una aceleración en la inflación de transables en este año. Lo anterior sugiere que las políticas que flexibilicen las restricciones al comercio exterior y promuevan la competencia, podrían hacer converger la variación de ambos índices hacia menores niveles de inflación.

### Canasta básica

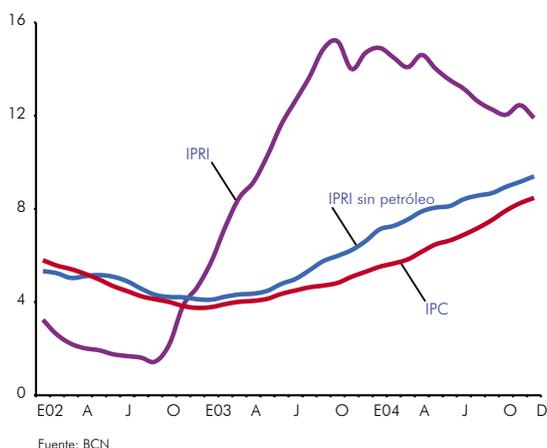
**Gráfico II-12**  
Canasta básica:  
Contribución marginal por grupo de bienes  
(puntos porcentuales)



El costo de la canasta básica urbana de Managua registró una variación de 10.9 por ciento (9.1% en 2003), superando en 2 puntos porcentuales a la inflación de Managua. A diciembre de 2004, el costo de esta canasta fue 2,564.75 córdobas. El 64.6 por ciento del incremento fue generado por aumentos en los precios de bienes alimenticios (12.2 %). El grupo de alimentos básicos fue el que presentó la mayor variación (26.5%), superando en 18.8 puntos porcentuales a su variación observada el año pasado. El grupo de perecederos también reflejó un fuerte incremento en su variación anual, registrando 11.1 por ciento (-2.3% en 2003).

El grupo de usos del hogar reflejó un incremento de 9.3 por ciento (13.3% en 2003), siendo el 92 por ciento del mismo generado por aumentos de tarifas (gas licuado, transporte, energía y agua), a consecuencia del alza en el precio internacional del petróleo. El aporte del grupo de usos del hogar fue de 3.4 puntos porcentuales.

Por su parte, el grupo de vestuario reflejó un incremento de 8.2 por ciento (10.2% en 2003), lo cual representó un aporte de 0.5 puntos porcentuales a la variación en el costo de la canasta básica.

**Gráfico II-13**IPRI, IPRI sin petróleo e IPC  
(variación porcentual promedio anual)

## Otros índices de precios

### Índice de precios industriales (IPRI)

El índice de precios de bienes industriales es un indicador que refleja la evolución de los precios en el primer nivel de comercialización de los bienes producidos en el país (precio de los productos puestos en fábrica). Este indicador, en conjunto con el índice de producción industrial, podría utilizarse para análisis del mercado industrial, advertir sobre el potencial y tendencias de la producción industrial y hacer proyecciones sobre el comportamiento de los precios industriales. El IPRI es un índice tipo Laspeyres, con base en el año 1994, que se calcula como un promedio ponderado de todos los productos que integran la canasta de bienes industriales<sup>1</sup>.

El crecimiento anual del índice de precios industriales fue 10.6 por ciento (17.7% en 2003). El incremento registrado en 2004 fue debido al aumento de precios de las materias primas de origen importado, que se transfirió a los precios del productor a través del incremento en los costos de las empresas.

La baja de 7.1 puntos porcentuales con respecto a la variación registrada el año pasado obedeció al menor ritmo de crecimiento del precio de productor en los derivados del petróleo, que incrementó sólo 9.4 por ciento en 2004, frente a 59.4 por ciento en 2003.

Al aislar el efecto de los precios de los derivados del petróleo, el IPRI de los productos restantes registró una inflación de 11.0 por ciento, superior en 2.8 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 2003. Este resultado tuvo su origen en el incremento de precios de productos metálicos, como consecuencia del alza a nivel internacional, del acero, su principal materia prima.

Un análisis detallado del IPRI mostró que las ramas de actividad que más sobresalieron, por su contribución al crecimiento de este indicador, fueron alimentos, derivados del petróleo, bebidas y productos metálicos, con un aporte conjunto de 8.2 puntos porcentuales. Los precios de la rama de alimentos registraron un incremento de 11.6 por ciento (8.6% en 2003), en los que sobresalen productos de la agricultura, carnes y aceites. La rama de bebidas presentó un aumento de 12.6 por ciento (18.3% en 2003), principalmente originados por incrementos en gaseosas y cervezas. La rama de productos metálicos mostró un fuerte incremento de 52 por ciento, originado por el ya mencionado incremento de precios del acero, lo cual contrasta con la baja de 17.2 por ciento observada en 2003.

1/: Mayor detalle en las notas metodológicas publicadas en el sitio de internet del BCN [www.bcn.gob.ni/estadisticas](http://www.bcn.gob.ni/estadisticas)

**Tabla II-4**

Variación acumulada y contribución marginal al IPRI, según grupos de productos (porcentaje y puntos porcentuales)

Ramas de actividad	Variación acumulada		Contribución marginal	
	2003	2004	2003	2004
<b>IPRI</b>	<b>17.64</b>	<b>10.54</b>	<b>17.64</b>	<b>10.54</b>
Alimentos	8.64	11.56	2.95	3.64
Bebidas	18.30	12.63	1.81	1.26
Vestuario	1.99	4.91	0.21	0.44
Cuero y calzado	4.54	9.27	0.10	0.18
Madera y muebles	4.45	9.30	0.06	0.10
Químicos, caucho y plástico	5.41	7.73	0.71	0.91
Productos no metálicos	5.22	11.10	0.16	0.30
Productos metálicos	(17.15)	52.02	(0.43)	0.91
Derivados del petróleo	59.43	9.38	11.03	2.36
Otros	20.75	8.56	1.04	0.44

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

La disparidad entre el crecimiento de precios reportados por el IPRI y el IPC podría estar asociada a la mayor cobertura de este último índice, el cual incorpora servicios que han registrado modestas variaciones de precios (p. ej. servicios de esparcimiento y de cuidado personal, incluidos en el capítulo de otros gastos del IPC), puesto que los bienes que se encuentran en ambos índices mostraron variaciones similares.

### Índice de precios de materiales de construcción (IPMC)

El Índice de Precios de Materiales de Construcción aumentó 30.7 por ciento, significativamente superior al 2 por ciento observado en 2003, al 9.3 por ciento del IPC y al 10.6 por ciento del IPRI. Los factores más relevantes que indujeron al desempeño incremental del IPMC fueron: i) el aumento de precios internacionales de algunos insumos, principalmente acero, debido a la expansión de la demanda mundial; y ii) el buen desempeño de la construcción, lo cual propició el aumento en la demanda interna de materiales de construcción.

Cabe destacar que las alzas de los materiales aglutinados en el capítulo Maderas y techos generaron el 70 por ciento del incremento del IPMC, correspondiendo los mayores aportes a maderas de pochote y pino y láminas de zinc, que en conjunto aportaron 20.2 puntos porcentuales a la variación del IPMC. Otros productos que se destacaron por su contribución fueron hierro (5 puntos) y cemento (1.9 puntos).

**Tabla II-5**

Variación acumulada y contribución marginal al IPMC, según grupos de productos (porcentaje y puntos porcentuales)

Capítulos	Variación acumulada		Contribución marginal	
	2003	2004	2003	2004
<b>IPMC</b>	<b>2.0</b>	<b>30.7</b>	<b>2.0</b>	<b>30.7</b>
Maderas y techos	(3.3)	35.4	(2.1)	21.4
Cemento y derivados	9.7	13.0	2.5	3.6
Electricidad e iluminación	5.6	12.0	0.1	0.2
Metales y derivados	21.6	73.9	1.3	5.4
Sanitarios y pisos	5.2	6.5	0.1	0.2

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

## Empleo

Las encuestas de hogares para la medición del empleo constituyen el medio más apropiado para la recopilación de datos sobre la población económicamente activa (PEA) y su desagregación entre ocupados y desocupados. En el ámbito internacional, las encuestas de hogares son la principal fuente de información para la sistematización y análisis del mercado laboral de los países.

**Tabla II-6**

Indicadores básicos del mercado laboral (miles de personas y porcentajes)

Conceptos	2003	2004		Variación % Noviembre 04/03
	Noviembre	Julio	Noviembre p/	
<b>PET</b>	<b>3,870.3</b>	<b>3,940.1</b>	<b>3,977.7</b>	<b>2.8</b>
<b>PEA</b>	<b>2,077.4</b>	<b>2,038.6</b>	<b>2,111.1</b>	<b>1.6</b>
Total ocupados	1,917.0	1,877.1	1,973.1	2.9
Formal	651.3	649.5	732.4	12.5
Informal	1,265.7	1,227.6	1,240.7	(2.0)
Desempleados	160.5	161.5	138.0	(14.0)
<b>PEI</b>	<b>1,793</b>	<b>1,901</b>	<b>1,867</b>	<b>4.1</b>
<b>Relaciones porcentuales</b>				
Tasa neta de participación (PEA/PET)	53.7	51.7	53.1	
Tasa de ocupación (Ocupados/PEA)	92.3	92.1	93.5	
Tasa de desempleo	7.7	7.9	6.5	

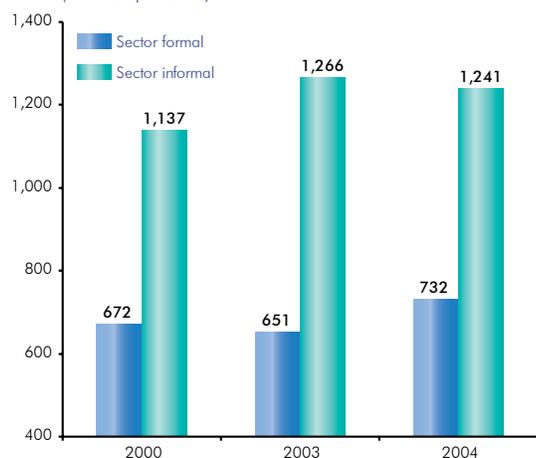
p/: Preliminar

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

Nicaragua ha desarrollado encuestas de hogares para la medición de empleo desde 1993. No obstante, sólo desde noviembre de 2000 se han llevado a cabo 4 encuestas a escala nacional que aglutinan tanto al medio rural como urbano. El INEC realizó 2 de estas encuestas en julio y noviembre de 2004, como punto de partida de un programa de seguimiento del mercado

**Gráfico II-14**

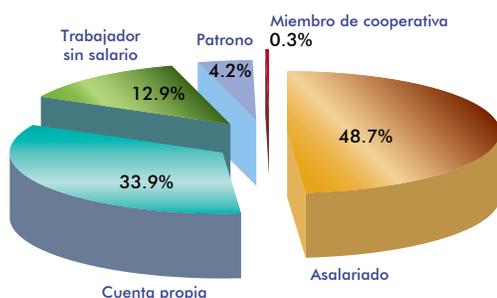
Población ocupada (encuesta a noviembre de cada año) (miles de personas)



Fuente: Encuestas de hogares para la medición del empleo urbano y rural. INEC

laboral mediante 3 encuestas anuales (abril, julio y noviembre). Estas encuestas contaron con la colaboración interinstitucional del BCN, SECEP y MITRAB, siguiendo el marco conceptual propuesto por la Organización Internacional del Trabajo. La información presentada se refiere a los resultados preliminares de la encuesta de noviembre de 2004 y, con más detalle, los definitivos de la encuesta de julio del mismo año.

**Gráfico II-15**  
Población ocupada por categoría ocupacional,  
noviembre 2004  
(participación porcentual)



Fuente: Encuestas de hogares para la medición del empleo urbano y rural. INEC

Cabe destacar que la comparación temporal entre las distintas encuestas presenta ciertas incompatibilidades, debido a los cambios metodológicos que se implementaron en la encuesta de noviembre de 2004. En primer lugar, el período de referencia de análisis de la población se amplió de una semana a un mes. Esto permitió una mejor identificación de la condición de empleo de los entrevistados, aunque generó diferencias entre las definiciones de las variables de empleo de las distintas encuestas. En segundo lugar, la población en edad de trabajar que esperaba emplearse en labores de estación o que esperaba respuesta de solicitudes de empleo pasó a formar parte de la población económicamente inactiva (PEI), si este período de espera superaba un mes a partir de la entrevista (anteriormente esta población era considerada parte de la PEA).

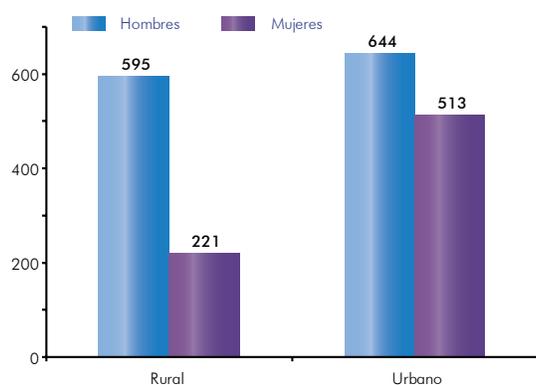
La encuesta de empleo a los hogares registró una población ocupada de 1.97 millones de personas en noviembre de 2004. Esta cifra representa un crecimiento de los ocupados de 2.9 por ciento y la generación en términos netos de 56 mil empleos.

La ocupación formal incrementó 12.5 por ciento mientras que la informal disminuyó (2%), indicando una incipiente reasignación del mercado laboral a favor de establecimientos con mayor productividad relativa. De hecho, la informalidad se redujo en 3 puntos porcentuales respecto a noviembre de 2003, aunque continuó absorbiendo una alta proporción de los ocupados (63%). Comparativamente existe mayor informalidad en el área rural (71.7%) que en la urbana (56.7%) y afecta en igual medida a hombres y mujeres.

El dinamismo del mercado laboral también se reflejó en el crecimiento interanual de la población ocupada asalariada (6.4%), la cual registró 961 mil trabajadores en noviembre de 2004. Por su parte, los trabajadores por cuenta propia alcanzaron 668 mil, y los trabajadores familiares no remunerados 254 mil.

El aumento de la tasa de ocupación a tiempo completo, la cual alcanzó 54.5 por ciento en noviembre de 2004 (45.2% en noviembre de 2003), indica que parte de la mayor demanda de trabajo se satisfizo a través de la intensificación del uso de la mano de obra contratada. En dicho aumento, el 74 por ciento correspondió a trabajadores del sexo masculino.

**Gráfico II-16**  
Población ocupada noviembre 2004  
(miles de personas)



Fuente: Encuestas de hogares para la medición del empleo urbano y rural. INEC

Esta evolución del mercado laboral sugiere que el origen de la expansión económica se sustentó principalmente en aumentos de la productividad, en el mayor uso de la mano de obra contratada y, solo en menor medida, en incrementos del número de trabajadores.

Este fenómeno se manifestó marcadamente en la industria manufacturera, en donde las empresas formales aumentaron su producción por mayores rendimientos agropecuarios, por mejoras tecnológicas y, al parecer, por la reasignación de mano de obra desde el sector informal. Como consecuencia, la generación de empleo en ambos mercados, formal e informal, fue sustancialmente baja por cada punto porcentual de crecimiento de la actividad manufacturera. En aquellas actividades donde el dinamismo no estuvo asociado a los factores antes mencionados, la relación de empleo generado por punto de crecimiento fue coherente con los promedios históricos.

Por su parte, el número de desempleados fue de 138 mil personas, lo que representa una reducción de 14 por ciento respecto a noviembre de 2003. Con base en la estimación de la población económicamente activa (PEA) de 2.1 millones de personas, la tasa de desempleo se redujo a 6.5 por ciento en noviembre 2004 (7.7% en noviembre de 2003), mostrando una tendencia congruente con el panorama macroeconómico general.

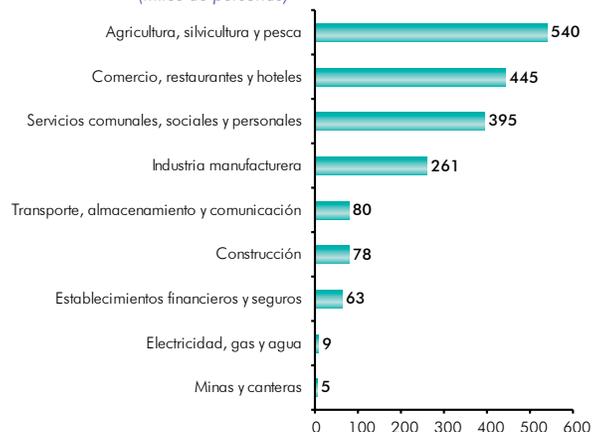
En otra caracterización del mercado laboral, la tasa de participación ha continuado con la disminución observada desde el año 2000, ubicándose en 53.1 por ciento en noviembre de 2004. Esta relación es baja si se compara con la de otros países y su tendencia podría indicar que el número de personas que no buscan trabajo ha aumentado, pasando a engrosar las filas de la población económicamente inactiva (PEI).

El crecimiento interanual de la población en edad de trabajar fue de 2.8 por ciento en noviembre de 2004. La participación de la PEI en este crecimiento fue de 68.8 por ciento, mientras que la de la PEA alcanzó 31.4 por ciento.

La participación de las mujeres en la PEA fue de 37.8 por ciento (797 mil ocupadas), mientras que los hombres ocupados fueron 1.3 millones. Las mujeres en el área rural tienen una menor participación (28%) que en la urbana (44.3%).

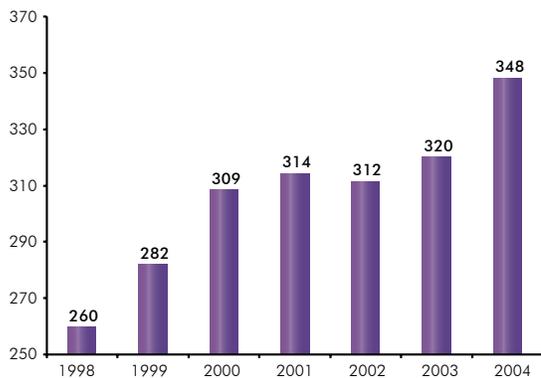
La distribución de ocupados por actividad económica se analizó mediante la encuesta de julio de 2004, debido a que no se cuenta con los resultados completos de la encuesta de noviembre. La distribución del empleo de acuerdo con la actividad económica reflejó que la actividad agropecuaria y pesca aglutinó al 28.8 por ciento; comercio, restaurantes y hoteles absorbió 23.7 por ciento;

**Gráfico II-17**  
Población ocupada según actividad, julio 2004  
(miles de personas)



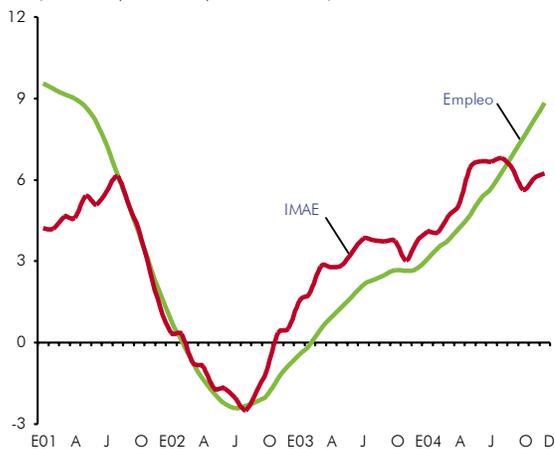
Fuente: Encuestas de hogares para la medición del empleo urbano y rural. INEC

**Gráfico II-18**  
Ocupados afiliados al INSS  
(miles de personas)



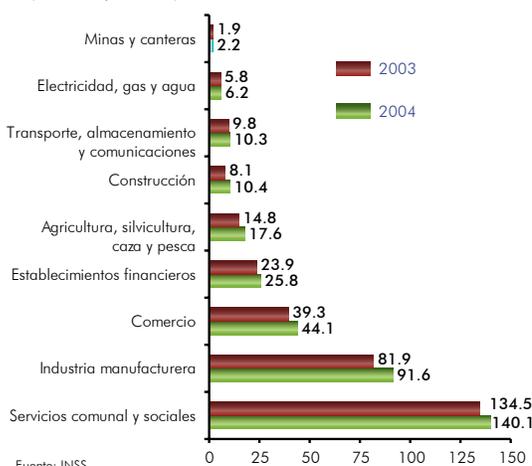
Fuente: INSS

**Gráfico II-19**  
Ocupados afiliados al INSS vs  
índice mensual de actividad económica  
(variación porcentual promedio anual)



Fuente: BCN, INSS

**Gráfico II-20**  
Ocupados afiliados al INSS por actividad económica  
(miles de personas)



Fuente: INSS

los servicios comunales, sociales y personales 21.1 por ciento; e industria manufacturera 13.9 por ciento. El resto de actividades contrató el 12.5 por ciento.

Del total de ocupados (encuesta de julio de 2004), 18.8 por ciento cotizan a la seguridad social. En el medio rural los ocupados que cotizan alcanzaron apenas 7 por ciento, siendo mayor en el urbano con el 26 por ciento. Las mayores brechas de seguridad social se presentaron en los trabajadores independientes, microempresas y los ocupados en actividades agrícolas.

### Empleo de los afiliados al INSS

La cantidad de afiliados al INSS creció en 28.3 miles de trabajadores, lo cual significó un incremento de 8.8 por ciento con respecto al año anterior. En general, el mayor número de afiliados fue inducido por el buen desempeño de la actividad económica y por el programa de fiscalización que impulsa el INSS, permitiendo incorporar al sistema de seguridad social a trabajadores que no estaban siendo reportados por sus empleadores.

En efecto, la evolución del empleo registrado por el INSS continuó reflejando una alta correlación con el IMAE, lo cual ratifica el impulso económico proveniente del sector formal. No obstante, se debe reconocer que esta correspondencia entre indicadores parciales de la actividad y el empleo sólo ofrece un análisis limitado de la dinámica del mercado laboral, por lo que representa una guía de la tendencia en el corto plazo más que una relación estructural.

La actividad económica donde se observó el mayor dinamismo en el empleo fue en la industria manufacturera, con la incorporación de 9.7 miles de asegurados, representando un crecimiento de 11.8 por ciento. La principal fuente generadora fue el establecimiento de 14 empresas operando bajo el régimen de zona franca, distribuidas en las áreas de vestuario (7), textil (2), madera y productos de madera (1), muebles (1), maquinaria y artículos eléctricos y no eléctricos (1), productos de caucho y plásticos (1) y servicios diversos (1). Además, influyó positivamente la recuperación de la economía internacional, elevándose la demanda de manufacturas nicaragüenses, destacando la rama alimenticia, cueros y bebidas.

En la actividad de servicios sociales y personales, se incorporaron 5,579 afiliados principalmente en los servicios de enseñanza, salud y otros servicios comunales, que mostraron mejoría en su dinámica económica. Por su parte, comercio, restaurantes y hoteles agregó 4,764 registros de afiliados, sustentado en la ejecución de nuevas inversiones en instalaciones comerciales y el buen desempeño de dicha actividad económica.

**Gráfico II-21**

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



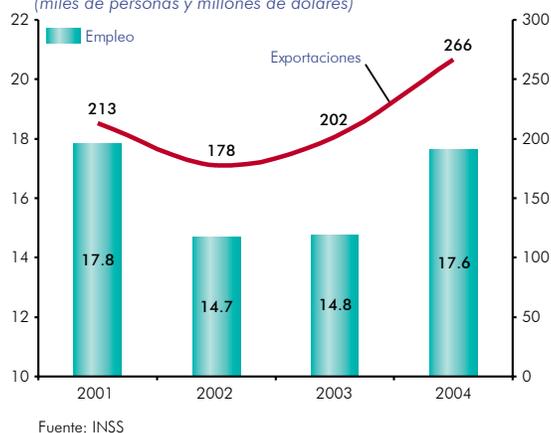
La construcción presentó un crecimiento interanual de 28.6 por ciento (-18.3% en 2003), lo que significó 2,304 nuevos asegurados. Las principales causas de este incremento fueron la realización de proyectos destinados a complejos comerciales y residenciales en la construcción privada y el buen desempeño del programa de inversiones públicas en obras horizontales. Ambos indicadores presentan muestras alentadoras de una recuperación en la actividad de la construcción.

El número de asegurados al INSS en la agricultura creció 19.3 por ciento (0.6% en 2003). En dicho desempeño destacó el repunte de las actividades agroexportables, sobretudo las cosechas de caña y café, la producción de oleaginosas y el ganado en pie, entre otras.

En la actividad financiera, el número de asegurados mostró un crecimiento interanual de 8.2 por ciento (1.8 en 2003). La expansión de los servicios financieros fue favorecida por el surgimiento de nuevas instituciones financieras y la buena dinámica de la actividad.

**Gráfico II-22**

Ocupados afiliados al INSS vs Exportaciones  
en la actividad agropecuaria  
(miles de personas y millones de dólares)

**Tabla II-7**

Ocupados afiliados al INSS, según departamento  
(número de personas)

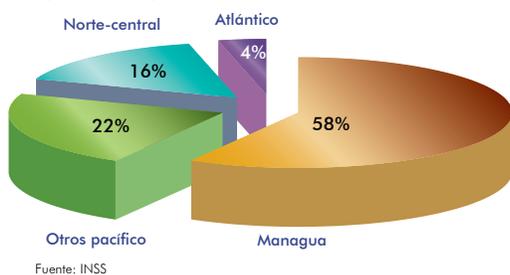
Departamento	2002	2003	2004	Participación %		
				2002	2003	2004
<b>Total</b>	<b>311,502</b>	<b>319,975</b>	<b>348,251</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Estelí	10,803	10,601	11,828	3.5	3.3	3.4
Madriz	2,267	2,332	2,513	0.7	0.7	0.7
Nueva Segovia	5,418	5,485	6,026	1.7	1.7	1.7
León	17,178	18,010	19,456	5.5	5.6	5.6
Chinandega	19,866	21,057	24,421	6.4	6.6	7.0
Managua	184,239	188,982	203,487	59.1	59.1	58.4
Masaya	9,982	10,011	11,282	3.2	3.1	3.2
Granada	7,110	7,144	7,723	2.3	2.2	2.2
Carazo	6,308	6,903	8,555	2.0	2.2	2.5
Rivas	4,949	5,275	5,633	1.6	1.6	1.6
Boaco	3,178	3,224	3,437	1.0	1.0	1.0
Chontales	8,682	8,056	9,008	2.8	2.5	2.6
Matagalpa	15,145	15,179	17,012	4.9	4.7	4.9
Jinotega	5,291	5,070	5,473	1.7	1.6	1.6
RAAN	5,044	5,194	5,471	1.6	1.6	1.6
RAAS	3,984	5,150	4,558	1.3	1.6	1.3
Rio San Juan	2,060	2,304	2,369	0.7	0.7	0.7

Fuente: INSS

Territorialmente, Managua representó 58.4 por ciento de todos los afiliados al INSS durante 2004. Los otros departamentos del Pacífico representaron 22.1 por ciento, mientras que los departamentos de la Región Norte y Central alcanzaron 15.9 por ciento y los de la Región Atlántica 3.6 por ciento. En términos absolutos, Managua incrementó el número de asegurados en 14,505 personas (7.7%), los otros departamentos del Pacífico en 8,671 (12.7%) y la Región Norte-Central en 5,352 (10.7%)

**Gráfico II-23**

Composición territorial de los ocupados afiliados al INSS  
(participación porcentual)

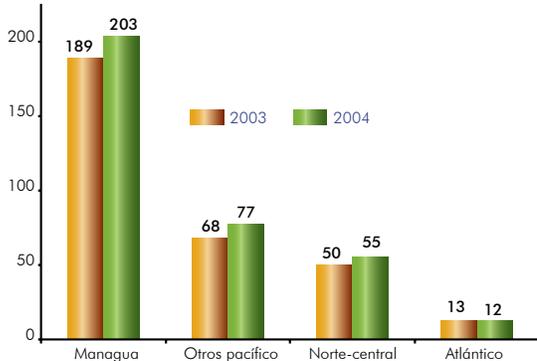


**Tabla II-8**  
Ocupados afiliados al INSS, según rango de edad 2004  
(número de personas)

Rangos de edad	Femenino	Masculino	Total
<b>Total</b>	<b>162,577</b>	<b>185,674</b>	<b>348,251</b>
14 - 19	3,270	4,781	8,051
20 - 29	58,307	67,156	125,463
30 - 39	54,408	54,347	108,756
40 - 49	33,821	37,263	71,083
50 - 59	11,096	17,369	28,465
60 - 69	1,489	3,966	5,456
70 a más	186	791	977

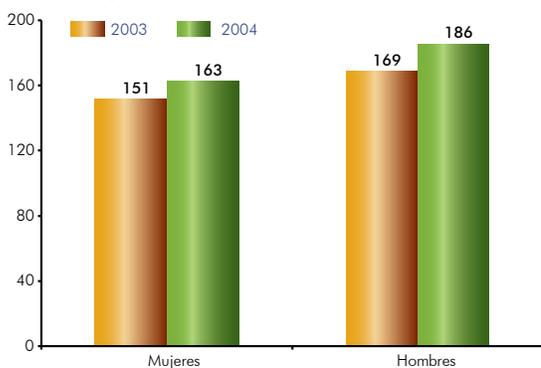
Fuente: INSS

**Gráfico II-24**  
Ocupados afiliados al INSS por territorio  
(miles de personas)



Fuente: INSS

**Gráfico II-25**  
Ocupados afiliados al INSS por sexo  
(miles de personas)



Fuente: INSS

respecto a 2003. La Región Atlántica sufrió una pérdida de 250 asegurados. El mayor crecimiento relativo de los afiliados al INSS se produjo en los departamentos de Carazo (23.9%), Chinandega (16%), Masaya (12.7%), Matagalpa (12.1%) y Estelí (11.6%).

Por edades, el 87.7 por ciento de los asegurados se ubicó entre 20 y 49 años, siendo el rango de edad de 20 a 29 años el de mayor participación (36%). Todos los rangos de edades mostraron crecimiento en su nivel de empleo, siendo el comprendido entre 50 y 59 años, el de mayor incremento relativo con 12.1 por ciento.

La mayor incorporación de afiliados al INSS correspondió a los hombres con un incremento de 10.2 por ciento respecto a 2003 (17,158 nuevos empleos), representando 53.3 por ciento del total. Por su parte, las mujeres registraron 11,119 nuevas afiliadas (7.3% de aumento), representando una participación de 46.7 por ciento en el total de asegurados.

## Salario

El salario promedio nacional creció 8.8 por ciento en 2004, superando en 0.7 punto porcentual la tasa alcanzada en 2003, lo cual fue propiciado por el ajuste salarial en el gobierno central y el incremento observado en los salarios de los entes autónomos.

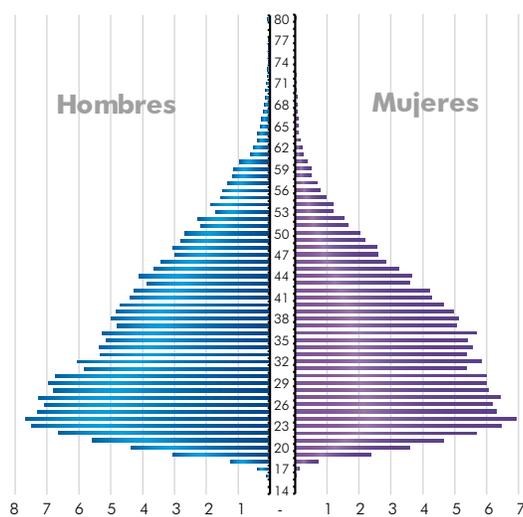
Sin embargo, el salario promedio real creció 0.3 por ciento (2.6% en 2003), reflejando el repunte inflacionario que superó la tasa de ajuste salarial.

El salario del gobierno central creció 13.4 por ciento (13.4% en 2003), originado por incrementos efectuados en educación, gobernación y otras instituciones del Estado. A pesar del mayor crecimiento de los salarios nominales respecto a 2003, los

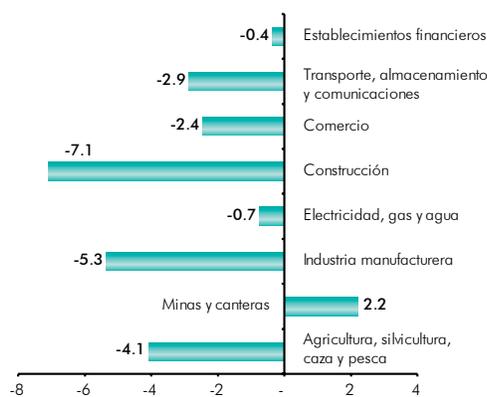
**Tabla II-9**  
Indicadores básicos de salarios  
(córdobas)

Conceptos	Salario nominal			Variación %	
	2002	2003	2004 p/	03/02	04/03
<b>Salario nominal promedio</b>					
Nivel nacional	3,134.5	3,388.2	3,686.3	8.1	8.8
Gobierno Central	2,732.2	3,098.3	3,514.9	13.4	13.4
Asegurados al INSS	3,023.3	3,240.6	3,437.9	7.2	6.1
<b>Salario real promedio a/</b>					
Nivel nacional	1,483.6	1,522.9	1,527.6	2.6	0.3
Gobierno Central	1,293.2	1,392.2	1,455.9	7.7	4.6
Asegurados al INSS	1,431.0	1,456.7	1,424.9	1.8	(2.2)

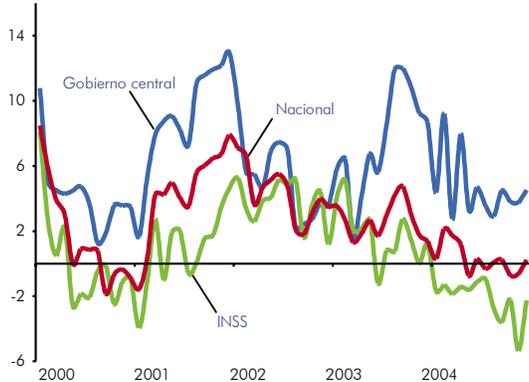
p/ Preliminar  
a/ Córdobas de 1994  
Fuente: MITRAB, MHCP, INSS

**Gráfico II-26**Ocupados afiliados al INSS por sexo y edad en 2004  
(miles de personas)

Fuente: INSS

**Gráfico II-27**Salarios reales de los afiliados al INSS  
(variación porcentual 2004/2005)

Fuente: INSS

**Gráfico II-28**Salarios reales: nacional, gobierno central e INSS  
(variación porcentual interanual)

Fuente: MITRAB, MHCP, INSS

salarios reales del gobierno central sólo se incrementaron 4.6 por ciento (7.7% en 2003), debido al repunte inflacionario.

El salario promedio percibido por los afiliados al INSS creció 6.1 por ciento (7.2% en 2003), lo que no fue suficiente para contrarrestar el crecimiento de la inflación, registrándose una caída en el salario real de 2.2 por ciento (crecimiento de 1.8 % en 2003).

**Tabla II-10**Salario promedio de afiliados al INSS según actividad económica  
(córdobas)

Conceptos	2002	2003	2004	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Promedio nominal</b>	<b>3,023</b>	<b>3,241</b>	<b>3,438</b>	<b>7.2</b>	<b>6.1</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	2,298	2,533	2,634	10.2	4.0
Minas y canteras	3,483	4,121	4,568	18.3	10.8
Industria manufacturera	2,340	2,376	2,438	1.5	2.6
Electricidad, gas y agua	5,052	5,717	6,154	13.2	7.7
Construcción	3,181	3,255	3,282	2.3	0.8
Comercio	3,734	3,884	4,109	4.0	5.8
Transp., almacen. y comunic.	4,237	5,280	5,561	24.6	5.3
Establecimientos financieros	4,644	4,909	5,307	5.7	8.1
Serv. comunal, social y personal	2,790	3,093	3,357	10.9	8.5
<b>Promedio real a/</b>	<b>1,431</b>	<b>1,457</b>	<b>1,425</b>	<b>1.8</b>	<b>(2.2)</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	1,087	1,139	1,092	4.7	(4.1)
Minas y canteras	1,649	1,852	1,893	12.3	2.2
Industria manufacturera	1,108	1,068	1,011	(3.6)	(5.3)
Electricidad, gas y agua	2,391	2,570	2,551	7.5	(0.7)
Construcción	1,505	1,463	1,360	(2.8)	(7.1)
Comercio	1,767	1,746	1,703	(1.2)	(2.4)
Transp., almacen. y comunic.	2,005	2,373	2,305	18.4	(2.9)
Establecimientos financieros	2,198	2,206	2,198	0.4	(0.4)
Serv. comunal, social y personal	1,320	1,390	1,391	5.3	0.0

a/ Córdobas de 1994

Fuente: INSS

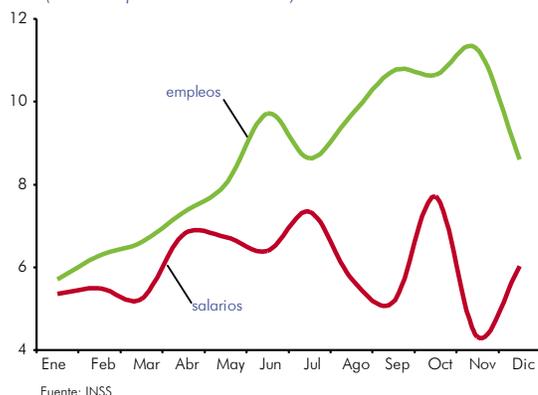
Las actividades que alcanzaron mayor incremento en los salarios nominales de los afiliados al INSS fueron minas y canteras (10.8%), servicios comunales y sociales (8.5%), establecimientos financieros (8.1%) y electricidad, gas y agua (7.7%). Con excepción de la industria, comercio y el sector financiero, el resto de actividades mostraron una desaceleración en el crecimiento de los salarios nominales respecto a 2003.

Todas las actividades económicas mostraron una pérdida de poder adquisitivo de sus salarios reales, a excepción de minas y canteras, que reflejó un incremento de 2.2 por ciento. La construcción, la industria manufacturera y la actividad agropecuaria mostraron los mayores descensos, lo que está en congruencia con la relación entre empleo y salarios, al ser tres de las actividades de mayor dinamismo en la creación de empleo durante 2004.

Los salarios promedios nominales de las mujeres aseguradas

**Gráfico II-29**

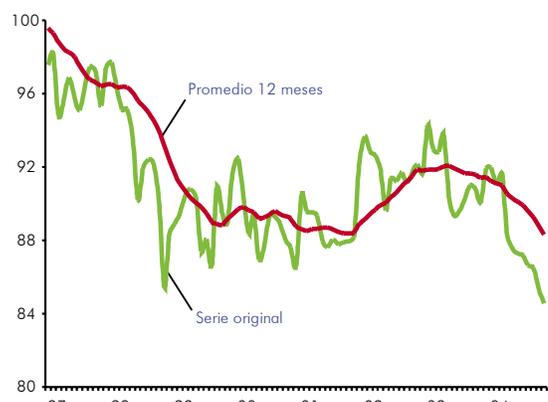
Salario y empleo de los afiliados al INSS en 2004  
(variación porcentual interanual)



Fuente: INSS

**Gráfico II-30**

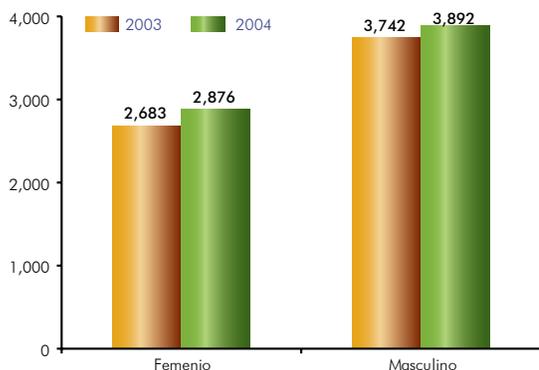
Salario real del sector privado  
(índice base 1996=100)



Fuente: BCN

**Gráfico II-31**

Salarios nominal de los afiliados al INSS por sexo  
(córdobas)



Fuente: INSS

al INSS fueron 26.1 por ciento inferiores que los de los hombres en 2004. Esto representa una reducción de la brecha entre sexos respecto a 2003, cuando fueron 28.3 por ciento inferiores.

**Tabla II-11**

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

Conceptos	2002	2003	2004	Variación %	
				03/02	04/03
ISAR	91.8	91.4	88.7	(0.4)	(3.0)
Obreros	69.63	67.79	64.80	(2.6)	(4.4)
Servicios	77.61	76.53	72.38	(1.4)	(5.4)
Administrativos	98.96	97.20	92.83	(1.8)	(4.5)
Técnicos y profesionales	111.96	111.92	110.72	(0.0)	(1.1)
Dirigentes	108.41	111.13	108.65	2.5	(2.2)

Fuente: MITRAB, BCN

El índice de salarios reales del sector privado (ISAR) disminuyó 3 por ciento (-0.4 en 2003), como resultado de una baja generalizada en los salarios de todas las categorías ocupacionales.

Aún en los niveles de técnicos, profesionales y dirigentes se observó, por primera vez, desde que se inició la compilación del índice en 1996, una pérdida neta en el poder adquisitivo de los salarios.

En otro orden, el salario mínimo oficial fue ajustado en junio

**Tabla II-12**

Salario mínimo oficial <sup>a/</sup>  
(córdobas)

Actividad	2001	2002	2003	2004	Variación %		
					02/01	03/02	04/03
Agropecuario	550	580	615	669	5.5	6.0	8.8
Pesca	785	865	952	1,036	10.2	10.1	8.8
Minas y canteras	950	1,045	1,150	1,252	10.0	10.0	8.8
Industria manufacturera	670	730	825	898	9.0	13.0	8.8
Industrias de zona franca	895	960	1,037	1,129	7.3	8.0	8.8
Electricidad, gas y agua	1,010	1,111	1,178	1,282	10.0	6.0	8.8
Construcción	1,300	1,365	1,450	1,578	5.0	6.2	8.8
Comercio, restaurantes y hoteles	1,010	1,070	1,178	1,282	5.9	10.1	8.8
Transp., almacen. y comunic.	1,010	1,111	1,178	1,282	10.0	6.0	8.8
Establec. financieros y seguros	1,120	1,232	1,450	1,578	10.0	17.7	8.8
Serv. comunal, social y personal	785	830	890	969	5.7	7.2	8.8
Gobierno central	630	756	801	881	20.0	6.0	10.0

a/ La entrada en vigencia de los salarios mínimos fue en: Marzo 2001, mayo 2002, agosto 2003 y junio 2004  
Fuente: MITRAB, BCN, INEC.

**Tabla II-13**

Cobertura máxima de la canasta básica al salario mínimo (porcentaje)

Rama de actividad	Enero - Diciembre	
	Oficial	Observado
<b>Promedio</b>	<b>47.8</b>	<b>61.9</b>
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	27.4	41.3
Minas y canteras	51.3	83.7
Industria manufacturera	36.8	48.2
Electricidad, gas y agua	52.5	89.2
Construcción	64.6	75.6
Comercio, restaurantes y hoteles	52.5	65.4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	52.5	65.9
Establecimientos financieros y seguros	64.6	66.2
Servicios personales, comunales y sociales	39.7	47.4
Gobierno General	36.1	36.5

Fuente: MITRAB

de 2004, como resultado del proceso de negociación salarial en la comisión tripartita conformada por representantes de los trabajadores, empresarios y gobierno. Se aprobó un incremento del 8.8 por ciento en la mayoría de las actividades económicas, exceptuando el gobierno que ajustó en 10 por ciento su salario mínimo.

En noviembre se emitió la Normativa del Café para el ciclo agrícola de este año, en la cual se ajustó el salario mínimo para la fase de plena maduración, incrementándose la tasa salarial en 7.9 por ciento. El criterio utilizado para el ajuste fue el reconocimiento de la pérdida adquisitiva acumulada desde la última revisión.

La cobertura promedio máxima del salario mínimo oficial cayó 1.2 puntos porcentuales, dado que los ajustes efectuados al momento de la negociación resultaron menores que el incremento anual de la canasta básica en la mayoría de las actividades económicas.

Por su parte, la cobertura de los salarios mínimos observados disminuyó en 4.7 puntos porcentuales, por lo que se infiere que el ajuste de los salarios mínimos oficiales no se transfirió plenamente a los salarios mínimos del mercado, induciendo al cierre de la brecha entre ellos.

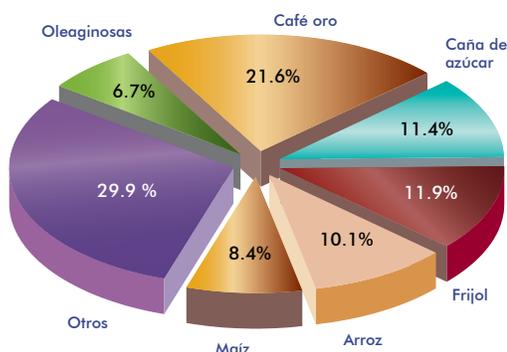
El comportamiento general de los salarios se caracterizó por la moderación en los ajustes y se corresponde con la dinámica creciente del empleo que se observó en el sector formal. Aunque el despegue en la generación de empleos es alentador, no se ha traducido en un crecimiento de los salarios reales.

## Desempeño de los sectores productivos

### Actividades agrícolas

**Gráfico II-32**

Valor bruto de la producción agrícola 2004 a precios de 1994 (participación porcentual)



Fuente: BCN

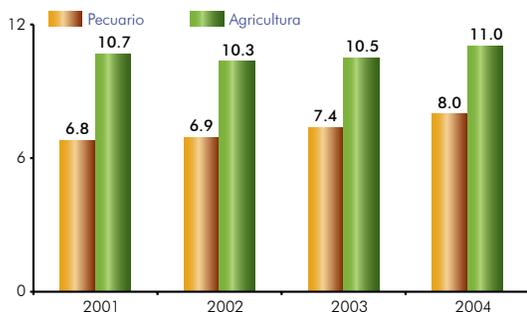
Los rubros de las actividades agrícolas se comportaron de forma disímil en 2004. Mientras la producción de cultivos de exportación se benefició de mejores precios internacionales, los granos básicos fueron afectados por condiciones climáticas adversas. En general, las actividades agrícolas registraron un crecimiento de 5.4 por ciento, destacándose el buen desempeño de la producción de café, caña de azúcar y ajonjolí.

La producción de café mostró un incremento de 42.5 por ciento en el ciclo 2003/04, luego de tres ciclos consecutivos de caída, lo que podría relacionarse al efecto positivo de la bianualidad<sup>2/</sup> del cultivo y a la recuperación de los precios internacionales, más que a una buena atención a las plantaciones.

El aumento de los precios del café (11.3%, en dólares) se debió a la reducción de la producción de Brasil y Colombia, y a la disminución en los inventarios mundiales. Se espera que este repunte en precios se mantenga para el año 2005, debido a las pobres expectativas en la producción mundial.

**Gráfico II-33**

Valor agregado agrícola y pecuario a precios de 1994 (participación porcentual en el PIB)



Fuente: BCN

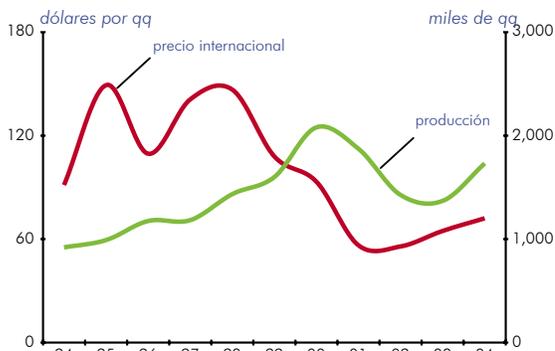
Los cultivos oleaginosos (maní, soya y ajonjolí) mostraron un repunte en área sembrada y producción, alentados por los incrementos en los precios internacionales de estos bienes y por las buenas perspectivas de la demanda mundial. El incremento de precios continuará en 2005, en la medida en que la producción de algunos países asiáticos (China e India) siga enfrentando la presencia de toxinas.

El cultivo de caña de azúcar experimentó un crecimiento en producción (31.5%), área sembrada (4.3%) y rendimiento agrícola (26.1%), el cual se ubicó en 1,437 quintales por manzana en el ciclo 2003/04. El buen desempeño alcanzado por esta actividad es el resultado de las inversiones en tecnología y capacitación del personal que los ingenios realizaron en los últimos años, a pesar de la caída de los precios internacionales del azúcar.

La caída observada en el valor agregado de los granos básicos fue de 8.9 por ciento, resultado de condiciones climáticas adversas durante la época de primera del ciclo 2004/05, que afectó la producción del año calendario 2004. Los problemas en producción y abastecimiento de granos básicos despertaron

**Gráfico II-34**

Precio internacional de café y producción (dólares por qq y miles de qq)

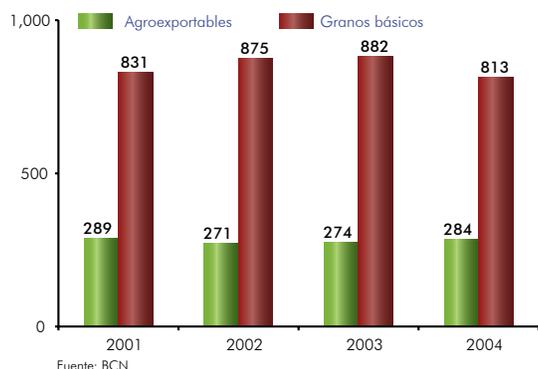


Fuente: BCN

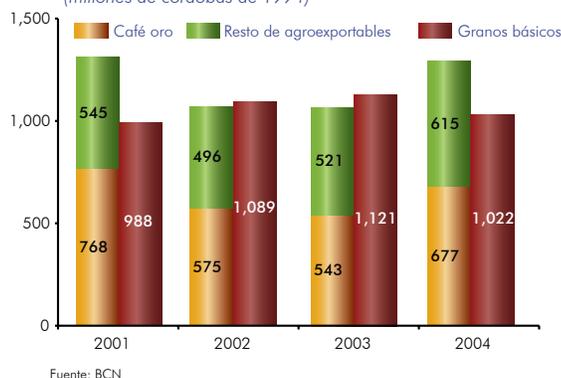
<sup>2/</sup>: La cosecha de café se caracteriza por un año de alta producción, seguido por uno de baja producción. En el caso que se menciona, fue de alta producción.

**Gráfico II-35**

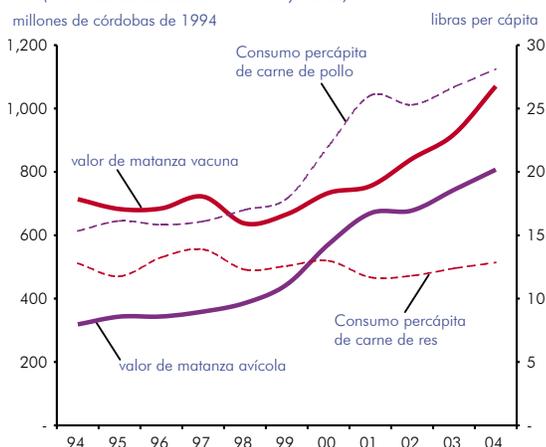
Área cosechada de productos agroexportables y granos básicos  
(miles de manzanas)

**Gráfico II-36**

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

**Gráfico II-37**

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



interés por desarrollar una estrategia alimenticia por parte del MAGFOR y la FAO, cuyos resultados serán visibles en el mediano y largo plazo.

Los precios de granos básicos no mostraron cambios significativos durante 2004, a excepción del frijol, que experimentó un alza durante el tercer trimestre del año, motivado por la escasez del producto en el mercado nacional, en vista de que la producción a septiembre había caído en 22.2 por ciento respecto a su similar del año anterior.

Luego de tres años de operación del programa libra por libra, la cobertura acumulada del plan en términos de área sembrada, ha sido de 51.5 por ciento en maíz, 27.3 por ciento en frijol, 35 por ciento en arroz y de casi el 100 por ciento en sorgo, del área reportada por el censo nacional agropecuario (2001), lo cual indica avances sustanciales y expectativas alentadoras, que permitirían aumentar los rendimientos de estos cultivos en los próximos años.

## Actividades pecuarias

El valor agregado de las actividades pecuarias creció 8.3 por ciento. Este crecimiento fue sustentado por el incremento en las exportaciones de reses en pie (37.9%), la mayor matanza vacuna (12.6%) y la matanza de aves (8.2%).

El crecimiento de la actividad vacuna fue propiciado tanto por el mayor acceso a mercados con acuerdos comerciales (México, Honduras y Taiwán), como por el aumento en el consumo de carne en países como Estados Unidos y Puerto Rico.

La producción de la actividad avícola reaccionó a una mayor demanda doméstica, vinculada a la caída en el precio relativo de la carne de pollo con respecto a la de res, debido a un aumento de las exportaciones de carne vacuna.

Por su parte, la producción de leche desaceleró su crecimiento ubicándose en 2.2 por ciento, como consecuencia del patrón de lluvias irregulares. Igualmente, la producción de carne de cerdo y huevos mostraron poco dinamismo.

## Actividades pesqueras y acuícolas

El valor de la producción de estas actividades creció 2.6 por ciento, sustentado principalmente por el crecimiento de las actividades de captura de langosta y camarón de cultivo de 11.4 y 9.5 por ciento, respectivamente.

**Gráfico II-38**

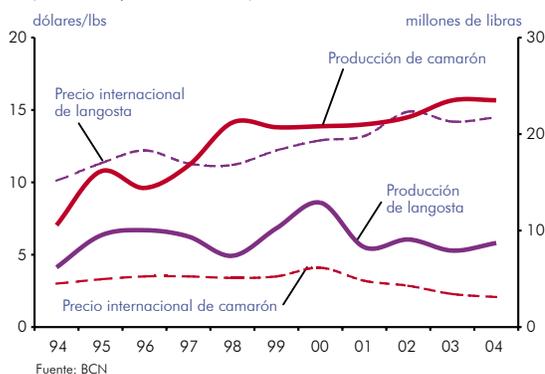
Producción de carne de res, volumen de exportación y relación de las exportaciones con la producción total (millones de libras y porcentaje)



El incremento de producción de langosta podría estar recogiendo los efectos positivos de las medidas de vigilancia y monitoreo realizadas por las autoridades de ADPESCA en periodos de veda, para contrarrestar la sobreexplotación a la cual fue sometido este recurso en los últimos años. Aunado a lo anterior, el incremento de 2.1 por ciento en los precios internacionales en dólares de este crustáceo, permitió que la actividad generara mayores divisas al país.

**Gráfico II-39**

Precio internacional de camarón y langosta; producción de camarón y langosta (dólares/lb y millones de lbs)



El aumento de la producción de la actividad del cultivo de camarón fue el resultado del mayor número de hectáreas cosechadas, y de la implementación de nuevas estrategias en el manejo del cultivo, tales como no recambio de agua en los estanques, uso de larva de mejor calidad, entre otras. Los precios del camarón en dólares disminuyeron en 9 por ciento, influenciados por una mayor oferta mundial de los países asiáticos, que son los mayores productores. El aumento en producción más que compensó la caída del precio, por lo que el valor en dólares de las exportaciones de camarón aumentó 12.7 por ciento.

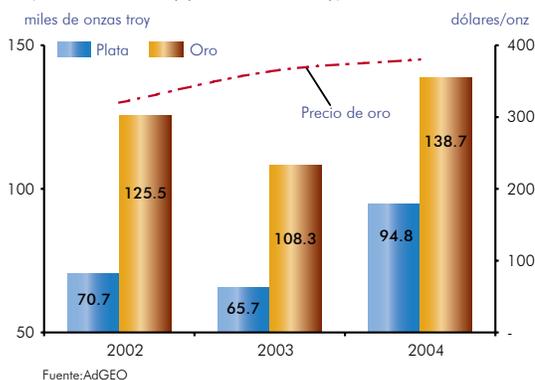
La producción de la actividad de camarón marino cayó 18 por ciento, por una disminución de la productividad de la flota camaronera (libras desembarcadas por viaje).

### Actividades de minería

El valor agregado de las actividades mineras creció 19.7 por ciento, sustentado en el dinamismo mostrado por la extracción de oro (28.1%) y plata (44.3%).

**Gráfico II-40**

Minería no metálica: producción y precio internacional (miles de onzas troy y dólares/onza troy)

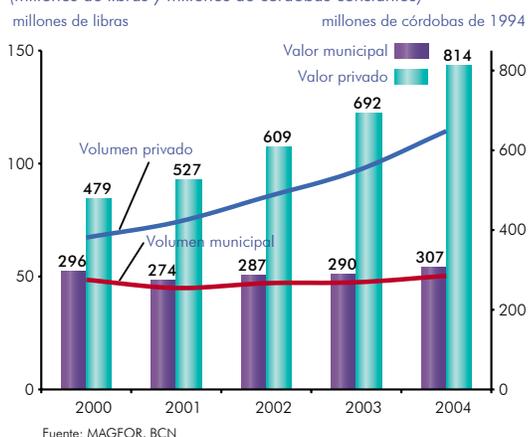


El repunte de la minería metálica provino de las inversiones tecnológicas realizadas a finales del año 2003. Cabe señalar que en el mercado internacional los precios de oro y plata se incrementaron en 4.6 y 35.1 por ciento respectivamente, influenciados por el comportamiento de la baja cotización del dólar respecto al euro, lo que incentivó a los inversionistas a diversificar sus alternativas en este valioso mineral.

El valor de producción de las actividades de minería no metálica creció 3.4 por ciento, determinado por el incremento de concesiones otorgadas (22) para explotar la variedad de recursos no metálicos. Otro factor importante que apoyó el crecimiento de este sector, fue la demanda de estos productos por la actividad de construcción.

**Gráfico II-41**

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



## Actividades de la industria manufacturera

El valor agregado de la industria manufacturera creció 6.6 por ciento, con lo cual aportó 1.2 puntos porcentuales al crecimiento de la economía. Este mayor dinamismo se fundamentó en las actividades de alimentos, bebidas y la actividad conjunta de vestuario, textiles, cuero y calzado. En general, el crecimiento de la industria manufacturera fue consistente con el aumento de las importaciones de insumos y de bienes de capital.

Las manufacturas de alimentos crecieron 9.4 por ciento, influenciadas por las cadenas agroindustriales de carnes y azúcar, principalmente.

El valor agregado de las manufacturas de carnes y pescado creció 8.7 por ciento, con aumentos en los volúmenes de producción de carne de aves (8.6%) y carne vacuna (14.2%). La aceleración en la tasa de crecimiento mostrada por la actividad vacuna fue incentivada por aumentos de los precios internacionales, lo cual se reflejó en una mayor proporción de la producción colocada en el mercado internacional (55.9%). Esta proporción es la más alta desde 2002, año a partir del cual se ha superado el 50 por ciento de la producción con destino al mercado internacional.

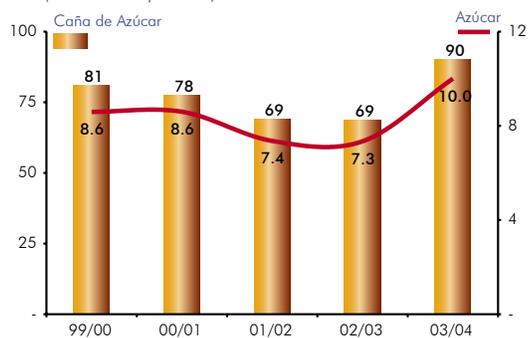
Por su parte, la industria azucarera creció 35.7 por ciento, influida tanto por el nivel de producción de caña de azúcar más alto en la historia de este rubro, como por las mejoras en los sistemas de producción de la etapa industrial. Esta inversión en maquinaria y equipos, realizada durante los últimos dos años, determinó que el rendimiento industrial aumentara en 7.8 libras de azúcar por tonelada de caña procesada durante la zafra 2003-2004.

Adicionalmente, los principales ingenios del país, como resultado de inversiones en equipos de generación de vapor y de energía, aumentaron la producción de energía producida con el bagazo de caña, con la cual se autoabastecen y venden al interconectado nacional.

La industria láctea tuvo un moderado crecimiento de 2.2 por ciento. La inauguración de varias queseras en la zona de León, Boaco y la Región Autónoma del Atlántico Sur, como resultado de la asistencia técnica y el financiamiento otorgado por el Instituto de Desarrollo Rural, amortiguó la inestabilidad frente a los problemas financieros que presentó la principal empresa pasteurizadora.

**Gráfico II-42**

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



**Gráfico II-43**

Inversión en maquinaria y equipo de las industrias azucarera y de bebidas (millones de córdobas)



La inversión en maquinaria y equipo de las empresas dedicadas a la producción de bebidas en el año anterior, incidió en el crecimiento de 4.4 por ciento del valor agregado. Entre otros factores que contribuyeron a alcanzar dicho crecimiento, se destacaron el lanzamiento al mercado de una nueva marca de cerveza y la profundización en la estrategia de ampliación del mercado internacional, iniciada en el año 2003.

El inicio de operaciones de 14 nuevas empresas adscritas al régimen de zona franca, concentradas principalmente en las ramas textil y vestuario, permitió que la actividad textil, vestuario, cuero y calzado (que representa cerca del 20 por ciento del valor agregado de la industria manufacturera) alcanzara un crecimiento de 7.3 por ciento del valor agregado.

### Actividad de construcción

La actividad de construcción dio señales considerables de madurez. Con un crecimiento de 10.7 por ciento, esta actividad demostró que no solo es capaz de resistir condiciones adversas de precios, sino de ubicarse como uno de los motores del dinamismo económico. En efecto, la actividad enfrentó un incremento promedio de 77.7 por ciento en precios de metales y derivados (22.8% en 2003), lo que incidió en un aumento promedio de 24.8 por ciento en el índice general de precios de materiales (1.5% en 2003). Pese a ello, los componentes público y privado de la actividad de construcción aumentaron 23.5 y 1.8 por ciento, respectivamente.

La construcción pública se sustentó en proyectos de infraestructura, como la rehabilitación de carreteras (San Lorenzo-Muhan, Chinandega-Guasaule y Ticuantepe-Granada), el adoquinamiento de caminos rurales, y en obras sociales, como el mejoramiento del servicio y suministro de agua potable en diversas ciudades y el desarrollo del programa multifase para viviendas de interés social.

El incremento en la construcción privada se concentró principalmente en la zona geográfica de Managua, en los destinos residenciales y comerciales. En efecto, se observó una mayor oferta de viviendas en urbanizaciones, así como las áreas iniciadas y finalizadas por parte de estos proyectos, y un mayor desarrollo de grandes proyectos comerciales que siguen matizando el perfil de la ciudad capital.

**Gráfico II-44**

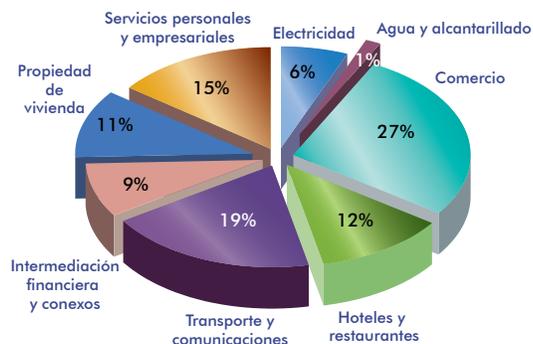
Caracterización de la zona franca (porcentaje)



## Actividades de comercio y servicios

**Gráfico II-45**

Valor bruto de producción de las actividades de servicios de mercado  
(participación porcentual de su VBP total)



Fuente: BCN

El crecimiento del valor agregado de las industrias de comercio y servicios fue de 4.8 por ciento, con un aporte de 2.3 puntos porcentuales al crecimiento de la economía. Las tasas de crecimiento individuales superaron en su mayoría a las registradas en 2003.

La intermediación financiera creció 20.5 por ciento, derivado de una expansión en la cartera crediticia de los bancos comerciales, cuyas fuentes de recursos fueron los incrementos en los depósitos totales y la mayor liquidez que produjeron las menores colocaciones netas de letras del BCN.

La actividad de hoteles y restaurantes creció 9.9 por ciento. Este comportamiento fue acorde con la mayor afluencia turística registrada por el INTUR, el cual, desde hace 2 años, ha promocionado el turismo receptor bajo el lema "Centroamérica, tan pequeña, tan grande".

Las actividades de transporte y energía eléctrica, intensivas en consumo de derivados del petróleo, registraron tasas de crecimiento superiores que el promedio del grupo de servicios, a pesar del incremento del precio internacional del crudo (26%, en dólares).

El transporte alcanzó una tasa de crecimiento de 4.9 por ciento, sustentado por un mayor volumen de transporte de carga, resultado del incremento en el comercio, y por el aumento en el transporte de pasajeros. El efecto negativo del incremento de los combustibles fue atenuado con la política gubernamental de subsidio directo a esta actividad.

La expansión de los servicios de energía eléctrica (5.1%) y agua potable (5%) se originó en la mayor demanda de las actividades productivas y en mejoras en la gestión de cobro de cada empresa distribuidora, lo que incidió en el aumento del consumo facturado.

La actividad comercial se benefició de la recuperación y dinamismo de los demás sectores de la economía. El crecimiento de las cadenas agroindustriales de café, azúcar y carne, el mayor flujo de bienes destinados a la construcción privada y el incremento en las importaciones dieron sustento al crecimiento de 5 por ciento de esta actividad. Las mayores inversiones en la infraestructura comercial durante los años 2003 y 2004 han mejorado las expectativas de 2005.

### **Recuadro 1: Algunas consideraciones sobre el crecimiento económico**

La gran búsqueda de los economistas ha sido descubrir los medios para que los países pobres dejen de serlo. Muchas veces se ha pensado que se tenía la respuesta a tal pregunta. Las variantes han sido, desde asignar ayuda externa para invertir en formación bruta de capital fijo, incrementar el gasto en educación, realizar controles de natalidad, otorgar préstamos condicionados a la ejecución de reformas estructurales o aliviar la deuda externa. Todas estas supuestas soluciones no han tenido los resultados esperados porque, en su implementación, no han considerado una máxima fundamental en economía, y es que la gente responde a incentivos.

#### **Panaceas que fallaron**

La idea que la ayuda para financiar inversión física generaría crecimiento de largo plazo tiene como fundamento teórico el modelo de Harrod-Domar. Este modelo supone que la capacidad de producción era proporcional al stock de maquinaria, por lo tanto existe una determinada tasa de inversión para lograr una meta de crecimiento. Por lo tanto, muchos economistas han inferido que el papel de los organismos internacionales era proporcionar la ayuda necesaria a los países pobres para que puedan cerrar la brecha de financiamiento. Sin embargo, esta fuerte conclusión se basa en que no existen restricciones de ningún otro factor de producción, lo cual podría ser válido en presencia de un desempleo transitorio y elevado, aunque en el largo plazo esta afirmación pierde validez.

La falla de esta panacea fue no considerar la realidad básica de la economía “la gente responde a incentivos”. Recursos que se obtengan del exterior terminarán incrementando el consumo agregado en la medida en que no varíe el retorno esperado del capital.

Otra de las supuestas panaceas es la educación como fuente de crecimiento. Sin embargo, también existe fuerte evidencia de que un aumento en el gasto de educación como porcentaje del PIB no necesariamente generará mayores tasas de crecimiento. La razón de ello es que mayor educación, sin los incentivos apropiados para que las habilidades aprendidas se apliquen al proceso productivo, no tendrá efectos sobre el producto. Incluso, este problema se exagera cuando el gasto financia una educación de mala calidad.

Otras supuestas panaceas como lo son el control de la natalidad, préstamos sujetos a medidas de reformas estructurales y condonación de deuda tampoco han alcanzado las metas esperadas. La razón es la misma, los incentivos no han cambiado, incluso muchas veces la manera en que se han llevado a cabo dichas políticas han introducido incentivos perversos a la economía que impiden un crecimiento sostenido. Por ejemplo, gran parte de la ayuda internacional se asigna según los niveles de pobreza (a mayor pobreza los países reciben más); esto es claro ejemplo de un mecanismo de asignación de recursos que desincentiva el esfuerzo propio en pos del crecimiento.

### La nueva visión del crecimiento endógeno

Bajo la vieja visión neoclásica del crecimiento (Solow) los retornos decrecientes conducen a que el ahorro no afecte el crecimiento de largo plazo, y por lo tanto el crecimiento era determinado por una tasa fija de progreso tecnológico que ocurría por factores no económicos. Pero, ¿hay realmente retornos decrecientes del capital? Las nuevas teorías de crecimiento (endógeno) argumentan que la respuesta es no, pues la gente puede acumular conocimientos y nuevas tecnologías que ahorran trabajo, esfuerzo que responde a incentivos, y por tanto cambios en el sistema de incentivos podrían cambiar permanentemente la tasa de crecimiento económico.

La gente pobre casi siempre no tiene buenos incentivos para salir de la pobreza, incluso en presencia del libre mercado. Por esto casi siempre se requiere intervención directa del gobierno creando incentivos para que la gente salga de la pobreza. El desarrollo de los incentivos adecuados no es en sí misma otra panacea para el desarrollo, es un principio que debe ser establecido paso a paso en cada país.

Se puede pensar que un alto ingreso en el futuro es un potente incentivo para hacer el sacrificio necesario en el presente. Entonces, ¿qué puede estar fallando en un país pobre? Una posible explicación es que en los países pobres existe una gran cantidad de distorsiones y políticas que limitan el libre mercado y eliminan los incentivos para crecer y salir de la pobreza. Entonces, ¿quiere decir que liberalizar totalmente los mercados será suficiente para alcanzar un crecimiento sostenido? La respuesta a esta segunda pregunta es no, pues también es cierto que, aun en un país donde impere el libre mercado, se tendrán problemas de incentivos para superar la pobreza. Estos se deben a fallos de mercado como lo son asimetrías de información, fallos de coordinación y la imposibilidad de internalizar las externalidades del conocimiento en la rentabilidad privada.

La tecnología (fuente de crecimiento) tiene algunas características importantes que hay que tener muy en cuenta. En primer lugar, el conocimiento tecnológico es un bien sin rivalidad en el consumo y genera externalidades positivas. Segundo, las mejoras tecnológicas alcanzan su potencial cuando personas con altas habilidades se coordinan con personas del mismo nivel de habilidades.

Estas características del conocimiento, externalidades y sinergia de habilidades, hacen que la inversión genere retornos crecientes (característica fundamental de los modelos de crecimiento endógeno), pues a medida que el acervo de conocimiento a nivel agregado sea mayor, la rentabilidad también lo será, generándose un círculo virtuoso de crecimiento y retornos crecientes, que generarán un crecimiento sostenido. Esta situación se mantendrá mientras los incentivos no se distorsionen.

No tomar en cuenta las externalidades del conocimiento y los fallos de coordinación entre las personas con habilidades son dos factores fundamentales, aunque no necesariamente los únicos, que conducen a que aun bajo libre mercado la rentabilidad privada de acumular conocimiento tecnológico sea mucho menor que la rentabilidad social, pudiendo darse el caso en que la rentabilidad privada sea menor que la tasa de descuento relevante para las personas y decidan no sacrificar consumo presente para acumular conocimiento. Esta situación es mucho más probable en países pobres, pues al tener un menor acervo de conocimiento agregado, las externalidades son menores y los problemas de coordinación son mayores, y por lo tanto los países pobres estarán en una trampa que los mantendrá en la pobreza.

Si en los países pobres se supiera a priori que todos sacrificarán en el presente para adquirir conocimientos y habilidades, la rentabilidad privada esperada aumentaría y se acercaría a la rentabilidad social, lo cual generaría los incentivos necesarios para salir de la pobreza. Por ello, la falta de coordinación y las externalidades del conocimiento representan un argumento para que el gobierno establezca mecanismos de coordinación y políticas que permitan que la rentabilidad privada converja a la rentabilidad social.

### **Consideraciones respecto a Nicaragua**

La historia económica reciente de Nicaragua se puede dividir en 3 sub-periodos claramente identificables. El primero, comprende los años entre 1960 y 1977, y se caracterizó por una estabilidad económica relativamente alta y un crecimiento moderado pero sostenido. En estos años la economía nicaragüense alcanzó un crecimiento promedio anual de 3 %. Luego, se tiene el periodo de 1978 a 1993, años en que la guerra, el embargo y políticas económicas inconsistentes destruyeron el sistema de incentivos y deprimieron la economía reduciendo el producto real per cápita durante este periodo en un 60%. Finalmente, está el periodo de 1994 a la fecha, donde la ejecución de reformas estructurales y el mantenimiento de la estabilidad macro ha sido el objetivo primordial de las políticas económicas en un intento por restablecer el sistema de incentivos destruidos en el periodo anterior y de esta manera lograr un crecimiento económico alto y sostenido. Esto aun no se logra, pues el crecimiento promedio anual ha sido de 1.3% real en términos per cápita.

Se puede deducir que Nicaragua entró en una enorme trampa de pobreza a partir de 1978 y que la mayor estabilidad política al igual que políticas macroeconómicas sanas son condiciones necesarias pero no suficientes para lograr salir de ella; por lo tanto, es necesario rediseñar y mejorar el sistema de incentivos que actualmente existe y que mantienen a Nicaragua utilizando en bienes de consumo la mayor parte de la ayuda que recibe como país HIPC.

Entre los aspectos que en Nicaragua aún hace falta mejorar destacan: aclarar los derechos de propiedad, establecer un marco institucional y legal fuerte, mejorar la infraestructura económica, mejorar el nivel tecnológico y el sistema educativo, y la consolidación de un sistema financiero eficiente que permita menores márgenes de intermediación.

## Recuadro 2: Identificación y medición de la contribución relativa de los shocks estructurales en la economía nicaragüense

Los shocks a los cuales está sujeta una economía pueden clasificarse como externos, así como de oferta, y de demanda que se originan tanto en el mercado de bienes como en el mercado de dinero. En el caso nicaragüense, los shocks externos se refieren principalmente a factores que afectan los términos de intercambio. A su vez, los shocks de oferta se refieren a presiones salariales, factores climáticos, cambios en precios de los insumos domésticos, crédito a sectores productivos, etc. Los shocks de demanda originados en el mercado de bienes representan cambios en el gasto fiscal, asociados típicamente a los flujos de capital oficial; otra fuente de estos shocks son los flujos de capital privado y las expectativas que afectan el consumo privado. Los shocks en el mercado de dinero (o nominales) se refieren a cambios en la oferta de dinero generados por cambios en el activo interno neto del BCN, o se refieren a perturbaciones exógenas que afectan la demanda de dinero.

La medición de la importancia de cada uno de estos shocks en economías pequeñas y abiertas (como Nicaragua) tiene implicaciones en cuanto a la elección del modelo preciso para explicar el comportamiento económico, ya que si por ejemplo, los shocks externos y los de oferta constituyen la fuerza predominante detrás de las fluctuaciones del producto en el corto plazo, entonces habría evidencia a favor de los modelos de ciclos reales. En cambio, si los shocks de demanda son los más importantes para los movimientos del producto en el corto plazo, se tendería a favorecer las teorías keynesianas. También se tienen implicaciones de política económica; si los shocks externos y los de oferta son muy importantes en el movimiento del producto, y en cambio, los shocks de demanda no, se deduciría que los intentos del gobierno de hacer fine-tuning sobre el producto serían infructíferos, ya que no lograrían ningún impacto; adicionalmente, si se encuentra que los shocks nominales tienen un impacto muy pequeño sobre el producto, se podría sugerir que el régimen cambiario actual en Nicaragua ha ayudado a reducir el impacto de dichos shocks sobre el producto.

Dada la relevancia de medir la importancia de cada uno de estos shocks sobre Nicaragua, en este recuadro se lleva a cabo dicha tarea.

### Metodología

Para medir la importancia de cada uno de los shocks sobre la economía, se utilizará la metodología VAR estructural. Las variables que se incluyen en el modelo son los términos de intercambio, el crecimiento del producto (aproximado mediante el IMAE), el déficit comercial<sup>1/</sup> y la variación de las reservas internacionales netas<sup>2/</sup>; donde se supone que estas variables resultan de la combinación de los shocks del presente mes, del mes pasado, del antepasado, etc. Según esta metodología, se identifican los shocks y su impacto sobre las variables mediante la imposición de restricciones de que los términos de intercambio no resultan afectados, por los shocks domésticos; también se impone que los shocks de demanda no afectan en el largo plazo el crecimiento del producto; y además, se supone

*1/:* El déficit comercial fue medido como (importaciones FOB - exportaciones FOB) / PIB mensual.

*2/:* La variación de reservas internacionales fue medida mediante la variación de las reservas entre la base monetaria del mes anterior.

que los shocks nominales no afectan en el largo plazo a la balanza comercial debido al principio de dicotomía, que dice que una variable nominal no afecta en el largo plazo a una variable real.

Por último, se realiza el análisis de “descomposición de varianza”. Este consiste en determinar qué porcentaje del movimiento de una variable se debe a cada uno de los shocks; es decir, la descomposición de varianza permite determinar la importancia que tiene cada shock en el movimiento de las variables.

## Resultados

Los resultados de las descomposiciones de varianza fueron los siguientes:

En la columna llamada “Mes” de los tres cuadros se muestran los plazos de análisis; por ejemplo, un 3, indica que se está analizando qué porcentaje del movimiento de una variable, entre hoy y después de tres meses, se debe a cada uno de los shocks. Ahora bien, dentro de las matrices se muestran los porcentajes adjudicados a cada shock.

Se observa en los cuadros C1 y C2 que los shocks de oferta constituyen, en cualquier plazo, una fuente importante de los movimientos del IMAE (explican en promedio un 60%), y también inciden en cierta medida sobre el déficit comercial (explicando un 19%). Adicionalmente, se destaca que a medida que aumenta el plazo de análisis, aumenta la importancia que toman los shocks externos en explicar los movimientos del IMAE y del déficit comercial, lo cual probablemente se debe a que los shocks de términos de intercambio afectan a la economía con rezagos; por ejemplo, el sector cafetalero, el sector exportador más importante, presenta una función de oferta que depende del precio de periodos anteriores.

También, el cuadro C3 muestra que los shocks externos y de oferta explican en conjunto alrededor de un 40% de los movimientos de las reservas internacionales en cualquier plazo. Probablemente se deba a que afectan el producto, luego impactan la demanda de dinero y en última instancia inciden en la acumulación de reservas internacionales. Además, los shocks externos que afectan a los términos de intercambio impactan la oferta de dólares en la economía, y por tanto inciden sobre la acumulación de reservas, dado el objetivo de las autoridades monetarias de mantener la paridad cambiaria.

C1: Descomposición de varianza del crecimiento del producto

Mes	Externo	Oferta	Absorción	Nominal	Total
1	0.2	65.0	33.4	1.4	100
3	5.4	62.0	32.4	0.2	100
8	10.7	70.1	18.2	1.0	100
15	49.0	41.1	9.3	0.6	100

C2: Descomposición de varianza del déficit comercial

Mes	Externo	Oferta	Absorción	Nominal	Total
1	2.0	19.4	67.0	11.6	100
3	15.9	16.4	54.1	13.6	100
8	24.6	19.6	42.6	13.2	100
15	31.5	16.9	39.3	12.3	100

C3: Descomposición de varianza de la variación de RIN

Mes	Externo	Oferta	Absorción	Nominal	Total
1	17.4	19.8	9.0	53.8	100
3	15.0	20.1	14.0	50.9	100
8	13.4	18.9	22.8	44.9	100
15	23.5	17.1	19.6	39.8	100

Por otro lado, en el cuadro C2 se observa que los shocks de absorción explican en gran medida los movimientos del déficit comercial (alrededor de un 50%) en cualquier plazo. Esto es bastante razonable, ya que es sabido que los cambios en el déficit comercial reflejan cambios en el gasto interno provocados típicamente por los flujos de capital.

Por último, en el cuadro C1 se observa que los shocks nominales explican hasta 1.5% de los movimientos del IMAE, en cualquier plazo. Adicionalmente, en el cuadro C2 se muestra que dichos shocks explican un pequeño porcentaje (13%) de los movimientos del déficit comercial. En cambio, se puede constatar en el cuadro C3 que los shocks nominales constituyen el principal determinante de las reservas internacionales netas, explicando entre 40% y 50% de sus movimientos. Esto sugiere que, con el actual régimen cambiario, los desequilibrios monetarios generados por los shocks nominales se han eliminado mediante variaciones en las reservas internacionales, y por tanto no han afectado el crecimiento del IMAE.

### Conclusiones

Los resultados de la identificación de los shocks y la medición de su impacto ha llevado a resultados bastante razonables. Se obtuvo que los shocks externos y los de oferta son los principales factores que están detrás de los movimientos del IMAE, por lo que se podría sugerir que los modelos de ciclos reales son los más apropiados para proponer mecanismos de transmisión en la economía nicaragüense. Además, se mostró evidencia de que los shocks de absorción y los nominales explican poco los movimientos del IMAE, y por tanto se podría sugerir que los intentos de la autoridad monetaria o fiscal de hacer fine-tuning sobre el producto serían infructíferos. Por último, dado que los shocks nominales no tienen prácticamente ningún efecto sobre los movimientos del IMAE, pero sí tienen un gran efecto sobre las reservas internacionales, se puede deducir que probablemente el régimen cambiario actual ha sido eficaz en reducir la variabilidad del producto ocasionada por cambios en el activo interno neto o por cambios inesperados en la demanda de dinero.

**Cuadro AE-II-1**

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

Conceptos	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Producto interno bruto</b>	<b>28,087.5</b>	<b>28,721.2</b>	<b>30,199.9</b>	<b>2.3</b>	<b>5.1</b>
menos: Imputaciones bancarias	602.7	667.1	823.7	10.7	23.5
más: Impuestos netos a los productos	2,637.8	2,632.9	2,716.0	(0.2)	3.2
<b>Total industrias más gobierno</b>	<b>26,052.4</b>	<b>26,755.4</b>	<b>28,307.7</b>	<b>2.7</b>	<b>5.8</b>
Servicios del gobierno general	1,806.7	1,833.2	1,841.3	1.5	0.4
<b>Total industrias</b>	<b>24,245.7</b>	<b>24,922.2</b>	<b>26,466.3</b>	<b>2.8</b>	<b>6.2</b>
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	5,674.1	5,837.0	6,184.8	2.9	6.0
Explotación de minas y canteras	330.3	302.6	362.2	(8.4)	19.7
Industrias manufactureras	5,009.4	5,133.8	5,472.8	2.5	6.6
Electricidad, agua y alcantarillado	615.1	647.1	680.0	5.2	5.1
Construcción	1,098.1	1,140.9	1,262.8	3.9	10.7
Comercio, hoteles y restaurantes	4,830.4	4,951.9	5,245.7	2.5	5.9
Transporte y comunicaciones	1,877.2	1,935.1	1,996.7	3.1	3.2
Servicios de intermediación financiera y conexos	759.6	827.3	997.1	8.9	20.5
Propiedad de vivienda	1,857.6	1,903.2	1,963.2	2.5	3.2
Servicios personales y empresariales 1/	2,193.8	2,243.5	2,301.1	2.3	2.6

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	2002	2003 p/	2004 e/	Estructura %		
				2002	2003	2004
<b>Producto interno bruto</b>	<b>57,376.3</b>	<b>62,673.8</b>	<b>72,603.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
menos: Imputaciones bancarias	2,105.2	2,482.1	3,311.2	3.7	4.0	4.6
más: Impuestos netos a los productos	6,141.4	7,001.2	8,106.3	10.7	11.2	11.2
<b>Total industrias más gobierno</b>	<b>53,340.1</b>	<b>58,154.7</b>	<b>67,808.2</b>	<b>93.0</b>	<b>92.8</b>	<b>93.4</b>
Servicios del gobierno general	6,163.6	6,812.5	7,737.0	10.7	10.9	10.7
<b>Total industrias</b>	<b>47,176.4</b>	<b>51,342.1</b>	<b>60,071.2</b>	<b>82.2</b>	<b>81.9</b>	<b>82.7</b>
Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	9,809.9	10,435.4	12,388.1	17.1	16.7	17.1
Explotación de minas y canteras	603.3	585.7	736.2	1.1	0.9	1.0
Industrias manufactureras	10,279.2	11,184.3	12,995.5	17.9	17.8	17.9
Electricidad, agua y alcantarillado	1,307.8	1,507.7	1,694.0	2.3	2.4	2.3
Construcción	2,977.1	3,358.1	4,342.7	5.2	5.4	6.0
Comercio, hoteles y restaurantes	8,029.9	8,695.5	9,967.1	14.0	13.9	13.7
Transporte y comunicaciones	3,085.4	3,459.5	3,967.2	5.4	5.5	5.5
Servicios de intermediación financiera y conexos	2,144.9	2,487.0	3,225.8	3.7	4.0	4.4
Propiedad de vivienda	4,828.8	5,202.2	5,819.0	8.4	8.3	8.0
Servicios personales y empresariales 1/	4,110.1	4,426.7	4,935.5	7.2	7.1	6.8

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

p/: Preliminar

e/: EstimadoFuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-3**

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

Conceptos	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Producto interno bruto</b>	<b>28,087.5</b>	<b>28,721.2</b>	<b>30,199.9</b>	<b>2.3</b>	<b>5.1</b>
<b>Gasto en consumo final</b>	<b>27,124.3</b>	<b>28,119.3</b>	<b>29,033.5</b>	<b>3.7</b>	<b>3.3</b>
Gasto en consumo colectivo	2,339.1	2,409.5	2,476.2	3.0	2.8
Gasto en consumo individual	24,785.2	25,709.8	26,557.3	3.7	3.3
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>6,537.1</b>	<b>6,180.2</b>	<b>6,786.1</b>	<b>(5.5)</b>	<b>9.8</b>
Construcción	2,720.0	2,831.3	3,129.7	4.1	10.5
Maquinaria y equipo	2,699.2	2,441.6	2,721.3	(9.5)	11.5
Otras inversiones	746.3	867.9	892.4	16.3	2.8
Variación de existencias	371.6	39.4	42.7	-	-
Formación bruta de capital pública	1,148.9	1,301.5	1,619.9	13.3	24.5
Construcción	1,003.3	1,140.9	1,408.9	13.7	23.5
Maquinaria y equipo	141.7	156.5	206.9	10.4	32.2
Otras inversiones	3.9	4.2	4.1	7.6	(3.1)
Formación bruta de capital privada	5,388.2	4,878.7	5,166.2	(9.5)	5.9
Construcción	1,716.7	1,690.4	1,720.8	(1.5)	1.8
Maquinaria y equipo	2,557.5	2,285.1	2,514.4	(10.6)	10.0
Otras inversiones	742.4	863.7	888.3	16.3	2.9
Variación de existencias	371.6	39.4	42.7	-	-
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>7,019.5</b>	<b>7,571.0</b>	<b>8,764.8</b>	<b>7.9</b>	<b>15.8</b>
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>12,593.4</b>	<b>13,149.3</b>	<b>14,384.5</b>	<b>4.4</b>	<b>9.4</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	2002	2003 p/	2004 e/	Estructura %		
				2002	2003	2004
<b>Producto interno bruto</b>	<b>57,376.3</b>	<b>62,673.8</b>	<b>72,603.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Gasto en consumo final</b>	<b>57,508.8</b>	<b>63,016.1</b>	<b>71,919.0</b>	<b>100.2</b>	<b>100.5</b>	<b>99.1</b>
Gasto en consumo colectivo	6,124.0	6,614.0	7,575.2	10.7	10.6	10.4
Gasto en consumo individual	51,384.8	56,402.0	64,343.8	89.6	90.0	88.6
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>14,957.6</b>	<b>16,342.9</b>	<b>20,623.0</b>	<b>26.1</b>	<b>26.1</b>	<b>28.4</b>
Construcción	6,877.5	7,840.6	10,122.2	12.0	12.5	13.9
Maquinaria y equipo	5,948.2	5,846.8	6,944.9	10.4	9.3	9.6
Otras inversiones	1,436.0	1,646.8	1,803.3	2.5	2.6	2.5
Variación de existencias	695.8	1,008.7	1,752.6	-	-	-
Formación bruta de capital pública	2,851.2	3,670.4	5,170.3	5.0	5.9	7.1
Construcción	2,532.3	3,292.4	4,641.1	4.4	5.3	6.4
Maquinaria y equipo	312.3	370.4	522.0	0.5	0.6	0.7
Otras inversiones	6.7	7.6	7.2	0.0	0.0	0.0
Formación bruta de capital privada	12,106.4	12,672.5	15,452.7	21.1	20.2	21.3
Construcción	4,345.2	4,548.2	5,481.1	7.6	7.3	7.5
Maquinaria y equipo	5,635.9	5,476.4	6,422.9	9.8	8.7	8.8
Otras inversiones	1,429.4	1,639.2	1,796.1	2.5	2.6	2.5
Variación de existencias	695.8	1,008.7	1,752.6	-	-	-
<b>Exportaciones de bienes y servicios</b>	<b>12,846.4</b>	<b>15,202.3</b>	<b>19,120.9</b>	<b>22.4</b>	<b>24.3</b>	<b>26.3</b>
<b>Importaciones de bienes y servicios</b>	<b>27,936.4</b>	<b>31,887.5</b>	<b>39,059.6</b>	<b>48.7</b>	<b>50.9</b>	<b>53.8</b>

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

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

Conceptos	2002	2003 p/	2004 e/	Estructura %		
				2002	2003	2004
<b>Oferta global</b>	<b>85,312.8</b>	<b>94,561.3</b>	<b>111,662.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Producto interno bruto	57,376.3	62,673.8	72,603.3	67.3	66.3	65.0
Importaciones de bienes y servicios	27,936.4	31,887.5	39,059.6	32.7	33.7	35.0
<b>Demanda global</b>	<b>85,312.8</b>	<b>94,561.3</b>	<b>111,662.9</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Demanda final interna	72,466.4	79,359.0	92,541.9	84.9	83.9	82.9
Gasto en consumo final	57,508.8	63,016.1	71,919.0	67.4	66.6	64.4
Gasto en consumo colectivo	6,124.0	6,614.0	7,575.2	7.2	7.0	6.8
Gasto en consumo individual	51,384.8	56,402.0	64,343.8	60.2	59.6	57.6
Formación bruta de capital	14,957.6	16,342.9	20,623.0	17.5	17.3	18.5
Formación bruta de capital fijo pública	2,851.2	3,670.4	5,170.3	3.3	3.9	4.6
Formación bruta de capital fijo privada	11,410.5	11,663.9	13,700.1	13.4	12.3	12.3
Variación de existencias	695.8	1,008.7	1,752.6	0.8	1.1	1.6
Exportaciones de bienes y servicios	12,846.4	15,202.3	19,120.9	15.1	16.1	17.1
<b>Demanda final interna / PIB (porcentaje)</b>	<b>126.3</b>	<b>126.6</b>	<b>127.5</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	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Producto interno bruto</b>	<b>28,087.5</b>	<b>28,721.2</b>	<b>30,199.9</b>	<b>2.3</b>	<b>5.1</b>
más: Ingreso neto de factores	(1,357.2)	(1,272.9)	(1,235.9)	6.2	2.9
<b>Ingreso nacional bruto</b>	<b>26,730.4</b>	<b>27,448.3</b>	<b>28,964.1</b>	<b>2.7</b>	<b>5.5</b>
más: Transferencias corrientes netas del exterior	3,304.5	3,738.2	4,337.0	13.1	16.0
<b>Ingreso nacional bruto disponible</b>	<b>30,034.8</b>	<b>31,186.5</b>	<b>33,301.1</b>	<b>3.8</b>	<b>6.8</b>
Efecto de la relación de términos de intercambio	(1,228.5)	(1,302.1)	(1,723.2)	(6.0)	(32.3)
<b>Ingreso nacional bruto disponible real</b>	<b>28,806.3</b>	<b>29,884.4</b>	<b>31,577.9</b>	<b>3.7</b>	<b>5.7</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	2002	2003 p/	2004 e/	Estructura %		
				2002	2003	2004
<b>Producto interno bruto</b>	<b>57,376.3</b>	<b>62,673.8</b>	<b>72,603.3</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
más: Ingreso neto de factores del resto del mundo	(2,856.0)	(2,880.8)	(3,064.7)	(5.0)	(4.6)	(4.2)
<b>Ingreso nacional bruto</b>	<b>54,520.4</b>	<b>59,793.0</b>	<b>69,538.6</b>	<b>95.0</b>	<b>95.4</b>	<b>95.8</b>
más: Transferencias corrientes netas del exterior	6,589.8	7,838.7	9,862.0	11.5	12.5	13.6
<b>Ingreso nacional bruto disponible</b>	<b>61,110.2</b>	<b>67,631.7</b>	<b>79,400.6</b>	<b>106.5</b>	<b>107.9</b>	<b>109.4</b>
menos: Gasto de consumo final	57,508.8	63,016.1	71,919.0	100.2	100.5	99.1
<b>Ahorro nacional bruto</b>	<b>3,601.4</b>	<b>4,615.7</b>	<b>7,481.6</b>	<b>6.3</b>	<b>7.4</b>	<b>10.3</b>
Ahorro privado	5,263.4	6,035.9	7,581.7	9.2	9.6	10.4
Ahorro público	(1,662.0)	(1,420.2)	(100.0)	(2.9)	(2.3)	(0.1)
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>14,957.6</b>	<b>16,342.9</b>	<b>20,623.0</b>	<b>26.1</b>	<b>26.1</b>	<b>28.4</b>
<b>Transferencias netas de capital</b>	<b>4,848.3</b>	<b>5,604.5</b>	<b>5,500.0</b>	<b>8.4</b>	<b>8.9</b>	<b>7.6</b>
<b>Endeudamiento neto</b>	<b>(6,507.9)</b>	<b>(6,122.8)</b>	<b>(7,641.4)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>(9.8)</b>	<b>(10.5)</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	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Total industrias</b>	<b>6,004.5</b>	<b>6,139.5</b>	<b>6,547.0</b>	<b>2.2</b>	<b>6.6</b>
Actividades agrícolas	2,884.2	2,924.4	3,080.9	1.4	5.4
Café oro	575.4	543.5	677.4	(5.5)	24.6
Caña de azúcar	262.8	269.1	343.0	2.4	27.4
Granos básicos	1,089.0	1,121.3	1,021.6	3.0	(8.9)
Otros productos agrícolas	957.0	990.5	1,038.9	3.5	4.9
Actividades pecuarias	1,928.5	2,053.1	2,223.9	6.5	8.3
Actividades silvícolas	402.7	415.0	423.9	3.0	2.2
Actividades pesqueras y acuícolas	458.7	444.5	456.1	(3.1)	2.6
Actividades de minería	330.3	302.6	362.2	(8.4)	19.7

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	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Actividades agrícolas</b>	<b>4,033.9</b>	<b>4,091.3</b>	<b>4,320.7</b>	<b>1.4</b>	<b>5.6</b>
<b>De exportación</b>	<b>1,501.8</b>	<b>1,498.8</b>	<b>1,822.5</b>	<b>(0.2)</b>	<b>21.6</b>
Café oro	793.2	749.2	933.8	(5.5)	24.6
Caña de azúcar	378.6	387.7	494.1	2.4	27.4
Banano	44.9	47.0	47.0	4.6	0.0
Maní	226.6	228.7	237.7	0.9	3.9
Soya	7.5	12.1	13.2	60.9	9.3
Ajonjolí	8.1	25.5	38.3	214.5	50.1
Tabaco habano	42.7	48.6	58.4	13.6	20.3
<b>De consumo interno</b>	<b>2,532.1</b>	<b>2,592.6</b>	<b>2,498.2</b>	<b>2.4</b>	<b>(3.6)</b>
Arroz oro	436.2	480.0	434.3	10.0	(9.5)
Frijoles	587.2	478.1	512.4	(18.6)	7.2
Maíz	381.1	484.8	364.8	27.2	(24.8)
Sorgo	48.1	52.6	51.3	9.4	(2.6)
Otros	1,079.5	1,096.9	1,135.4	1.6	3.5

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	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Actividades pecuarias</b>	<b>2,684.5</b>	<b>2,858.0</b>	<b>3,095.7</b>	<b>6.5</b>	<b>8.3</b>
Ganado Vacuno	1,788.4	1,905.1	2,090.2	6.5	9.7
Cabezas	814.4	888.8	1,001.0	9.1	12.6
Producción de leche	832.0	874.9	894.1	5.1	2.2
Exportaciones en pie	142.0	141.4	195.1	(0.4)	37.9
Ganado porcino	97.2	99.4	100.0	2.2	0.6
Avicultura	798.9	853.6	905.5	6.8	6.1
Aves	555.5	607.4	657.2	9.3	8.2
Huevos	243.4	246.2	248.3	1.2	0.9
<b>Actividades pesqueras y acuícolas</b>	<b>623.3</b>	<b>604.1</b>	<b>619.8</b>	<b>(3.1)</b>	<b>2.6</b>
Camarón	333.8	353.9	364.4	6.0	3.0
Camarón de cultivo	245.7	270.0	295.6	9.9	9.5
Camarón de arrastre	88.1	83.9	68.7	(4.8)	(18.0)
Langosta	168.9	141.2	157.4	(16.4)	11.4
Pescado	120.6	109.0	98.1	(9.7)	(10.0)
<b>Actividades de minería</b>	<b>473.8</b>	<b>434.0</b>	<b>519.5</b>	<b>(8.4)</b>	<b>19.7</b>
Metálica	357.9	314.5	396.0	(12.1)	25.9
No metálica	116.0	119.5	123.5	3.0	3.4

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-11**

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

Conceptos	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Total industrias</b>	<b>5,009.4</b>	<b>5,133.8</b>	<b>5,472.8</b>	<b>2.5</b>	<b>6.6</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	2,650.4	2,747.2	2,969.7	3.6	8.1
Carnes y pescados	363.6	384.3	417.6	5.7	8.7
Azúcar	447.5	425.6	577.4	(4.9)	35.7
Lácteos	333.7	350.3	358.0	5.0	2.2
Otros alimentos de origen industrial	869.7	895.8	895.9	3.0	0.0
Bebidas	609.7	664.6	693.5	9.0	4.4
Tabaco	26.1	26.6	27.3	2.0	2.7
Textiles, prendas de vestir y cuero	985.4	1,018.1	1,092.8	3.3	7.3
Productos de madera, muebles y análogos	436.7	429.1	431.1	(1.7)	0.5
Productos de papel, impresos y análogos	146.5	146.8	143.9	0.2	(2.0)
Productos de petróleo refinado	142.2	140.1	142.8	(1.5)	1.9
Químicos, plástico y caucho	257.2	259.0	284.2	0.7	9.8
Productos no metálicos, incluyendo vidrios	285.3	291.0	306.8	2.0	5.4
Productos metálicos básicos y elaborados	76.6	75.4	76.8	(1.5)	1.8
Maquinaria y equipo	29.1	27.1	24.7	(7.0)	(8.5)

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	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Total industrias</b>	<b>14,067.0</b>	<b>14,436.4</b>	<b>15,335.3</b>	<b>2.6</b>	<b>6.2</b>
Alimentos, bebidas y tabaco	8,891.2	9,238.0	9,928.3	3.9	7.5
Carnes y pescados	2,683.5	2,835.7	3,081.3	5.7	8.7
Azúcar	1,065.2	1,013.1	1,374.4	(4.9)	35.7
Lácteos	1,059.2	1,111.8	1,136.2	5.0	2.2
Otros alimentos de origen industrial	2,827.0	2,911.6	2,912.0	3.0	0.0
Bebidas	1,204.2	1,312.6	1,369.7	9.0	4.4
Tabaco	52.1	53.2	54.6	2.0	2.7
Textiles, prendas de vestir y cuero	1,445.9	1,493.9	1,603.5	3.3	7.3
Productos de madera, muebles y análogos	1,039.6	1,021.7	1,026.3	(1.7)	0.5
Productos de papel, impresos y análogos	331.2	331.8	325.3	0.2	(2.0)
Productos de petróleo refinado	879.3	866.1	882.4	(1.5)	1.9
Químicos, plástico y caucho	568.3	572.2	628.0	0.7	9.8
Productos no metálicos, incluyendo vidrios	566.3	577.6	608.8	2.0	5.4
Productos metálicos básicos y elaborados	256.5	252.5	257.1	(1.5)	1.8
Maquinaria y equipo	88.9	82.7	75.6	(7.0)	(8.5)

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	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Total industrias</b>	<b>13,940.4</b>	<b>14,341.2</b>	<b>15,025.1</b>	<b>2.9</b>	<b>4.8</b>
<b>Servicios de:</b>	<b>12,133.7</b>	<b>12,508.0</b>	<b>13,183.8</b>	<b>3.1</b>	<b>5.4</b>
Electricidad	496.9	526.1	553.0	5.9	5.1
Agua y alcantarillado	118.2	120.9	127.0	2.3	5.0
Comercio	3,958.2	4,034.6	4,238.0	1.9	5.0
Hoteles y restaurantes	872.2	917.3	1,007.7	5.2	9.9
Transporte	1,175.5	1,219.7	1,279.2	3.8	4.9
Comunicaciones	701.7	715.4	717.5	2.0	0.3
Intermediación financiera y conexos	759.6	827.3	997.1	8.9	20.5
Propiedad de vivienda	1,857.6	1,903.2	1,963.2	2.5	3.2
Servicios personales y empresariales <sup>1/</sup>	2,193.8	2,243.5	2,301.1	2.3	2.6
<b>Gobierno general</b>	<b>1,806.7</b>	<b>1,833.2</b>	<b>1,841.3</b>	<b>1.5</b>	<b>0.4</b>
Administración pública	949.7	970.3	969.5	2.2	(0.1)
Enseñanza de no mercado	562.4	575.5	587.5	2.3	2.1
Sociales y de salud de no mercado	294.6	287.4	284.3	(2.4)	(1.1)

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	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Total industrias</b>	<b>21,011.6</b>	<b>21,798.7</b>	<b>22,966.4</b>	<b>3.7</b>	<b>5.4</b>
<b>Servicios de:</b>	<b>17,458.1</b>	<b>18,055.7</b>	<b>19,127.5</b>	<b>3.4</b>	<b>5.9</b>
Electricidad	1,062.7	1,125.0	1,182.5	5.9	5.1
Agua y alcantarillado	258.8	264.8	278.1	2.3	5.0
Comercio	4,848.1	4,941.7	5,190.8	1.9	5.0
Hoteles y restaurantes	1,964.6	2,066.1	2,269.7	5.2	9.9
Transporte	2,495.4	2,589.2	2,715.6	3.8	4.9
Comunicaciones	917.8	935.7	938.5	2.0	0.3
Intermediación financiera y conexos	1,278.8	1,392.7	1,678.7	8.9	20.5
Propiedad de vivienda	1,951.0	1,998.9	2,061.9	2.5	3.2
Servicios personales y empresariales <sup>1/</sup>	2,681.0	2,741.5	2,811.9	2.3	2.6
<b>Gobierno general</b>	<b>3,553.5</b>	<b>3,743.1</b>	<b>3,838.8</b>	<b>5.3</b>	<b>2.6</b>
Administración pública	2,365.1	2,435.4	2,501.9	3.0	2.7
Enseñanza de no mercado	728.7	791.0	812.9	8.5	2.8
Sociales y de salud de no mercado	459.6	516.7	524.1	12.4	1.4

<sup>1/</sup>: 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	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Total</b>	<b>2,700.9</b>	<b>2,806.2</b>	<b>3,106.0</b>	<b>3.9</b>	<b>10.7</b>
<b>Construcción privada</b>	<b>1,703.1</b>	<b>1,676.8</b>	<b>1,709.6</b>	<b>(1.5)</b>	<b>2.0</b>
Residencial	794.1	686.6	695.1	(13.5)	1.2
Comercio	96.9	256.1	341.1	164.3	33.2
Servicio	391.4	401.4	363.0	2.5	(9.6)
Industria	128.1	39.1	14.7	(69.5)	(62.3)
Obras de ingeniería civil 1/	151.9	152.0	153.0	0.1	0.7
Rural	140.6	141.6	142.6	0.7	0.7
<b>Construcción pública</b>	<b>997.8</b>	<b>1,129.4</b>	<b>1,396.4</b>	<b>13.2</b>	<b>23.6</b>
Edificaciones	250.0	283.2	357.7	13.3	26.3
Obras de ingeniería civil	747.8	846.2	1,038.7	13.2	22.7

1/: 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	2002	2003 p/	2004 e/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Total</b>	<b>6,843.1</b>	<b>7,785.6</b>	<b>10,059.4</b>	<b>13.8</b>	<b>29.2</b>
<b>Construcción privada</b>	<b>4,324.6</b>	<b>4,526.1</b>	<b>5,459.4</b>	<b>4.7</b>	<b>20.6</b>
Residencial	2,119.1	1,877.3	2,259.7	(11.4)	20.4
Comercio	240.7	680.6	1,077.9	182.8	58.4
Servicio	1,290.7	1,359.1	1,461.3	5.3	7.5
Industria	112.7	35.1	15.7	(68.9)	(55.2)
Obras de ingeniería civil 1/	159.0	163.8	168.7	3.0	3.0
Rural	402.3	410.2	476.0	2.0	16.0
<b>Construcción pública</b>	<b>2,518.5</b>	<b>3,259.4</b>	<b>4,600.0</b>	<b>29.4</b>	<b>41.1</b>
Edificaciones	668.5	774.4	1,162.9	15.8	50.2
Obras de ingeniería civil	1,850.0	2,485.0	3,437.1	34.3	38.3

1/: 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 (PRGF)

El hecho de mayor trascendencia económica para Nicaragua durante 2004 fue alcanzar el punto de culminación de la iniciativa HIPC, luego del cumplimiento satisfactorio del primer año del Programa de Crecimiento y Reducción de la Pobreza (PRGF) y de la adopción de importantes reformas estructurales. En este marco, las decisiones de política económica se continuaron enfocando en el PRGF que, a septiembre, marcó la culminación de los dos primeros años del acuerdo trienal con el FMI.

La ejecución del programa monetario se llevó a cabo en un ambiente mixto. En el contexto externo se observó la continuidad de incertidumbre geopolítica, el crecimiento de las principales economías mundiales, aumentos de las tasas de interés, y el alza en precios externos, tanto del petróleo como de bienes primarios. La permanencia de presiones subyacentes en los precios incidió en que la inflación doméstica fuese superior a la proyectada; sin embargo, no se observaron cambios importantes en el tipo de cambio real, aunque sí un leve deterioro de los términos de intercambio.

Por el lado interno, el impulso monetario y fiscal se observó en diversos indicadores. El estímulo monetario se visualizó en el crecimiento de los agregados monetarios y del crédito, a la vez que se observó una reducción de las tasas de interés. Asimismo, el mayor gasto público incidió en el dinamismo de la demanda agregada. Estos impulsos, aunados a condiciones externas mixtas, se reflejaron en mayor actividad económica.

Por su parte, en el panorama político, a pesar de que no se percibieron impactos negativos debido a las elecciones municipales, las principales tensiones se conjugaron en las discusiones del presupuesto de gastos de la República, los proyectos de reformas a la Constitución y en el menor impulso de reformas estructurales.

A pesar de lo anterior, la buena ejecución en diferentes indicadores de gobernabilidad y desempeño económico resultó en que Nicaragua, junto a otros quince países de África, Asia y Europa, fuese elegido para presentar una propuesta de asistencia en el marco de la Cuenta de Reto del Milenio (MCA). Esta iniciativa del gobierno de los EEUU vincula mayor ayuda a reformas políticas, jurídicas y económicas, a través de un incremento en desembolsos programados para el período 2004-2006. Nicaragua, a través de una consulta amplia, está elaborando una propuesta dirigida a complementar proyectos sociales y de desarrollo sostenible de los departamentos de León y Chinandega. Estos proyectos se enfocan al fortalecimiento

de derechos de propiedad y el aprovisionamiento de infraestructura para el desarrollo del agro e industria, y deberán de competir con los proyectos de otros países para la distribución de los fondos.

### **Evolución del PRGF 2004**

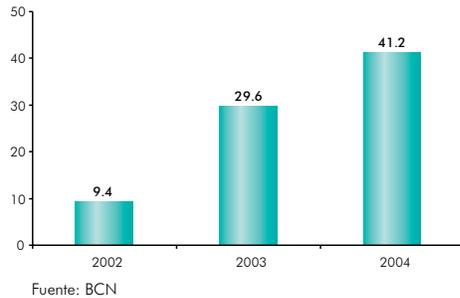
Por tercer año consecutivo, la Asamblea Nacional alteró el techo presupuestario 2005, lo que evidencia el débil consenso nacional hacia el objetivo de sostenibilidad fiscal. Esta aprobación, fuera de línea de lo acordado con la comunidad internacional, una vez más, se refleja como incumplimiento de una acción previa para la aprobación, por parte del Directorio del FMI, de las evaluaciones del PRGF.

Las discusiones sobre el techo presupuestario también se hicieron presentes para el año fiscal 2004, cuando surgieron las amenazas de huelgas del magisterio. Las presiones de mayor gasto fiscal se ampliaron, incorporando además subsidios al sector transporte, y mayores asignaciones al sector universitario. Lo anterior retrasó la aprobación de una reforma presupuestaria y postergó la aprobación de la quinta revisión del PRGF (a diciembre 2003), dado que la reforma se había establecido como acción previa a la presentación al Directorio del FMI.

La reforma presupuestaria fue aprobada en junio. El mayor gasto público fue cubierto con reasignaciones de gastos, mayores estimaciones de impuestos sustentadas en planes de fiscalización y la emisión de títulos de Tesorería. Aunque se logró mantener el programa anual, las discusiones provocaron que se juntaran la quinta y sexta (a marzo 2004) revisiones del programa. En este contexto, un tema de discusión con los organismos internacionales se refirió a la sostenibilidad de las finanzas públicas, dado que gastos recurrentes fueron financiados con fuentes no sostenibles, que incluyeron la postergación al 2005 de gastos ligados a las elecciones municipales y la emisión de deuda. Adicionalmente, se había visualizado un mayor dinamismo en el programa de inversión pública financiado con recursos externos, lo que se tradujo en una sustitución de la meta de ahorro por la meta de déficit en el sector público.

La revisión del programa anual fue presentada al Directorio del FMI en septiembre, cuando oficialmente se aprobó la quinta y sexta revisión. Al cierre del año 2004, aunque oficialmente no se han presentado al Directorio del FMI, se constató el cumplimiento de la mayoría de los criterios cuantitativos correspondientes a la séptima (junio), octava (septiembre) y novena (diciembre) revisión. Estas evaluaciones preliminares indican un buen cumplimiento del programa, con algunos problemas de seguimiento en la meta indicativa del gasto del gobierno, aunque a nivel consolidado se presentan márgenes en las metas de déficit, financiamiento interno y

**Gráfico III-1**  
Desembolsos del FMI  
(millones de dólares)

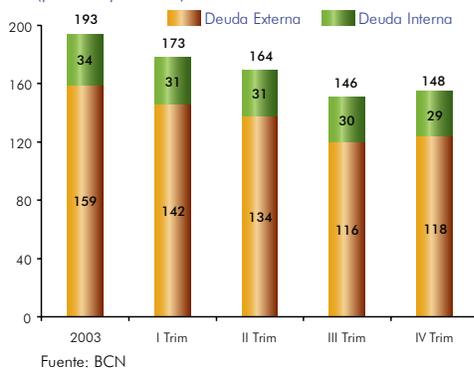


monetarias. No obstante, como se mencionó anteriormente, con la aprobación de un presupuesto 2005 inconsistente con lo acordado con los organismos internacionales, no se podrán presentar estas revisiones al FMI hasta que se renegocien las metas cuantitativas del 2005 y se revise la matriz de reformas estructurales, la cual presentó desfases a lo largo del año 2004.

En lo que se refiere a metas de reforma estructural, se incumplieron dos criterios de desempeño. El primero, previsto para mayo, se refería a la aprobación de una ley que otorgaría protección legal a los funcionarios de la Superintendencia de Bancos. Las discusiones en este tema se centraron en aspectos constitucionales y en el alcance del proyecto de ley, por lo que se solicitó dispensa ante el Directorio del FMI. El segundo, previsto para septiembre, se refería a la remisión a la Asamblea Nacional de un proyecto de ley de responsabilidad fiscal, el cual por complicaciones técnicas no logró ser consensuado ni remitido. Para esta meta, se deberá solicitar dispensa en el próximo directorio.

Adicionalmente, consistente con los objetivos de mediano plazo del programa, otros compromisos de la agenda estructural se enfocaron en: (i) mejoras estadísticas en la clasificación del gasto corriente y de capital y el registro sobre base devengada, (ii) ampliación de cobertura de empresas públicas y municipalidades, (iii) aplicación de recomendaciones de la comisión del gasto público, (iv) fortalecimiento de la administración tributaria, (v) elaboración de iniciativas de ley relacionadas a la administración financiera y fortalecimiento institucional y (vi) impulso de reformas encaminadas al fortalecimiento del sistema financiero y judicial.

**Gráfico III-2**  
Deuda del sector público  
(porcentaje del PIB)



Otros avances importantes en el ámbito estructural se dieron en la aplicación de reformas de años anteriores. Por ejemplo, en este año entró en vigencia la ley de servicio civil, se inició la transferencia a los gobiernos locales de acuerdo con la ley de transferencias municipales, y se publicó la política de endeudamiento del sector público establecida en la ley de deuda pública. Asimismo, comenzó a funcionar el comité técnico de deuda y se presentó un primer informe de deuda, que presenta un esfuerzo de consolidación de estadísticas de deuda externa e interna, así como indicadores de sostenibilidad fiscal.

Finalmente, es importante mencionar que durante el año primaron también las discusiones acerca de la reforma de pensiones. Revisiones de su impacto presupuestario resultaron en la decisión del Ejecutivo de postergar el inicio del nuevo sistema de pensiones, proponiendo la formación de una "Comisión Nacional" consultiva para formular una propuesta de reforma al sistema de seguridad social. Esta comisión se conformó con una amplia gama de sectores, y deberá presentar una propuesta de reforma en febrero de 2005, la que será discutida y consensuada. Paralelamente, la Asamblea Nacional conformó una

comisión especial para abordar este tema y aprobó en lo general una nueva ley de seguridad social que presenta vacíos y no aborda el tema estructural de la reforma de pensiones. En este contexto, un reto para el próximo año será la discusión a fondo sobre este tema y lograr consenso de los diferentes sectores de la sociedad sobre la estrategia de reforma integral al sistema.

### Resultados del PRGF 2004

La buena ejecución del programa se reflejó en la reducción del déficit del sector público combinado<sup>1/</sup>, la contracción en el financiamiento interno neto y en los activos domésticos netos del BCN, y la acumulación de reservas internacionales. Asimismo, se logró un buen cumplimiento de la meta de reducción de deuda interna que se evaluó como un indicador conjunto de la redención neta de deuda interna del gobierno y del Banco Central.

**Tabla III-1**

Críterios cuantitativos de desempeño 2004 (acumulado enero-diciembre)

Conceptos	Programa (1)	Programa Ajustado	Observado (3)	Margen (+)
		Ajustador a/b (2)		o Desvío (-) (4=3 vs 2)
<i>(millones de córdobas)</i>				
1. Financiamiento interno neto del sector público combinado	(2,884)	(2,645)	(3,297)	652
2. Déficit del sector público combinado, después de donaciones	(1,201)	(2,086)	(1,591)	495
3. Déficit del Gobierno Central, después de donaciones	314	(572)	(1,060)	(488)
4. Activos domésticos netos del Banco Central	(91)	(91)	(1,446)	1,355
<i>(millones de dólares)</i>				
5. Reservas internacionales netas del BCN	20	20	128	108
6. Reducción de deuda interna del BCN y Gobierno	114	(9)	101	110
7. Contratación de préstamos externos no concesionales	0	0	0	0
8. Saldo de mora por pagos externos	0	0	0	0

a/: Incluye ajuste por US\$15.0 millones en el financiamiento doméstico neto y US\$(123) en la meta de repagos de deuda doméstica del BCN y Gobierno.

b/: Incluye ajuste por US\$55.7 millones en el déficit combinado del SP, después de donaciones, déficit del Gobierno Central después de donaciones, déficit combinado del SP antes de donaciones y en el gasto total primario del Gobierno Central.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

Por el lado de la política fiscal, se observó un buen comportamiento de los ingresos de todas las instituciones. A pesar de que no se realizaron los ajustes tarifarios previstos, los ingresos del sector público mostraron un comportamiento positivo, como resultado del buen dinamismo de la actividad económica y de esfuerzos administrativos en las acciones de fiscalización, recuperación, y gestión de cartera.

<sup>1/</sup>: Incluye al gobierno, Alma, Inss, Entresa, Enacal y resultado cuasifiscal del BCN.

**Tabla III-2**Metas Indicativas para 2004 (acumulado enero-diciembre)  
(millones de córdobas)

Conceptos	Programa	Programa Ajustado	Observado	Margen (+)
	(1)	Ajustador a/b (2)		(4=3 vs 2) o Desvío (-)
1. Ingresos tributarios del Gobierno Central	11,416	11,416	11,798	383
2. Gasto total primario del Gobierno Central	12,790	13,675	14,721	(1,046)
3. Ahorro del sector público combinado	1,645	1,645	2,523	878
4. Déficit del sector público combinado, antes de donaciones	(4,872)	(5,757)	(5,204)	553
5. Financiamiento interno neto del sector público no financiero	(4,374)	(4,135)	(4,329)	194

a/: Incluye ajuste por US\$15.0 millones en el financiamiento doméstico neto y US\$(123) en la meta de repagos de deuda doméstica del BCN y Gobierno.

b/: Incluye ajuste por US\$55.7 millones en el déficit combinado del SP, después de donaciones, déficit del Gobierno Central después de donaciones, déficit combinado del SP antes de donaciones y en el gasto total primario del Gobierno Central.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

Lo anterior resultó en un buen cumplimiento de la mayoría de los criterios de desempeño fiscales y de las metas indicativas de los ingresos tributarios del gobierno central, el ahorro y el déficit combinado del sector público (antes de donaciones) y el financiamiento neto doméstico del sector público no financiero. No obstante, se incumplió con el criterio indicativo relacionado con el gasto total primario del gobierno, el que se sobre ejecutó debido al dinamismo observado en proyectos financiados con recursos externos. Este comportamiento resultó en un incumplimiento en el criterio de desempeño del déficit del gobierno, a diciembre de 2004.

Por su parte, los márgenes presentados en las metas monetarias reflejaron, además del buen comportamiento fiscal, el mayor crecimiento de los depósitos y demanda de base monetaria, y el financiamiento externo a través de desembolsos, donaciones y negociaciones de deuda externa. Un elemento importante acerca de las metas monetarias es que aunque se obtuvo margen en la meta de reservas internacionales, dado el mayor crecimiento de la base monetaria, se logró una cobertura de reservas internacionales brutas a base monetaria igual a la programada.

## Entorno monetario

El programa monetario logró un éxito relativo en el control de la inflación en 2004, a pesar de un complicado ambiente que se caracterizó por la falta de profundidad del mercado monetario, fuentes de liquidez fuera del control de la autoridad monetaria como fueron las remesas familiares y las donaciones y préstamos concesionales, así como el efecto de acomodamiento de las tasas externas de interés, que en el caso de la tasa de referencia del FED continuó siendo negativa en términos reales.

La inflación doméstica de origen monetario continuó siendo determinada por el pre-anuncio del deslizamiento cambiario, el cual se redujo del 6 al 5 por ciento anual. Esta medida se orientó a reducir la tasa de inflación, aprovechando la elevada transmisión del tipo de cambio al nivel de precios. Debido a la reducción de deuda interna, la base monetaria ha aumentado principalmente por mayor demanda de reservas bancarias. Esta mayor demanda de reservas bancarias significa que la base monetaria no ha tenido presiones inflacionarias, tal como se explica en el recuadro No. 3. La inflación refleja sobre todo problemas de costos de producción.

Por su parte, la mesa de cambios del BCN equilibró los desbalances entre oferta y demanda de base monetaria a través de la compra/venta de divisas al tipo de cambio pre-anunciado. El aseguramiento de la convertibilidad cambiaria en conjunto con la acumulación de reservas internacionales, aún en un contexto de reducción de deuda, fueron los pilares en los que descansó la credibilidad del régimen monetario. Esta credibilidad se reflejó en el comportamiento de la brecha cambiaria de venta, la que alcanzó su máximo en 0.85 y llegó incluso a ser negativa en diciembre, mes en que el mercado liberó divisas a través del crédito.

El programa monetario consistente con el objetivo de velar por la estabilidad de precios, incorporó como meta el fortalecimiento de las reservas internacionales. Dado el sistema cambiario actual, el mecanismo de transmisión para el logro de esta meta continuó siendo el ajuste fiscal, a través de la acumulación de recursos del gobierno en el BCN. Este esfuerzo fiscal, dada la demanda de base monetaria, tuvo como resultado el aumento en las reservas internacionales netas.

Al tiempo que se fortalecieron las reservas internacionales, se avanzó en la reducción de deuda interna del BCN, lo que significó sacrificar marginalmente los beneficios de la acumulación de reservas a cuenta de disminuir pasivos onerosos y reducir el costo de refinanciamiento. Esta inyección de liquidez propició una reducción en las tasas pasivas y de los títulos del BCN, a pesar del alza en las tasas internacionales.

La favorable situación de liquidez también impactó al crédito, el que creció 28 por ciento, y se dirigió principalmente a los sectores comercial, hipotecario y de tarjetas de crédito. El crédito al consumo financió únicamente el 4 por ciento del consumo privado, mientras el crédito productivo representó el 8 por ciento de la inversión privada.

Finalmente, el agregado monetario más amplio (M3A) creció 15 por ciento, prácticamente representando una elasticidad unitaria respecto al PIB nominal (creció 15.8%). Los agentes mostraron preferencias por los agregados más líquidos, tales como el numerario y los depósitos transferibles que crecieron a tasas superiores a 20 por ciento.

## Balance monetario

El programa monetario incluyó entre sus principales objetivos continuar con el fortalecimiento de las reservas internacionales, mejorar el control sobre los activos domésticos netos, especialmente del resultado cuasi fiscal del BCN, y reducir deuda interna.

Las metas establecidas fueron la acumulación de US\$20 millones en las reservas internacionales netas ajustadas (Rinas), lo que llevaba a una cobertura de reservas brutas a base monetaria de 2; la redención neta de principal de deuda interna por US\$78 millones; y la contracción de C\$91 millones de activos domésticos netos del BCN.

Los resultados del programa monetario fueron positivos. Se acumularon US\$166 millones en reservas internacionales brutas, alcanzándose la cobertura de base monetaria programada. Asimismo, dicha cobertura mejoró respecto al 1.7 de 2003. La cobertura en términos de meses de importaciones mejoró a 3.6, mayor a lo programado y a lo observado en 2003 (3.2 veces).

La acumulación de Rinas fue de US\$129 millones, superior en US\$109 millones a lo programado. No obstante, sobre este resultado es importante hacer dos consideraciones. Primero, si bien se logró una mayor acumulación de Rinas, dado el crecimiento de la base monetaria, los resultados en términos de cobertura de reservas brutas a base monetaria fueron los programados. Segundo, resulta indispensable la distinción entre factores permanentes y transitorios de los márgenes en reservas.

Efectivamente, de la mayor acumulación de reservas, sólo US\$44 millones se asocian a factores que apuntan a una acumulación permanente de divisas del BCN, y el resto obedece a efectos transitorios. De los factores permanentes cabe destacar el mayor crecimiento de la base monetaria (US\$36 millones), debido a una demanda de numerario mayor que la programada, y mayor crecimiento de los

depósitos, lo cual incrementó el encaje legal. Asimismo, sobresalen los ahorros en el resultado cuasifiscal del BCN (US\$8 millones), derivado de menores egresos financieros por emisiones de títulos, un mejor resultado operativo y mayores ingresos financieros debido a la mayor acumulación de reservas internacionales y a la mayor rentabilidad de las inversiones (la rentabilidad promedio fue 1.39% versus 1.14%, proyectada, tanto por aumento de las tasas de interés internacionales como por el manejo de inversiones).

Por su parte, entre los factores transitorios sobresalen los excesos en córdobas respecto al encaje obligatorio equivalentes a US\$18 millones, y la reprogramación de pagos de deuda externa (US\$38 millones).

De las otras metas monetarias, la acumulación de activos domésticos netos en el BCN estuvo enteramente correlacionada con el aumento de reservas internacionales y fue la variable de control básica del programa monetario. A su vez, la reducción de deuda interna fue una decisión de política que ayudó a incrementar la oferta de fondos prestables.

**Tabla III-3**

Panorama del Banco Central: 2004  
(millones de córdobas)

Conceptos	Programa	Observado	Margen (+) Desvío (-)
<b>Reservas internacionales netas ajustadas</b>	<b>318</b>	<b>2,043</b>	<b>1,725</b>
Reservas internacionales netas ajustadas a/	20	128	108
<b>Oferta interna de base monetaria (A+B+C)b/</b>	<b>(324)</b>	<b>(1,196)</b>	<b>871</b>
<b>A. Política fiscal</b>	<b>(3,455)</b>	<b>(3,569)</b>	<b>114</b>
Posición del Gobierno en el BCN	(3,330)	(3,224)	(106)
Empresas Públicas	(125)	(345)	219
<b>B. Política monetaria</b>	<b>3,131</b>	<b>2,503</b>	<b>628</b>
Recuperaciones bancarias	0	0	0
Títulos	1,358	1,501	(143)
Cuasifiscal	1,490	1,031	459
Otros	283	(29)	312
<b>C. Alivio FMI</b>	<b>0</b>	<b>(130)</b>	<b>130</b>
<b>Demanda de base monetaria</b>	<b>(6)</b>	<b>847</b>	<b>853</b>
Numerario	227	597	369
Caja de bancos	28	58	30
Encaje	(262)	192	454

a/ : Millones de dólares.

b/ : Oferta interna de base mayor que la demanda de base genera pérdidas de reservas internacionales

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

## Instrumentos de política monetaria

Los instrumentos de política monetaria no presentaron mayores cambios durante el año, continuándose con el uso de las operaciones de mercado abierto como principal instrumento, mientras que el porcentaje de encaje legal permaneció en 16.25 por ciento del total de obligaciones con el público.

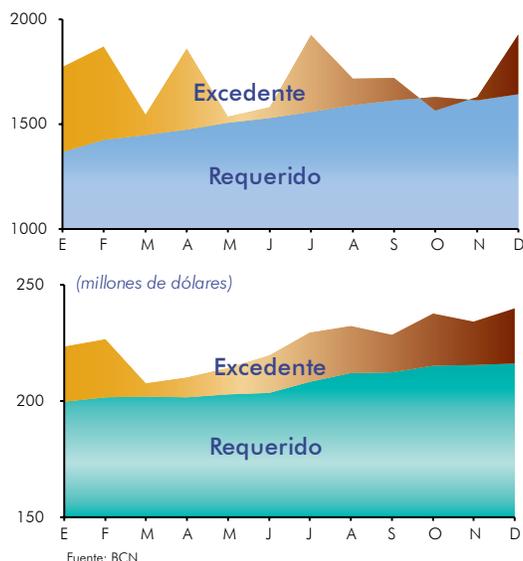
Debido a que la meta de reservas internacionales se apoyó en el ajuste fiscal, las operaciones de mercado abierto se orientaron a evitar fluctuaciones bruscas en dichas reservas, causadas por estacionalidades del flujo de caja del gobierno y por vencimientos de deuda. Las fluctuaciones en la programación de desembolsos externos fueron el principal elemento de incertidumbre en el programa monetario trimestral. No obstante, las favorables condiciones de liquidez y el margen en el cumplimiento de la meta de reservas incidieron en la reducción en la tasa de corte de las subastas, la cual cayó de 7.7 por ciento en enero a 4.5 por ciento en abril, para luego retornar a una tasa cercana al 5 por ciento, con ligera tendencia a la baja en los meses de julio y septiembre.

La política de colocaciones del BCN se concentró en emisiones de letras a un año, y en la efectiva coordinación con el sector público tanto en las colocaciones de títulos especiales de inversión, como en el calendario de emisiones de letras de corto plazo de la Tesorería.

El BCN, a través de operaciones de mercado abierto, colocó US\$119 millones durante el año, a una tasa promedio de 5.7 por ciento, al mismo tiempo que redimió títulos (US\$207 millones en principal e intereses), que devengaban una tasa de 11.2 por ciento; adicionalmente, el BCN honró la deuda contraída a raíz de las quiebras bancarias, (US\$84 millones en principal e intereses). Asimismo, con el objetivo de suavizar el calendario de vencimientos de títulos y abrir mercado a operaciones de deuda de mediano plazo, se emitió un bono a tres años con un valor facial de US\$15 millones. Este bono incluía cupones de intereses pagaderos semestralmente al 6.25 por ciento y fue colocado en su totalidad a una tasa de 6.3 por ciento.

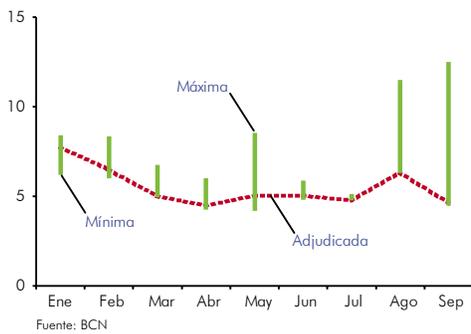
La coordinación entre la política monetaria y fiscal tuvo el objetivo de evitar fluctuaciones fuertes de los depósitos del gobierno en el sistema bancario, para lo cual se estableció un calendario de colocación de títulos especiales de inversión (TEI) con el gobierno, incluyendo los recursos provenientes de la venta de acciones estatales de ENITEL. La tasa devengada osciló entre 0.96 y 1.89 por ciento, similar a la que devengaron las reservas internacionales.

**Gráfico III-3**  
Comportamiento del encaje en moneda nacional y extranjera  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico III-4**  
Tasas máximas, mínimas y adjudicadas en 2004  
(porcentaje)



Las colocaciones netas de TEI con el resto de instituciones públicas ascendieron a C\$345 millones, y correspondieron exclusivamente a decisiones de manejo financiero de las instituciones. El mecanismo de asignación de tasa de interés para los títulos en moneda nacional se ajustó de acuerdo al rendimiento de las letras, mientras en moneda extranjera se concertó siguiendo las fluctuaciones del rendimiento de las reservas internacionales.

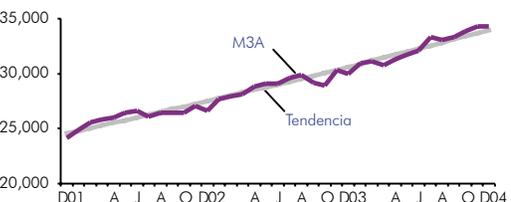
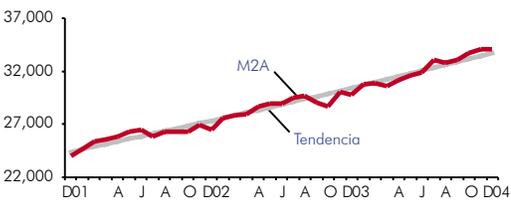
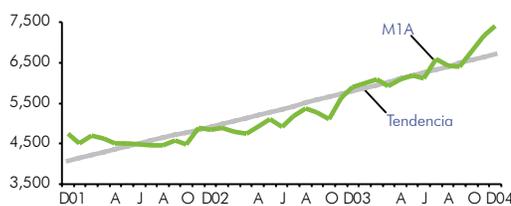
Finalmente, cabe destacar que, en el marco de la ley general de deuda pública y con el objetivo de profundizar el mercado de títulos del gobierno, la Tesorería comenzó a emitir deuda en el mercado primario. Con esta política se espera que el gobierno sea el principal emisor de títulos públicos, fortaleciendo así este instrumento de financiamiento, especialmente ante el calendario de crecientes vencimientos de BPI. La emisión de títulos del Tesoro se concentró en títulos de corto plazo (3 y 6 meses), con colocaciones que ascendieron a US\$16.0 millones.

### Operaciones en bolsa de valores

Los movimientos en bolsa de valores reflejan clara preferencia por títulos del sector público. El 98 por ciento de las operaciones, a valor nominal, se realizaron con títulos de gobierno; y de éstas el 49 por ciento correspondió a títulos del BCN.

El mercado más activo en el que se negociaron títulos públicos fue el opcional (en el cual se adquiere el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un activo, dependiendo de la modalidad de la opción) con un 72 por ciento del total de operaciones. La tasa de rendimiento promedio por las opciones, a siete días, en moneda nacional, fue 2.9 por ciento, inferior en 183 puntos base a la observada el año anterior. Esta disminución en la tasa se asocia a los excesos de liquidez presentados por el sistema financiero.

**Gráfico III-5**  
Agregados monetarios M1A, M2A y M3A  
(millones de córdobas)



### Agregados monetarios

La presentación de los agregados monetarios en este Informe difiere de la utilizada en el de 2003, a consecuencia de cambios metodológicos como resultado de mejorar estadísticas que apoyen las decisiones de política. El objetivo de este cambio consiste en agregar de manera más adecuada las diferentes definiciones del dinero, de acuerdo con su liquidez y clasificación sectorial (residentes o no residentes), sin importar la moneda. Al no discriminar entre monedas, esta nueva clasificación toma en cuenta la importancia de la liquidez en moneda extranjera, considerando que el setenta por ciento de los depósitos de Nicaragua están denominados en dólares.

El M1A, que anteriormente incorporaba el numerario y los depósitos a la vista en moneda nacional, se sustituyó por la suma del numerario y los depósitos transferibles, sean estos denominados

en moneda nacional o extranjera, pertenecientes a residentes del país. Por su parte, el M2A incorpora también otros medios de pago de menor liquidez de los residentes, como los depósitos de ahorro y a plazo, tanto en moneda nacional como extranjera. Además agrega la tenencia de títulos del BCN en manos del sector privado, considerando que éstos sirven como instrumentos de reserva de valor y que tienen liquidez en el mercado secundario. Finalmente, el agregado más amplio, M3A, incorpora los depósitos de no residentes de la economía.

A lo largo de 2004, el desempeño de los agregados monetarios fue consistente con el crecimiento económico y la inyección de liquidez. El dinero, en sentido amplio, creció 14.2 por ciento, consistente con el crecimiento del PIB nominal; no obstante, a nivel de su composición, se pauteó una preferencia de los agentes por los agregados más líquidos. En términos interanuales, el M1A creció 25.5 y el M2A 14.3 por ciento.

El M2A, que considera la liquidez de los residentes de la economía, se desaceleró en el período de diciembre de 2003 a mayo de 2004. A partir de junio el M2A presentó en general un crecimiento sostenido. Esta desaceleración contrastó con la aceleración del M1A, lo que podría asociarse a la reducción en las tasas pasivas. Esta reducción pudo ser percibida como temporal por los agentes económicos. Posteriormente, en octubre se presentó el mayor crecimiento de los agregados monetarios (17.3% en términos interanuales), debido a las redenciones de títulos públicos y la mayor expansión crediticia.

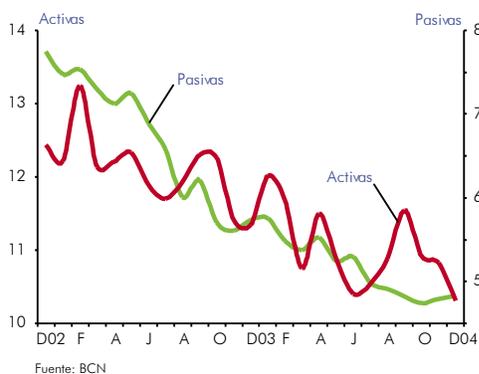
A nivel sectorial, el sector privado aumentó sus depósitos transferibles en C\$842.4 millones y sus otros depósitos en C\$2,893 millones. Por su parte, el SPNF aumentó en C\$64.7 millones los depósitos transferibles y sus otros depósitos en C\$319.8 millones.

## Tasas de interés

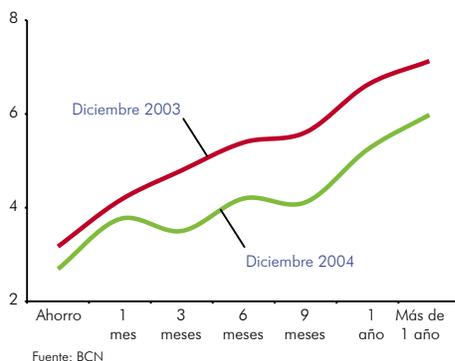
La Reserva Federal de los Estados Unidos empezó a aumentar las tasas de referencia, y con ello las de corto plazo en EEUU (tres meses) incrementaron en 139 puntos base en relación con diciembre 2003, en tanto se observó una baja en las de largo plazo (bonos del gobierno a 10 años) para EEUU y Zona Euro, las cuales mostraron reducciones de 3 y 67 pbs respectivamente.

En el ámbito nacional prevaleció el efecto liquidez sobre la transmisión al alza de las tasas internacionales. Así, la tasa pasiva disminuyó 91 pbs con respecto al año pasado, de 5.23 por ciento en diciembre de 2003 a 4.33 por ciento en diciembre de 2004. La baja en la tasa pasiva fue generalizada, siendo las tasas de interés de los depósitos a un año, tres meses y seis meses las que contribuyeron más a la baja, 30, 17 y 14 puntos base, respectivamente.

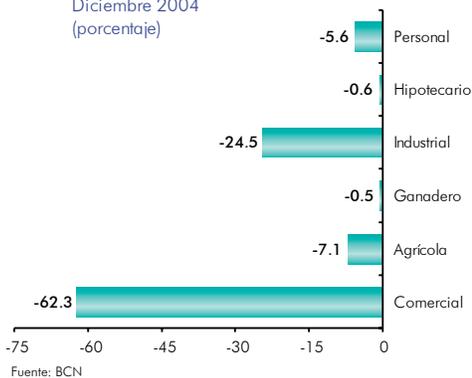
**Gráfico III-6**  
Tasas promedio ponderadas  
(porcentaje)



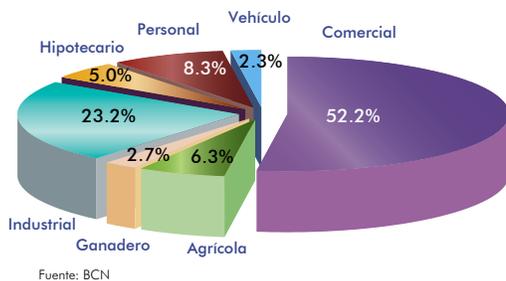
**Gráfico III-7**  
Tasas pasivas promedio  
(porcentaje)



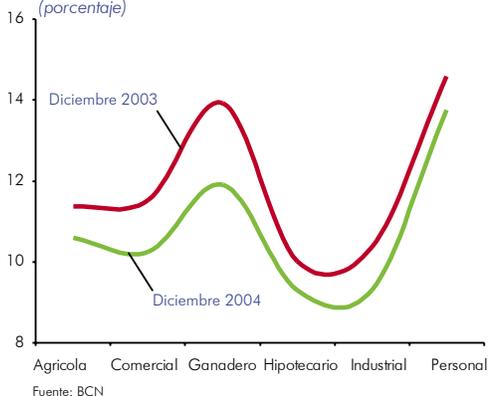
**Gráfico III-8**  
Contribución marginal por sector  
Diciembre 2004  
(porcentaje)



**Gráfico III-9**  
Concentración de los nuevos créditos  
diciembre 2004  
(participación porcentual)



**Gráfico III-10**  
Tasa activas promedios  
(porcentaje)



Por su lado, la curva de rendimiento continuó con tendencia positiva, pero en un nivel más bajo al de 2003, presentándose mayor resistencia en las de más corto plazo, en donde la caída fue menor. Esta resistencia se debió a la proximidad a cero de las tasas de rendimiento reales en el ahorro.

Asimismo, la tasa de interés activa (excluyendo sobregiros y tarjetas de créditos) disminuyó 104 pbs, pasando de 11.35 a 10.31 por ciento. Esta reducción se asoció a la caída en las tasas de los créditos de los sectores comercial e industrial, (127 y 107 puntos base), las que contribuyeron a la baja de la activa en 62 y 25 puntos base. Contrario a la reducción suavizada en las tasas pasivas, las activas tuvieron un comportamiento errático durante el año, tendiendo al alza o a la baja en dependencia de la concentración sectorial del crédito. Así, las mayores alzas se presentaron en enero, abril y septiembre, en donde los aumentos se debieron al crecimiento de la participación así como aumento de las tasas de créditos dirigidos a los sectores comercial, agrícola e industrial, respectivamente. Este movimiento, junto al de las tasas pasivas, redujo el margen financiero pactado en 13 pbs, al cierre de 2004.

En relación con la estructura de tasas activas, no se presentaron cambios significativos: los sectores de vehículos, industrial e hipotecario son los que reciben menores tasas (8.9%, 9.3% y 9.3%, respectivamente), seguidos por el comercial (10.3%), mientras el crédito personal y ganadero continuó presentando las tasas más altas (13.8% y 11.9%).

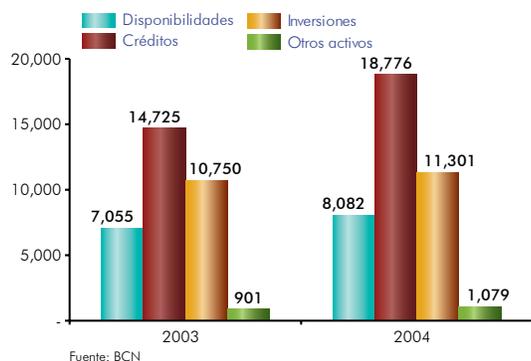
## Panorama del sistema bancario

El sistema bancario continuó su consolidación incrementando los activos en C\$5,807 millones, con lo que el saldo total alcanzó los C\$39,238 millones (54% del PIB). Las señales de confianza que esta consolidación ha transmitido al público se vieron reforzadas por la incorporación de un banco extranjero, que representa a uno de los grupos financieros más importante de la región.

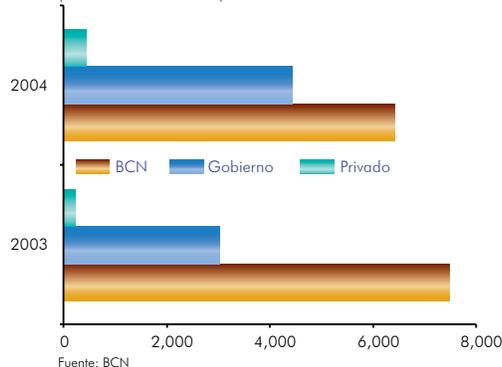
Desde el punto de vista de fuentes y usos del sistema financiero, las principales fuentes provinieron del aumento de los depósitos del sector privado y de las obligaciones financieras, las que permitieron aumentar la entrega de créditos al sector privado, las inversiones, las disponibilidades y acumular reservas internacionales.

Exceptuando el último trimestre, las inversiones mostraron, a lo largo del año, una tendencia creciente, con lo que las inversiones incrementaron C\$552 millones (incluyendo intereses). Asimismo, se observó un fenómeno de recomposición, mediante el cual la disminución de títulos del Banco Central, C\$1,073 millones, se compensó por un aumento en la tenencia de valores del gobierno, C\$1,422 millones.

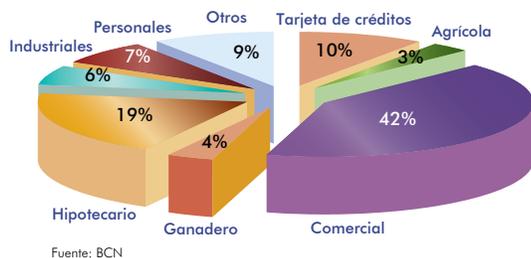
**Gráfico III-11**  
Activos del sistema financiero  
(millones de córdobas)



**Gráfico III-12**  
Cartera de inversiones del sistema financiero  
(millones de córdobas)



**Gráfico III-13**  
Estructura de créditos por actividad económica  
flujo de diciembre 2004-2003  
(participación porcentual)



A nivel del portafolio de activos se observó una preferencia por la expansión de la cartera de crédito, en comparación con la cartera de inversiones, tanto temporales como permanentes. De esta forma, la cartera de crédito pasó de representar el 44 por ciento de los activos en diciembre de 2003 a 48 por ciento en diciembre de 2004, mientras la proporción de inversiones pasó de 32 a 29 por ciento, en igual período.

Respecto a la composición de la cartera de crédito, el 42 por ciento de los nuevos préstamos se dirigieron al sector comercial, 10 por ciento a tarjeta de crédito y 7 por ciento a créditos personales; es decir, el 59 por ciento de los nuevos créditos se dirigieron al consumo. Por su parte, el 19 por ciento de las nuevas entregas se destinaron al sector hipotecario, mientras que apenas el 13 por ciento se dirigió a los sectores agrícola, ganadero e industrial. Adicionalmente, se destaca que el dinamismo de la cartera de crédito favoreció mayormente a los hogares y no al sector empresarial, lo cual ratifica la tendencia observada en 2003.

Por su parte, el incremento de las disponibilidades provino de aumentos en el encaje (C\$602 millones) y en depósitos en el exterior (C\$298 millones). Del aumento de encaje, C\$723 millones correspondieron al crecimiento de las obligaciones con el público y el diferencial correspondió a una disminución del exceso voluntario con que había finalizado la banca en 2003. Este exceso se asocia a varios factores: el incipiente desarrollo del mercado financiero de muy corto plazo, lo cual limita las oportunidades de inversión, la incertidumbre respecto a las necesidades de liquidez del público, y la política de redención de títulos del BCN. Por otro lado, el crecimiento de los depósitos en el exterior se presentó en consonancia con el aumento de las tasas de interés internacionales.

El saldo de reservas internacionales netas del sistema bancario aumentó US\$10 millones en el año, a pesar de la reducción de US\$67 millones observada durante el último trimestre. La caída anterior se asoció principalmente con un cambio en la composición de la cartera de activos que favoreció la expansión de los créditos entregados en el último trimestre.

Finalmente, el crédito neto con el sector público fue contractivo, dado que el aumento de los depósitos y otras obligaciones con el gobierno superó el crédito otorgado a este sector. El sector público aumentó sus depósitos en C\$385 millones, a pesar de los retiros del INSS y del gobierno durante el último trimestre, C\$347 millones, asociados, estos últimos, a la ejecución del programa de inversión pública.

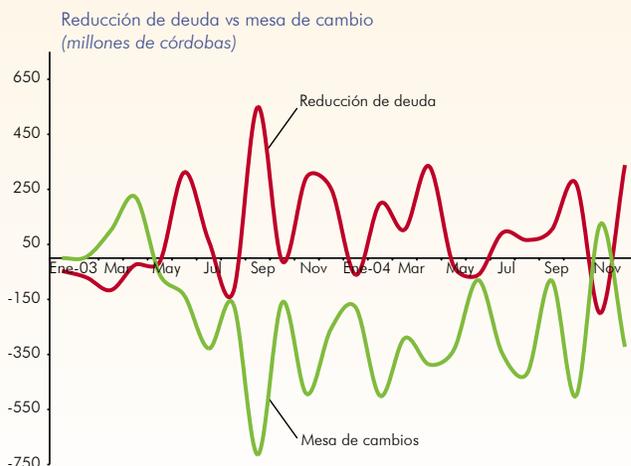
### Recuadro 3: La inflación no es siempre un fenómeno monetario

Para que un aumento del crédito interno neto del banco central tenga efectos inflacionarios, se requiere el cumplimiento simultáneo de las siguientes condiciones:

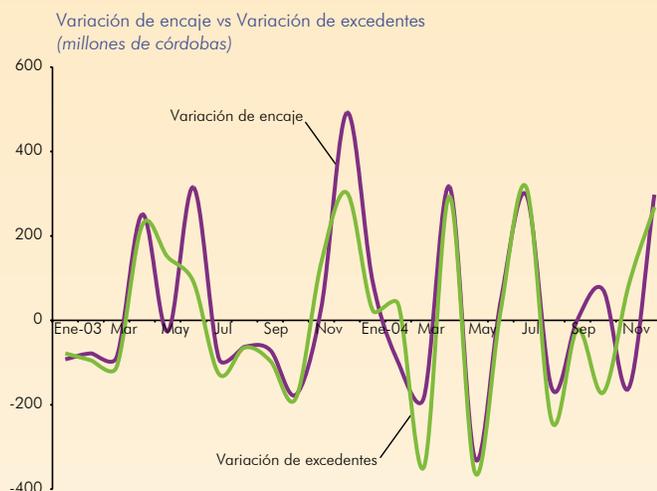
1. La base monetaria debe aumentar.
2. El agregado monetario relevante para analizar presiones inflacionarias debe aumentar, lo cual supone que el multiplicador monetario no disminuya tanto como para contrarrestar la mayor base monetaria.
3. La siguiente condición surge de la teoría cuantitativa del dinero, y se refiere a que el crecimiento del producto y la velocidad de circulación del agregado relevante, no deben tener un comportamiento tal que contrarresten la expansión monetaria.

Teóricamente, en una economía pequeña, abierta y con tipo de cambio predeterminado, la primera condición no se cumple, debido a que bajo estas condiciones los determinantes de la demanda de dinero (producción y tasa de interés) no se afectan. Así, el aumento del crédito interno neto genera un exceso no deseado de liquidez en moneda doméstica, el cual se traduce en una mayor demanda de dólares para realizar inversiones de portafolio en el extranjero o para mayores importaciones. Ahora bien, dado el objetivo de mantener la paridad cambiaria, el BCN se obliga a proporcionar los dólares que se demanden. Es decir, el aumento del crédito interno neto es contrarrestado por una reducción de las reservas internacionales.

En la realidad, debido a que las economías no son completamente abiertas y existen imperfecciones de mercado, aún en economías con tipo de cambio predeterminado, las expansiones monetarias no se traducen totalmente en pérdidas de reservas internacionales. En el caso nicaragüense, se ha observado que cambios en la base monetaria, vía reducciones de deuda doméstica, se han traducido en venta de divisas y excedentes de encajes. De hecho, el coeficiente de correlación entre las reducciones de deuda y las ventas de divisas, para datos mensuales entre 2003 y 2004, es aproximadamente 0.75. Esto está en línea con un estudio realizado, en donde más del 90 por ciento de las expansiones monetarias son revertidas por reducciones en el saldo de reservas internacionales del Banco Central.



De lo anterior se desprende que el impacto del crédito del BCN sobre la base monetaria es pequeño. Para que la afectación de la base monetaria tenga efecto sobre el agregado monetario M1, que es el agregado líquido relevante en la creación de presiones inflacionarias, debe cumplirse que el multiplicador monetario no disminuya de manera que contrarreste el aumento del dinero de alto poder expansivo, contrario a lo observado en Nicaragua, en los dos últimos años. Así, durante el periodo de redención de deuda, el multiplicador monetario disminuyó de 1.3 a 1.1, debido al incremento en la proporción de reservas bancarias en relación a las obligaciones con el público, es decir se han creado excesos voluntarios de encaje.



De aquí se infiere que la mayor parte del efecto de la expansión monetaria sobre la base monetaria permanece en el Banco Central o en la caja de los bancos, amortiguando las presiones de liquidez en la economía.

El efecto remanente sobre el M1, de por sí bajo, no necesariamente crea presiones inflacionarias, especialmente si existe una baja correlación entre este agregado y la inflación. Para Nicaragua, este coeficiente de correlación es prácticamente cero (0.02), por lo que no se puede inferir una relación estable y positiva entre el crecimiento del M1 y la inflación. Resultados similares se encuentran si se utilizan otros agregados monetarios.

En estudios más formales sobre los determinantes de la inflación en Nicaragua, no se ha encontrado evidencia de que el crecimiento de los agregados monetarios tenga un efecto significativo sobre la inflación; ya que ésta se encuentra determinada principalmente por el deslizamiento cambiario, y el crecimiento de los precios externos.

Asimismo, hay que tomar en cuenta que la reducción de deuda interna ha ido paralela con el ajuste fiscal, quizás no a la velocidad requerida pero sí lo suficiente para mantener un balance en el mercado monetario.

#### **Recuadro 4: Nicaragua, factores que considerar en la elección del nivel de reservas**

La necesidad de un país para acumular reservas internacionales es impulsada para evitar los efectos no deseados ocasionados por desbalances temporales de pagos externos, fluctuaciones cambiarias bruscas e inestabilidad financiera, aun para países con tipo de cambio flexible. Este interés se asocia a los elevados costes sociales ocasionados por dichas crisis que al final se reflejan en caídas en la producción, las que se agudizan en la medida que no se tenga acceso a los mercados internacionales. Un adecuado nivel de reservas se torna aún más importante en países con fijaciones cambiarias, como en el caso de Nicaragua, en donde el nivel de reservas es el determinante de la estabilidad cambiaria, la que a su vez sirve de ancla del nivel de precios y es esencial en la estabilidad financiera dada la elevada dolarización.

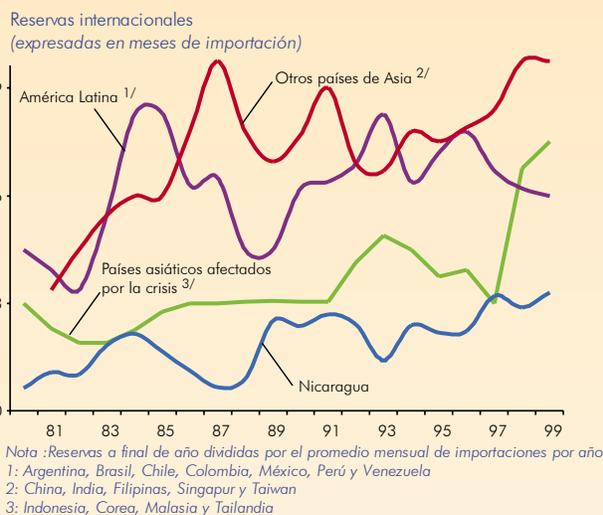
El vínculo entre la estabilidad financiera y el nivel de reservas se presenta a través de las expectativas que los agentes económicos tienen en cuanto al papel de la autoridad monetaria frente a perturbaciones en el sistema financiero, es decir, ante la posibilidad que tenga el instituto emisor para resolver problemas transitorios de liquidez en divisas o para garantizar los depósitos. Sin duda, a mayor nivel de reservas, la posibilidad de una intervención exitosa del Banco Central para superar o evitar una crisis aumenta, generando confianza en los depositantes, igualmente, contar con la capacidad de enfrentar desequilibrios temporales de balanza de pagos, asegura la continuidad de las importaciones y el servicio de deuda externa, evitando daños a la producción y el incumplimiento en el pago de deuda.

En otro sentido sentido, mantener reservas internacionales implica un costo en cuanto su rendimiento es bajo en relación con la de proyectos socialmente rentables, o el costo de mantener pasivos onerosos (costos alternativos). A manera de ejemplo, para Nicaragua, si se asume que el uso alternativo de las reservas es el repago de deuda interna, en el año 2002 el costo era 13.2 por ciento, en el 2003, 10.8 por ciento, y en el 2004, 5.8 por ciento, mientras que el rendimiento promedio de las reservas fue 1.7, 1.1 y 1.4 por ciento, respectivamente. Es importante notar que a medida que se ha fortalecido el nivel de reservas, el costo alternativo, medido por la recontractación de deuda, ha disminuido, no obstante la reducción en el rendimiento de las reservas internacionales.

Considerando los argumentos anteriores, el nivel "óptimo" de reservas puede definirse como aquel que minimice el costo esperado, medido como el promedio ponderado del costo de una reducción brusca en las reservas internacionales y del costo de oportunidad, en donde las ponderaciones son las probabilidades de ocurrencia de cada uno de los eventos. Se han realizado numerosos esfuerzos por modelar el nivel óptimo de reservas internacionales, pero aún no se han logrado resultados satisfactorios, debido a las dificultades para determinar los costos, la probabilidad de ocurrencia de un evento adverso, y el hecho de que el nivel óptimo no es un dato observable.

Ante las dificultades en la determinación de este nivel se han recomendado algunas reglas para estimar un nivel de “reservas suficientes”. Las dos reglas más tradicionales relacionan el saldo de reservas internacionales a los meses de importación y al nivel de base monetaria; recomendándose una cobertura equivalente a 3 meses de importación y 2 veces la base monetaria. Sin embargo, estos indicadores consideran una única fuente de vulnerabilidad y no toman en cuenta las características propias de cada economía.

A manera de ejemplo, la gráfica indica que ninguno de los grupos de países debió haber tenido crisis de balanza de pagos, al considerar como único indicador, el de cobertura de meses de importación (a excepción de Nicaragua). Sin embargo, la mayoría padeció dichas crisis y en algunos (Asia, 1997) se presentaron crisis gemelas, es decir, la ocurrencia simultánea de crisis de balanza de pagos y bancarias. Al final, y como parte de las crisis, estos países debieron abandonar las paridades cambiarias, no obstante continuaron fortaleciendo su nivel de reservas internacionales, conscientes de la diversidad de causas que pueden ocasionar problemas de balanza de pagos o bancarias, así como los costes de las mismas. De acuerdo con estos resultados, pareciera que si Nicaragua enfrentara una situación equivalente a la que vivió México, Argentina, Brasil y los países asiáticos, las reservas internacionales no podrían jugar un papel importante como amortiguador de estas crisis.



Se han realizado esfuerzos para incorporar las características propias de las economías en la determinación del nivel de reservas internacionales, tales como en el working paper elaborado por Robert Flood y Nancy Marion para el FMI: “Holding international reserves in an era of high capital mobility”, en el que encontraron una relación positiva entre el nivel de reservas y la apertura comercial y financiera, volatilidad del nivel de reservas internacionales y el costo alternativo, mientras la relación es negativa con la volatilidad del tipo de cambio. Estas variables explican el porqué a pesar de que muchas economías han abandonado los regímenes de paridad cambiaria (se supone requieren menos reservas ya que no deben mantener la paridad), han incrementado los saldos de las mismas. A continuación se presentan algunas reflexiones en cuanto al comportamiento de estas variables para el caso nicaragüense.

- La cuenta de capitales es muy sensible al financiamiento externo oficial, el cual es muy volátil ante el manejo fiscal (están sujetos al cumplimiento de los programas con el FMI).

- Nicaragua es una economía sumamente abierta y está en proceso de desgravación arancelaria y a negociaciones de tratados de libre comercio, entre los que se destacan el CAFTA y la Unión Europea. Dada la alta propensión marginal por importar, se demandarán mayores niveles de reservas internacionales.
- El costo alternativo de las reservas está relacionado con el nivel de las mismas. A manera de ilustración, durante las crisis bancarias, el no contar con reservas suficientes para enfrentar las crisis incidió para que la tasa de los títulos de rescate del BCN alcanzaran el 21 por ciento. En sentido contrario, tras el fortalecimiento de las reservas internacionales en el 2004, el costo de financiamiento se redujo hasta 5.8 por ciento, al tiempo que se liberaron recursos que permitieron la reducción en las tasas de interés y el incremento del crédito.
- Existe una fuerte asociación entre el nivel de reservas internacionales y la política fiscal, lo que resta facultad al BCN para maniobrar con las reservas internacionales al enfrentar una crisis. El ajuste fiscal es lento y además no se encuentra bajo el control de la autoridad monetaria.

De lo descrito anteriormente, en la situación actual, la economía nicaragüense presenta ciertas características de vulnerabilidades que debieran ser tomadas en cuenta al momento de decidir el nivel de reservas internacionales. Estas vulnerabilidades van desde el régimen cambiario actual, que requiere un alto nivel de reservas, la alta dependencia del gobierno y de la ayuda del sector externo, la apertura comercial, la baja integración de los mercados de capitales, y las fuertes restricciones presupuestarias, entre otras. Esta alta dependencia con el sector externo y fiscal le imprimen una alta volatilidad a las reservas internacionales, que a su vez exige contar con un mayor nivel de reservas internacionales.

Finalmente, es importante mencionar que hay aspectos de política monetaria, fiscal y de supervisión bancaria que deben considerarse en el mediano plazo para evitar o disminuir las crisis. Estos deben abarcar aspectos tales como independencia y papel de prestamista de última instancia del BCN, sostenibilidad fiscal, dolarización de la economía, eficiencia de la supervisión, y profundidad financiera, entre otros.

Balance del Banco Central. Efecto en el balance de divisas  
(flujo en millones de dólares)

Conceptos	2000	2001	2002	2003	2004
<b>1. Reservas internacionales brutas (2+3+4)</b>	<b>(16.2)</b>	<b>(113.9)</b>	<b>71.5</b>	<b>50.0</b>	<b>166.3</b>
<b>2. Sector público no financiero</b>	<b>50.6</b>	<b>(211.7)</b>	<b>93.0</b>	<b>111.4</b>	<b>224.5</b>
Gobierno central	10.7	(203.2)	97.8	68.1	202.8
Resto del SPNF	39.9	(8.5)	(4.9)	43.2	21.7
<b>3. Política monetaria</b>	<b>(65.8)</b>	<b>50.1</b>	<b>(39.5)</b>	<b>(119.4)</b>	<b>(111.5)</b>
Cuasi fiscal	(36.3)	(50.7)	(78.0)	(66.6)	(64.9)
Colocación neta de títulos	99.1	20.6	(28.4)	(113.8)	(94.4)
Otros	(128.6)	80.2	66.9	61.0	47.8
<b>4. Demanda de base monetaria</b>	<b>(1.0)</b>	<b>47.8</b>	<b>18.0</b>	<b>58.0</b>	<b>53.3</b>

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

**Cuadro AE-III-1**

## Balance monetario del sistema financiero

(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre				Variación absoluta		
	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Tipo de cambio	13.8408	14.6712	15.5515	16.3291			
<b>Activos externos netos</b>	<b>(21,930.2)</b>	<b>(22,410.9)</b>	<b>(23,896.3)</b>	<b>(20,823.6)</b>	<b>(480.7)</b>	<b>(1,485.4)</b>	<b>3,072.7</b>
Activos frente a no residente	8,952.8	10,795.3	12,583.3	16,305.5	1,842.5	1,788.0	3,722.2
Pasivos frente a no residente	(30,883.0)	(33,206.2)	(36,479.6)	(37,129.1)	(2,323.2)	(3,273.4)	(649.5)
<b>Activos internos netos</b>	<b>43,043.9</b>	<b>45,739.8</b>	<b>50,003.9</b>	<b>50,802.6</b>	<b>2,695.9</b>	<b>4,264.1</b>	<b>798.7</b>
Frente al gobierno general	41,578.3	42,255.7	42,760.4	40,860.2	677.4	504.7	(1,900.2)
Gobierno central neto	41,626.2	42,319.0	42,832.6	41,006.8	692.8	513.6	(1,825.8)
Activos	44,955.0	47,103.0	49,779.5	51,033.1	2,148.0	2,676.5	1,253.6
Valores emitidos por el gob. central	33,031.7	33,333.7	37,146.6	37,754.6	302.0	3,812.9	608.0
Préstamos	2,225.7	2,108.5	2,191.4	2,407.2	(117.2)	82.9	215.8
Otros activos	9,697.6	11,660.8	10,441.5	10,871.3	1,963.2	(1,219.3)	429.8
Pasivos	(3,328.8)	(4,784.0)	(6,946.9)	(10,026.3)	(1,455.2)	(2,162.9)	(3,079.4)
Depósitos	(2,806.3)	(3,353.7)	(4,360.4)	(5,749.7)	(547.4)	(1,006.7)	(1,389.3)
Otros pasivos	(373.6)	(375.2)	(358.8)	(374.5)	(1.6)	16.4	(15.7)
TEI	(148.9)	(1,055.1)	(2,227.7)	(3,902.1)	(906.2)	(1,172.6)	(1,674.4)
Gobierno estatal y local	(47.9)	(63.3)	(72.2)	(146.6)	(15.4)	(8.9)	(74.4)
Frente a socied. públic. no financieras	(585.0)	(589.7)	(165.2)	264.8	(4.7)	424.5	430.0
Flotante por consol. partida interbanc.	193.0	20.2	(321.8)	(1,025.8)	(172.8)	(342.0)	(704.0)
Frente al sector privado	9,783.2	11,228.2	14,173.9	18,075.7	1,445.0	2,945.7	3,901.8
Frente a otros sectores	(419.8)	(623.3)	(534.8)	(248.8)	(203.5)	88.5	286.0
Otras partidas netas	(7,505.8)	(6,551.3)	(5,908.6)	(7,123.5)	954.5	642.7	(1,214.9)
<b>Pasivos sector privado</b>	<b>21,113.7</b>	<b>23,328.9</b>	<b>26,107.6</b>	<b>29,979.0</b>	<b>2,215.2</b>	<b>2,778.7</b>	<b>3,871.4</b>
Numerario	1,949.4	2,085.8	2,506.6	3,103.3	136.4	420.8	596.7
Depósitos transferibles	2,786.2	3,204.1	3,907.9	3,815.0	417.9	703.8	(92.9)
Otros depósitos	15,053.0	17,083.3	19,224.9	23,053.8	2,030.3	2,141.6	3,828.9
Valores distintos de acciones	1,325.1	955.7	468.2	6.9	(369.4)	(487.5)	(461.3)

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-III-2**

## Balance monetario del Banco Central de Nicaragua

(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre				Variación absoluta		
	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Tipo de cambio	13.8408	14.6712	15.5515	16.3291			
<b>Activos externos netos</b>	<b>(21,435.4)</b>	<b>(22,149.4)</b>	<b>(23,579.1)</b>	<b>(20,768.5)</b>	<b>(714.0)</b>	<b>(1,429.7)</b>	<b>2,810.6</b>
Activos frente a no residente	7,729.4	9,438.3	11,073.2	14,383.6	1,708.9	1,634.9	3,310.4
Pasivos frente a no residente	(29,164.8)	(31,587.7)	(34,652.3)	(35,152.1)	(2,422.9)	(3,064.6)	(499.8)
<b>Activos internos netos</b>	<b>36,326.8</b>	<b>38,807.4</b>	<b>40,049.4</b>	<b>37,200.5</b>	<b>2,480.6</b>	<b>1,242.0</b>	<b>(2,848.9)</b>
Frente al Gobierno General	42,553.2	42,689.7	43,116.9	40,124.0	136.5	427.2	(2,992.9)
Gobierno central neto	42,553.2	42,689.7	43,116.9	40,124.0	136.5	427.2	(2,992.9)
Activos	43,295.6	44,777.0	46,585.0	46,378.5	1,481.4	1,808.0	(206.5)
Valores emitidos por el gob. central	31,486.7	31,135.9	34,119.0	33,304.7	(350.8)	2,983.1	(814.3)
Préstamos	2,176.9	2,088.8	2,143.1	2,350.6	(88.1)	54.3	207.5
Otros activos	9,632.0	11,552.3	10,322.9	10,723.2	1,920.3	(1,229.4)	400.3
Pasivos	(742.4)	(2,087.3)	(3,468.1)	(6,254.5)	(1,344.9)	(1,380.8)	(2,786.4)
Depósitos	(550.3)	(1,008.3)	(1,226.9)	(2,333.1)	(458.0)	(218.6)	(1,106.2)
Otros pasivos	(43.2)	(23.9)	(13.5)	(19.3)	19.3	10.4	(5.8)
TEI	(148.9)	(1,055.1)	(2,227.7)	(3,902.1)	(906.2)	(1,172.6)	(1,674.4)
Frente a socied. públic. no financ. netos	(111.9)	(3.9)	(182.9)	171.8	108.0	(179.0)	354.7
Frente a sociedades de depósitos	434.5	10.6	1.2	0.3	(423.9)	(9.4)	(0.9)
Frente a otros sectores	34.6	36.5	40.0	57.2	1.9	3.5	17.2
Otras partidas netas	(6,583.6)	(3,925.5)	(2,925.8)	(3,152.8)	2,658.1	999.7	(227.0)
<b>Base monetaria</b>	<b>14,891.4</b>	<b>16,658.0</b>	<b>16,470.3</b>	<b>16,432.0</b>	<b>1,766.6</b>	<b>(187.7)</b>	<b>(38.3)</b>
Emisión	2,109.7	2,292.7	2,761.8	3,416.6	183.0	469.1	654.8
Pasivos frente a OSD	4,047.4	4,717.6	5,749.4	6,594.5	670.2	1,031.8	845.1
Depósitos transferibles	1.4	1.1	4.9	1.1	(0.3)	3.8	(3.8)
Valores distintos de acciones	8,732.9	9,646.6	7,954.2	6,419.8	913.7	(1,692.4)	(1,534.4)

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-III-3**

## Balance monetario de las otras sociedades de depósito

(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre				Variación absoluta		
	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Tipo de cambio	13.8408	14.6712	15.5515	16.3291			
<b>Activos externos netos</b>	<b>(196.4)</b>	<b>(212.9)</b>	<b>(184.9)</b>	<b>118.0</b>	<b>(16.5)</b>	<b>28.0</b>	<b>302.9</b>
Activos frente a no residente	1,223.4	1,357.0	1,510.1	1,921.9	133.6	153.1	411.8
Pasivos frente a no residente	(1,419.8)	(1,569.9)	(1,695.0)	(1,803.9)	(150.1)	(125.1)	(108.9)
<b>Activos internos netos</b>	<b>18,034.2</b>	<b>20,499.2</b>	<b>23,312.8</b>	<b>26,749.7</b>	<b>2,465.0</b>	<b>2,813.6</b>	<b>3,436.9</b>
Frente al Gobierno General	(659.4)	(100.4)	(71.4)	981.8	559.0	29.0	1,053.2
Gobierno central neto	(611.5)	(37.1)	0.8	1,128.4	574.4	37.9	1,127.6
Activos	1,659.4	2,326.0	3,194.5	4,654.6	666.6	868.5	1,460.1
Valores emitidos por el gob. central	1,545.0	2,197.8	3,027.6	4,449.9	652.8	829.8	1,422.3
Préstamos	48.8	19.7	48.3	56.6	(29.1)	28.6	8.3
Otros activos	65.6	108.5	118.6	148.1	42.9	10.1	29.5
Pasivos	(2,270.9)	(2,363.1)	(3,193.7)	(3,526.2)	(92.2)	(830.6)	(332.5)
Depósitos	(2,256.0)	(2,345.4)	(3,133.5)	(3,416.6)	(89.4)	(788.1)	(283.1)
Otros pasivos	(14.9)	(17.7)	(60.2)	(109.6)	(2.8)	(42.5)	(49.4)
Gobierno estatal y local	(47.9)	(63.3)	(72.2)	(146.6)	(15.4)	(8.9)	(74.4)
Frente a socied. públic. no financieras	(473.1)	(585.8)	17.7	93.0	(112.7)	603.5	75.3
Frente al Banco Central	3,637.8	4,635.9	5,288.8	5,872.6	998.1	652.9	583.8
Títulos frente al Banco Central	7,407.8	8,690.9	7,486.0	6,412.9	1,283.1	(1,204.9)	(1,073.1)
Pasivos con otras sociedades financieras	(1,037.5)	(924.1)	(941.1)	(1,380.4)	113.4	(17.0)	(439.3)
Frente al sector privado	9,783.2	11,228.2	14,173.9	18,075.7	1,445.0	2,945.7	3,901.8
Frente a otros sectores	(454.4)	(659.8)	(574.8)	(306.0)	(205.4)	85.0	268.8
Otras partidas netas	(170.2)	(1,785.7)	(2,066.3)	(2,999.9)	(1,615.5)	(280.6)	(933.6)
<b>Pasivos sector privado</b>	<b>17,837.8</b>	<b>20,286.3</b>	<b>23,127.9</b>	<b>26,867.7</b>	<b>2,448.5</b>	<b>2,841.6</b>	<b>3,739.8</b>
Depósitos transferibles	2,784.8	3,203.0	3,903.0	3,813.9	418.2	700.0	(89.1)
Otros depósitos	15,053.0	17,083.3	19,224.9	23,053.8	2,030.3	2,141.6	3,828.9

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-III-4**

Balance monetario de la FNI  
(millones de córdobas)

Conceptos	A diciembre				Variación absoluta		
	2001	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Tipo de cambio	13.8408	14.6712	15.5515	16.3291			
<b>Activos externos netos</b>	<b>(298.4)</b>	<b>(48.6)</b>	<b>(132.3)</b>	<b>(173.1)</b>	<b>249.8</b>	<b>(83.7)</b>	<b>(40.8)</b>
Activos frente a no residente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos frente a no residente	(298.4)	(48.6)	(132.3)	(173.1)	249.8	(83.7)	(40.8)
<b>Activos internos netos</b>	<b>298.4</b>	<b>48.6</b>	<b>132.3</b>	<b>173.1</b>	<b>(249.8)</b>	<b>83.7</b>	<b>40.8</b>
Frente al Gobierno General	(315.5)	(333.6)	(285.1)	(245.6)	(18.1)	48.5	39.5
Gobierno central neto	(315.5)	(333.6)	(285.1)	(245.6)	(18.1)	48.5	39.5
Pasivos	(315.5)	(333.6)	(285.1)	(245.6)	(18.1)	48.5	39.5
Depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros pasivos	(315.5)	(333.6)	(285.1)	(245.6)	(18.1)	48.5	39.5
Frente a otras sociedades de depósitos	1,365.9	1,222.3	1,334.0	1,389.5	(143.6)	111.7	55.5
Otros partidas netas	(752.0)	(840.1)	(916.6)	(970.8)	(88.1)	(76.5)	(54.2)

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

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

<b>Conceptos</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
<b>I. Ingresos financieros</b>	<b>402.5</b>	<b>546.2</b>	<b>1,042.6</b>	<b>630.4</b>
Intereses recibidos del exterior	157.2	81.9	70.3	148.0
Intereses recibidos por préstamos	85.5	45.2	0.3	0.1
Intereses por bonos del tesoro	142.2	113.6	69.1	40.8
Ingreso CLC neto	17.6	6.7	14.4	0.0
Recup. gastos financ. CENI bancarios	0.0	298.7	888.5	441.5
<b>II. Egresos financieros</b>	<b>855.0</b>	<b>1,396.9</b>	<b>1,823.2</b>	<b>1,385.8</b>
Intereses por deuda externa	180.9	229.8	217.5	148.8
Certificado negociable de inversión	473.1	638.3	502.1	478.7
CENI por cierre de bancos	0.0	297.3	882.2	441.7
Letras del BCN	0.0	0.0	0.0	93.7
Pagos FMI, cargos netos	12.8	11.9	7.1	5.6
Intereses por depósito en moneda extranjera	53.8	18.6	1.9	0.0
Título especiales de inversión (TEI)	62.2	105.2	156.8	200.4
Título especiales de liquidez (TEL)	21.2	61.2	20.2	0.0
Otros egresos	51.0	34.7	35.3	16.9
<b>III. Utilidad o pérdida financiera</b>	<b>(452.5)</b>	<b>(850.8)</b>	<b>(780.6)</b>	<b>(755.4)</b>
<b>IV. Ingresos operacionales</b>	<b>74.8</b>	<b>40.0</b>	<b>58.6</b>	<b>60.4</b>
<b>V. Egresos operacionales</b>	<b>302.0</b>	<b>303.9</b>	<b>283.7</b>	<b>336.2</b>
<b>VI. Utilidad o pérdida operacional</b>	<b>(227.2)</b>	<b>(263.9)</b>	<b>(225.1)</b>	<b>(275.8)</b>
<b>VII. Utilidad o pérdida del período</b>	<b>(679.7)</b>	<b>(1,114.7)</b>	<b>(1,005.6)</b>	<b>(1,031.3)</b>

Fuente: Gerencia de Contabilidad-BCN

**Cuadro AE-III-6****Crédito del Banco Central de Nicaragua al gobierno central**  
(flujos en millones de córdobas)

Período	Financiam. deuda externa	Moneda nacional	Moneda extranjera	Total	Bonos bancarios	Línea de asistencia Banco Popular	Títulos especial de inversión (TEI)	Crédito neto
	a/ (1)	(2)	b/ (3)	(4)=(2+3)	(5)	(6)	(7)	c/ (8)=(1+4+5+6+7)
<b>Acum. 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>Acum. 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>Acum. 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>
<b>Acum. 2004</b>	<b>(107.8)</b>	<b>(322.7)</b>	<b>(764.2)</b>	<b>(1,086.9)</b>	<b>(893.9)</b>	<b>0.0</b>	<b>(1,135.7)</b>	<b>(3,224.3)</b>
Enero	0.0	(157.6)	(79.6)	(237.2)	0.0	0.0	(476.3)	(713.6)
Febrero	0.0	140.4	(81.6)	58.8	0.0	0.0	0.0	58.8
Marzo	0.0	(216.2)	(629.8)	(846.0)	0.0	0.0	(414.8)	(1,260.8)
Abril	0.0	155.4	538.1	693.5	(426.1)	0.0	(117.7)	149.7
Mayo	0.0	(63.1)	(113.1)	(176.1)	0.0	0.0	(125.2)	(301.3)
Junio	(53.2)	(343.3)	(274.3)	(617.7)	0.0	0.0	(194.8)	(865.6)
Julio	0.0	295.1	88.9	384.0	(106.4)	0.0	154.3	431.8
Agosto	0.0	(26.8)	58.4	31.6	0.0	0.0	(46.7)	(15.1)
Septiembre	0.0	(149.0)	118.3	(30.7)	(31.8)	0.0	(210.7)	(273.1)
Octubre	0.0	226.0	(136.5)	89.5	(329.5)	0.0	448.5	208.5
Noviembre	0.0	(128.3)	(138.7)	(267.0)	0.0	0.0	(13.3)	(280.3)
Diciembre	(54.6)	(55.3)	(114.3)	(169.6)	0.0	0.0	(139.1)	(363.3)

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**

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

Conceptos	Colocaciones valor precio	Redenciones valor precio	Colocaciones netas	Saldo de títulos 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>1,706.7</b>	<b>1,758.0</b>	<b>(51.3)</b>	<b>7,910.0</b>
<b>Acumulado 2004</b>	<b>2,114.3</b>	<b>2,721.6</b>	<b>(607.3)</b>	<b>6,407.9</b>
Enero	505.0	320.7	184.3	8,291.7
Febrero	57.6	280.2	(222.6)	8,031.5
Marzo	0.0	229.3	(229.3)	7,774.3
Abril	208.8	172.2	36.6	7,464.6
Mayo	341.7	283.2	58.5	7,504.5
Junio	240.5	253.4	(12.9)	7,455.4
Julio	367.1	392.6	(25.5)	7,301.1
Agosto	239.6	333.2	(93.6)	7,171.5
Septiembre	76.9	53.0	23.9	7,123.2
Octubre	77.2	65.0	12.2	6,792.8
Noviembre	0.0	12.6	(12.6)	6,775.9
Diciembre	0.0	326.3	(326.3)	6,407.9

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 del 2003 se incorpora letras y bonos estandarizada tanto en flujo como en saldos.

Fuente: Gerencia de Operaciones Financiera-BCN

**Cuadro AE-III-8**

Saldos de cartera bruta del sistema bancario a/  
(millones de córdobas)

Conceptos	Dic 01	Dic 02	Dic 03	Dic 04	Variación %		
					02/01	03/02	04/03
<b>Comercial</b>	<b>2,383.9</b>	<b>2,910.6</b>	<b>3,641.4</b>	<b>5,322.1</b>	<b>22.1</b>	<b>25.1</b>	<b>46.2</b>
Corto plazo	1,028.8	1,094.3	1,428.8	2,090.8	6.4	30.6	46.3
Largo plazo	1,208.2	1,593.0	1,857.5	2,883.0	31.9	16.6	55.2
Prórrog/reestruct.	74.3	142.1	281.5	291.7	91.4	98.0	3.7
Vencidos/judicial	72.7	81.2	73.7	56.6	11.8	(9.3)	(23.2)
<b>Agrícola</b>	<b>1,585.3</b>	<b>1,935.9</b>	<b>2,179.0</b>	<b>2,307.7</b>	<b>22.1</b>	<b>12.6</b>	<b>5.9</b>
Corto plazo	442.5	422.4	502.0	653.2	(4.6)	18.9	30.1
Largo plazo	744.1	774.4	714.3	789.5	4.1	(7.8)	10.5
Prórrog/reestruct.	361.4	690.2	902.1	820.9	91.0	30.7	(9.0)
Vencidos/judicial	37.3	48.9	60.7	44.1	31.1	24.2	(27.3)
<b>Ganadero</b>	<b>203.7</b>	<b>240.8</b>	<b>290.3</b>	<b>439.7</b>	<b>18.2</b>	<b>20.5</b>	<b>51.5</b>
Corto plazo	104.2	150.4	175.3	248.6	44.4	16.6	41.8
Largo plazo	75.4	77.2	87.8	181.4	2.4	13.6	106.7
Prórrog/reestruct.	9.9	7.8	19.7	8.1	(20.9)	152.4	(59.1)
Vencidos/judicial	14.3	5.4	7.4	1.7	(62.4)	37.9	(77.5)
<b>Industrial</b>	<b>1,142.5</b>	<b>1,257.8</b>	<b>1,704.6</b>	<b>1,942.9</b>	<b>10.1</b>	<b>35.5</b>	<b>14.0</b>
Corto plazo	437.7	449.1	615.4	544.6	2.6	37.1	(11.5)
Largo plazo	631.5	662.7	888.6	1,218.4	4.9	34.1	37.1
Prórrog/reestruct.	55.1	124.4	174.9	159.9	125.7	40.6	(8.6)
Vencidos/judicial	18.2	21.7	25.7	20.0	19.0	18.6	(22.2)
<b>Vivienda</b>	<b>805.3</b>	<b>1,017.0</b>	<b>1,497.7</b>	<b>2,280.7</b>	<b>26.3</b>	<b>47.3</b>	<b>52.3</b>
Corto plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Largo plazo	792.9	985.1	1,462.7	2,238.0	24.2	48.5	53.0
Prórrog/reestruct.	5.4	3.4	11.2	16.1	(37.3)	233.3	43.8
Vencidos/judicial	7.1	28.6	23.8	26.6	303.2	(16.7)	11.9
<b>Otros</b>	<b>3,441.6</b>	<b>3,627.3</b>	<b>4,682.0</b>	<b>5,906.4</b>	<b>5.4</b>	<b>29.1</b>	<b>26.1</b>
Corto plazo	1,838.8	2,021.2	2,745.8	3,401.5	9.9	35.9	23.9
Largo plazo	1,375.7	1,377.4	1,691.4	2,230.5	0.1	22.8	31.9
Prórrog/reestruct.	54.3	42.5	50.1	26.4	(21.7)	17.9	(47.4)
Vencidos/judicial	172.8	186.2	194.7	248.0	7.8	4.6	27.4
<b>Total crédito</b>	<b>9,562.3</b>	<b>10,989.4</b>	<b>13,995.0</b>	<b>18,199.4</b>	<b>14.9</b>	<b>27.3</b>	<b>30.0</b>
Corto plazo	3,852.0	4,137.3	5,467.4	6,938.7	7.4	32.1	26.9
Largo plazo	4,827.8	5,469.9	6,702.3	9,540.7	13.3	22.5	42.4
Prórrog/reestruct.	560.3	1,010.4	1,439.5	1,323.0	80.3	42.5	(8.1)
Vencidos/judicial	322.3	371.8	385.9	397.0	15.4	3.8	2.9

a/ : No incluye intereses devengados para los años respectivos.

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-III-9**

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

Conceptos	2004											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
<b>Promedio depósitos sujetos a encaje</b>	<b>8,421</b>	<b>8,772</b>	<b>8,920</b>	<b>9,063</b>	<b>9,269</b>	<b>9,409</b>	<b>9,589</b>	<b>9,787</b>	<b>9,933</b>	<b>10,032</b>	<b>9,928</b>	<b>10,111</b>
Encaje requerido	1,368	1,425	1,450	1,473	1,506	1,529	1,558	1,590	1,614	1,630	1,613	1,643
Encaje efectivo	1,774	1,869	1,545	1,862	1,534	1,581	1,925	1,717	1,719	1,564	1,631	1,929
Excedente o déficit de encaje <sup>1/</sup>	405	444	96	389	28	52	367	127	105	(66)	18	286
Tasa requerida	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
Tasa efectiva	21	21	17	21	17	17	20	18	17	16	16	19

1/ : (Encaje efectivo - Encaje requerido)

Fuente : Gerencia de Operaciones Financieras-BCN

**Cuadro AE-III-10**

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

Conceptos	2004											
	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sept	Oct	Nov	Dic
<b>Promedio depósitos sujetos a encaje</b>	<b>1,229</b>	<b>1,240</b>	<b>1,242</b>	<b>1,242</b>	<b>1,248</b>	<b>1,253</b>	<b>1,281</b>	<b>1,305</b>	<b>1,306</b>	<b>1,324</b>	<b>1,327</b>	<b>1,329</b>
Encaje requerido	200	202	202	202	203	204	208	212	212	215	216	216
Encaje efectivo	223	226	208	210	214	220	229	232	229	238	234	240
Excedente o déficit de encaje <sup>1/</sup>	24	25	6	8	12	16	21	20	16	23	19	24
Tasa requerida	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
Tasa efectiva	18	18	17	17	17	18	18	18	18	18	18	18

1/ : (Encaje efectivo - Encaje requerido)

Fuente : Gerencia de Operaciones Financieras-BCN

**Cuadro AE-III-11**

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

Conceptos	Dic 02	Dic 03	Mar 04	Jun 04	Sept 04	Dic 04
<b>Moneda nacional</b>						
Ahorro en libreta	5.02	3.50	3.58	3.34	3.29	3.28
<b>Depósitos a plazo</b>						
1 mes	7.26	4.50	4.57	4.91	4.96	4.48
2 meses	-	-	-	-	-	3.75
3 meses	7.58	5.78	4.92	5.18	4.68	3.61
6 meses	7.56	6.49	5.64	5.83	5.08	4.88
9 meses	10.39	5.95	6.75	5.75	5.26	5.19
1 año	9.91	7.14	6.69	5.87	5.03	5.62
Más de 1 año	10.16	7.80	5.63	5.99	6.48	6.42
<b>Moneda extranjera</b>						
Ahorro en libreta	3.47	2.82	2.79	2.64	2.47	2.55
<b>Depósitos a plazo</b>						
1 mes	6.05	3.85	4.08	4.57	3.63	3.36
2 meses	-	-	-	-	-	3.00
3 meses	6.17	4.62	4.73	4.44	4.22	3.45
6 meses	6.30	5.13	4.71	4.37	4.12	3.96
9 meses	7.66	5.47	5.01	4.93	4.38	4.02
1 año	8.44	6.54	5.65	5.45	5.04	5.19
Más de 1 año	8.41	7.05	6.26	6.66	5.68	5.78

a/ : Promedio ponderado

Fuente : Gerencia de Operaciones Financieras-BCN

**Cuadro AE-III-12**

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

Conceptos	Dic 02	Dic 03	Mar 04	Jun 04	Sept 04	Dic 04
<b>Moneda nacional</b>						
Corto plazo	15.69	14.35	14.55	12.38	13.35	12.54
Largo plazo	14.57	20.84	17.76	15.59	20.97	19.13
<b>Moneda extranjera</b>						
Corto plazo	11.86	11.37	10.43	10.73	11.64	10.00
Largo plazo	12.61	10.90	10.66	9.80	11.13	10.28

a/ : Promedio ponderado

Fuente : Gerencia de Operaciones Financieras-BCN



## Entorno de la política fiscal

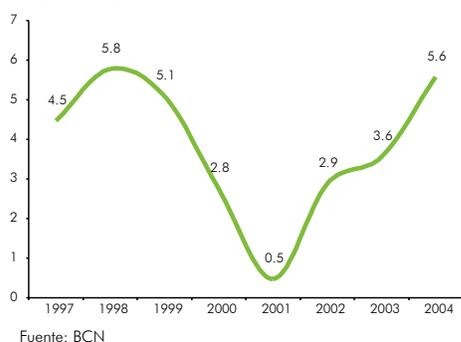
Los esfuerzos por encarrilar las finanzas públicas a una senda de sostenibilidad se continuaron impulsando mediante el incremento del ahorro y la reducción del déficit del sector público no financiero.

La puesta en marcha de una política fiscal prudente y el cumplimiento de los criterios de desempeño establecidos en el programa económico, permitieron lograr el punto de culminación de la HIPC, en enero de este año, lo que está ayudando a reducir la vulnerabilidad externa, como resultado de la condonación del 84<sup>1/</sup> por ciento del endeudamiento externo, en términos de valor presente neto.

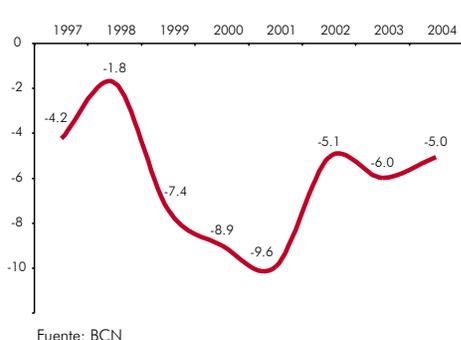
El fortalecimiento de las finanzas públicas provino de un incremento en la recaudación de impuestos que, en términos reales, registró una expansión de 10 por ciento. La mejora que mostraron las bases gravables estuvo asociada a la reforma tributaria de junio del 2003, cuyos aportes a la recaudación se registraron en el 2004. Esta medida de política tributaria también se fortaleció con el impulso de la actividad económica, principalmente en los sectores de industria y comercio.

El esfuerzo fiscal realizado por el sector público más los ingresos extraordinarios recibidos por la privatización de las acciones restantes de la Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones (ENITEL) fortalecieron las reservas internacionales y apoyaron la política de reducción de deuda doméstica, lo que contribuyó a reducir la vulnerabilidad financiera.

**Gráfico IV-1**  
SPNF: Ahorro corriente  
(porcentaje del PIB)



**Gráfico IV-2**  
SPNF: Déficit de efectivo antes de donaciones  
(porcentaje del PIB)



**Tabla IV-1**

Sector Público No Financiero: Principales indicadores 2002-2004  
(millones de córdobas)

Conceptos	2002	2003	2004 p/	Porcentajes del PIB		
				2002	2003	2004 p/
Impuestos + cotizaciones sociales	10,341	12,347	14,689	18.0	19.7	20.2
Gasto Primario	10,592	11,860	13,999	18.5	18.9	19.3
Ahorro Primario <sup>2/</sup>	2,935	4,153	5,542	5.1	6.6	7.6
Adquisición neta de activos y transferencias de capital	4,470	5,840	7,657	7.8	9.3	10.5
Gasto en pobreza	5,832	7,128	8,915	10.2	11.4	12.3

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

1/: En términos nominales representa el 87 por ciento del saldo de la deuda.  
2/: El gasto primario se calcula con base a la metodología del Manual de Finanzas Públicas 2001.

El gasto en pobreza continuó siendo una prioridad destinándose recursos equivalentes a 12.3 puntos del PIB, nivel superior a lo esperado (11.1 puntos del PIB). El financiamiento provino en una mayor proporción de fuentes externas.

Así mismo, se impulsó la inversión pública, destinándose recursos por 7,657 millones de córdobas (11 por ciento del PIB).

### Decisiones de política fiscal

En este período la Ley de Equidad Fiscal se aplicó con mayor efectividad y se fortaleció la administración tributaria, aspectos que condujeron a la obtención de resultados positivos en la recaudación de impuestos. Esta ley fue modificada, con el objeto de incentivar al sector agropecuario, agroindustrial y ampliar la canasta alimenticia exenta de IVA.

Las reformas incluyeron exenciones del IVA a las bebidas a base de leche, se incorporó a la retención definitiva del IR (1 por ciento sobre el precio de venta) las transacciones de caña de azúcar realizadas en la bolsa agropecuaria y se amplió el listado de productos exonerados para el sector agropecuario.

Otros ajustes al sistema impositivo fueron realizados a fin de otorgar subsidios al sector transporte y evitar incrementos en la tarifa de transporte urbano. Las medidas incluyeron exoneraciones del IR al transporte terrestre y de impuestos de internación al transporte de carga; además se otorgó un período de dos años para la pignoración de vehículos usados, adquiridos a partir del año dos mil, por las cooperativas de transporte colectivo, selectivo y de carga.

Con el objetivo de incentivar la industria turística, se aprobó la Ley General de Turismo, se establecieron cobros en los puestos fronterizos por internación de vehículos y se asignó a INTUR el 4 por ciento del IVA facturado por las empresas turísticas y el 5 por ciento del IVA por venta de boletos aéreos.

En este período, el gobierno también enfrentó una serie de presiones de gasto motivadas, principalmente, por solicitudes de incrementos de salarios, que por segundo año consecutivo provocaron reformas al presupuesto de gastos del gobierno e incrementos en los techos presupuestarios. Estas ampliaciones de gasto requirieron de medidas compensatorias, a fin de mantener el déficit en los niveles programados.

La reforma presupuestaria del 2004 incrementó el gasto primario en 159 millones de córdobas, en términos netos. Estas reformas afectaron principalmente al gasto corriente, ya que un monto importante estuvo referido a incrementos de salarios para maestros, subsidios al sector transporte, y mayores transferencias a las universidades basadas en un fallo de la Corte Suprema de Justicia. En dicha reforma el subsidio al sector transporte fue de 40 millones de córdobas; sin embargo, en el último trimestre del año, el gobierno otorgó un subsidio adicional de 30 millones, acción que revirtió el incremento no autorizado de 50 centavos en el pasaje de transporte urbano. También la reforma presupuestaria incluyó asignaciones de menor cuantía para seguridad, defensa y los poderes del Estado

Adicionalmente en el marco de la Iniciativa HIPC fue modificado el servicio de deuda externa de base devengada a base caja, lo que redujo el gasto presupuestado de dicho servicio en 1,337 millones de córdobas.

Las ampliaciones presupuestarias fueron compensadas con recortes de gasto, con mayores ingresos del IR, IVA e ISC y con endeudamiento interno, a través de la emisión de letras del Tesoro.

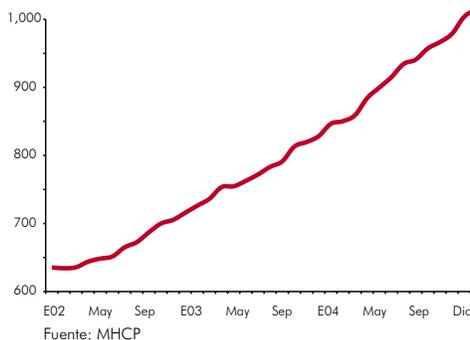
En este año, también se revisó el salario mínimo, con ajustes del 10 por ciento para el gobierno central y de 8.8 por ciento para el resto de sectores.

La política fiscal continuó dando prioridad al gasto en pobreza en el marco de las restricciones que impone el mantenimiento de la estabilidad macroeconómica. El gasto en pobreza se incrementó 1,792 millones de córdobas, lo que representó un crecimiento de 25 por ciento.

La expansión del gasto público también incluyó mayores transferencias a los municipios, en cumplimiento a la Ley de Transferencias aprobada en el 2003. Esta ley indica que las transferencias serán calculadas como porcentaje de los ingresos tributarios, iniciándose en el 2004 con 4 por ciento, para culminar en el 2010, con 10 por ciento. Cabe destacar que el proceso de descentralización fiscal no ha sido acompañado de una estrategia de transferencias de responsabilidades, a fin de promover la neutralidad fiscal.

Las tarifas públicas por servicios de agua potable y transmisión de energía eléctrica permanecieron congeladas, cumpliendo con la Ley General de Servicios de Agua Potable y Alcantarillado Sanitario, modificada en diciembre del 2003, y con la Normativa de Transporte de INE publicada en mayo de 1999. La primera

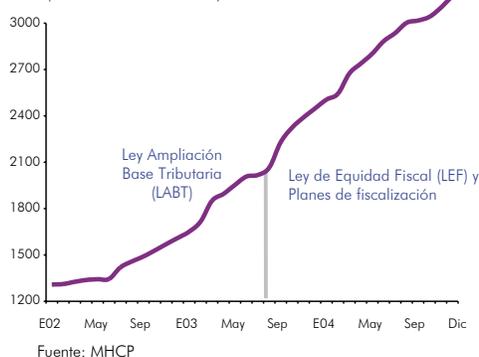
**Gráfico IV- 3**  
Gobierno: Ingresos promedio acumulados 12 meses  
(millones de córdobas)



ley congeló las tarifas de agua potable durante el período de un año, y la normativa de transporte fijó la tarifa de transmisión en 0.0043 centavos de dólar el kwh, para el período 2000-2004. Sin embargo, se observó un crecimiento de los ingresos por estos servicios, como resultado de medidas administrativas implementadas por ENTRESA y ENACAL, que redujeron la mora.

Las actuales tarifas de transmisión solamente cubren los costos de mantenimiento, previéndose para el próximo pliego tarifario un ajuste que financie el componente de inversión. Por su parte, las tarifas de agua potable cuentan con un rezago importante debido al incremento de costos.

**Gráfico IV- 4**  
IR Acumulados a 12 meses  
(millones de córdobas)



La reforma al sistema de pensiones, en el marco de la Ley 340, fue suspendida por razones eminentemente fiscales. El diseño de esta reforma incorporaba gastos sustancialmente elevados, que no contaban con el financiamiento requerido. La decisión de detener el cronograma de la reforma fue acompañada con la creación de una Comisión Nacional, la cual tendrá como tarea evaluar el esquema actual y los aspectos institucionales, a fin de recomendar una reforma consensuada y financieramente viable. Paralelamente, esta comisión estará respaldada por la comisión interinstitucional que apoyará desde el punto de vista técnico.

En este año, el gobierno también decidió emitir letras del Tesoro, cuyo objetivo es crear un mercado de títulos públicos para eventualmente disponer de esta fuente de financiamiento. Las colocaciones de letras ascendieron a 16 millones de dólares, valor facial, con un plazo mínimo de 3 meses y máximo de 6 meses, y tasas que oscilaron entre 2.9 y 6.6 por ciento. Estas letras tuvieron aceptación al haberse recibido posturas por 41.9 millones de dólares.

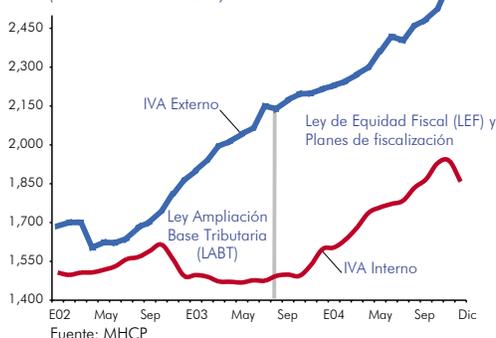
## Resultados fiscales

El déficit del sector público no financiero antes de donaciones se redujo a 5 por ciento del PIB, en el 2004. Este descenso se produjo a pesar del gasto extraordinario por elecciones municipales, equivalente a 0.4 por ciento del PIB.

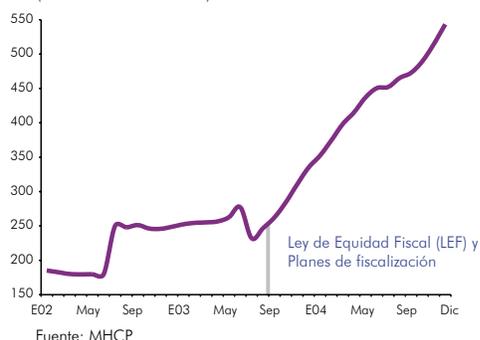
El desequilibrio fiscal se financió con un mayor flujo neto de préstamos externos concesionales, que se incrementaron 34 por ciento, mientras las donaciones externas crecieron un 11 por ciento.

Igualmente se produjo un aumento de 2 puntos del PIB en el ahorro corriente, lo que se tradujo en una importante contracción del financiamiento interno, la cual pasó de -2,071 millones de córdobas en el 2003, a -4,341 millones en el 2004, reflejándose un 86 por ciento en los activos domésticos del Banco Central.

**Gráfico IV- 5**  
Impuesto sobre el valor agregado externo y doméstico acumulados a 12 meses  
(millones de córdobas)



**Gráfico IV-6**  
ISC Acumulados a 12 meses  
(millones de córdobas)



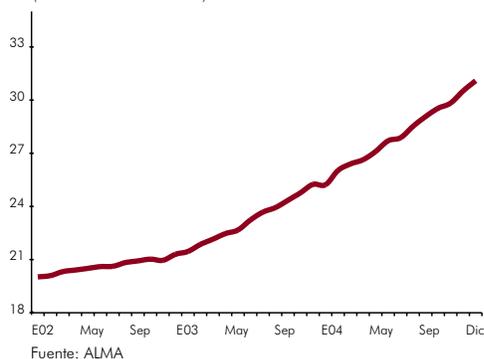
En la mejora de los indicadores fiscales incidió el repunte de los impuestos y de las contribuciones sociales, que exhibieron crecimiento de 20 y 16 por ciento, respectivamente, mientras el gasto creció en 12 por ciento.

Por su parte, la adquisición de activos no financieros (formación de capital fijo menos ingresos de capital) fue de 5,125 millones de córdobas, lo que significó una expansión del 25 por ciento, mostrándose un fuerte impulso por segundo año consecutivo.

La adquisición de estos activos y las transferencias de capital se financiaron en un 75 por ciento con donaciones y recursos externos concesionales, y el restante con recursos domésticos.

Los impuestos que mostraron un mayor dinamismo fueron el impuesto selectivo de consumo a las importaciones, el de la renta y el IVA a las importaciones, cuyo crecimiento fue de 62, 30 y 23 por ciento, respectivamente. Los elementos que indujeron este comportamiento fueron un mayor crecimiento económico, la reforma tributaria de julio del 2003 y el crecimiento de las importaciones, principalmente en bienes de consumo, que registraron un crecimiento de 16 por ciento.

**Gráfico IV-7**  
ALMA: Impuestos sobre ingresos promedios  
acumulados 12 meses  
(millones de córdobas)



La Alcaldía de Managua también mostró un repunte en el impuesto sobre ingresos, que creció 23 por ciento, estimulado por el crecimiento del sector comercial. El INSS también mejoró sus ingresos por contribuciones sociales en 16 por ciento, debido al crecimiento del salario promedio del número de cotizantes y medidas administrativas para reducir la mora, de la cual se recuperó 76 millones de córdobas. Este monto incluye 12 millones de córdobas de recuperación de mora de las alcaldías.

**Gráfico IV-8**  
Cotizaciones al INSS promedios acumulados 12 meses  
(millones de córdobas)



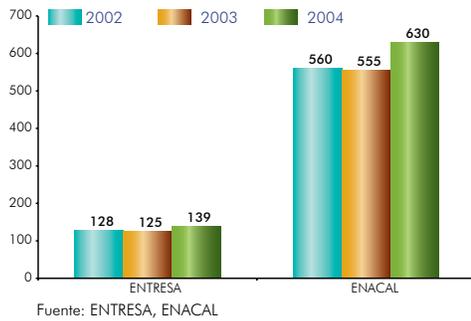
El buen desempeño en los ingresos también se produjo en las empresas públicas, revirtiéndose el decrecimiento que experimentaron los ingresos de operación en el año anterior. ENTRESA y ENACAL incrementaron sus ingresos en 11 y 14 por ciento, respectivamente. Estos resultados se reflejaron en una mejor posición operativa neta en 81 y 91 millones de córdobas, respectivamente (18 y 2 millones de córdobas en el 2003).

El incremento del gasto público se financió con un mayor flujo de ingresos fiscales y ahorro externo. Los desembolsos totalizaron 296 millones de dólares y provinieron del BID y BM 262 millones de dólares, lo que representa un crecimiento de 24 por ciento, con respecto a lo desembolsado el año pasado.

Los proyectos que se impulsaron tuvieron como objetivos el fortalecimiento y modernización del sector educativo, mejoramiento del servicio de agua potable, atención primaria

**Gráfico IV-9**

Ingresos de operación de ENTRESA Y ENACAL  
(millones de córdobas)



de salud y nutrición, electrificación rural, reestablecimiento de caminos rurales y proyectos de carreteras, entre ellos el adoquinado de 84.7 kilómetros.

Otras decisiones de política fiscal tuvieron amplia incidencia en el crecimiento de las transferencias corrientes y de capital. Así, la implementación de la Ley de transferencias a los municipios conllevó una asignación de 424 millones de córdobas (3 veces el monto transferido en el año anterior), mayor asignación a las universidades por el orden del 23 por ciento e importantes montos para programas de inversión en el resto del sector público, los que crecieron 49 por ciento.

**Gráfico IV-10**

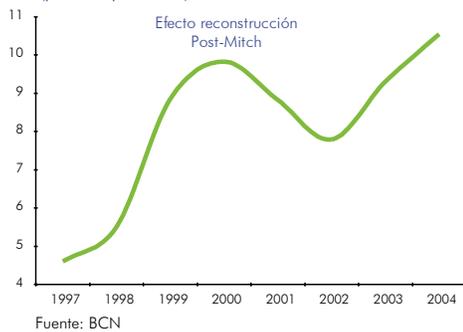
SPNF: Gasto primario promedios acumulados 12 meses  
(millones de córdobas)



La política de fijación de porcentajes para determinar el presupuesto de las universidades (6 por ciento), municipios (4 por ciento) y Corte Suprema de Justicia (4 por ciento) generó dos problemas: el primero, está referido a la rigidez que se produce en el gasto del gobierno central, y el segundo, al crecimiento automático que se otorga a la asignación presupuestaria de estas instituciones, lo que reduce los márgenes de maniobra para la aplicación de políticas de gasto prioritario, como los programas de educación primaria y de salud. Por ejemplo, las asignaciones a las universidades y Corte Suprema de Justicia se amplían con el crecimiento de los ingresos ordinarios y extraordinarios. Lo anterior implica que el presupuesto para estas instituciones aumenta en la medida en que se incrementan los ingresos ordinarios, las donaciones y los desembolsos atados para proyectos de inversión o para gasto en pobreza, independientemente de la capacidad de programación y ejecución de estas instituciones. Por su parte, el presupuesto a los municipios crece en la medida en que se aumentan los ingresos tributarios.

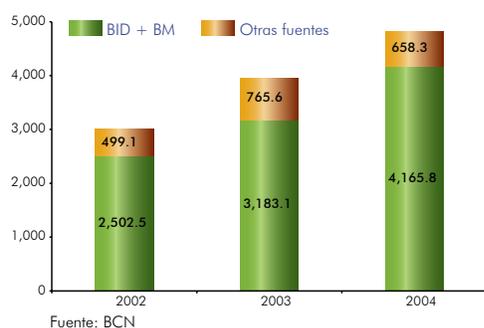
**Gráfico IV-11**

SPNF: Transferencias de capital y adquisición neta de activos  
(porcentaje del PIB)



El servicio de deuda externa pagado por el gobierno central fue de 39 millones de dólares, inferior en 25 millones de dólares, respecto al realizado el año pasado. Por el contrario, el servicio de la deuda interna se incrementó a 172 millones de dólares (151 millones de dólares en 2003). Los elementos que impulsaron este mayor servicio fueron los Bonos de Pago de Indemnización (BPI) debido a un incremento en los vencimientos de intereses y el inicio de pagos de principal. Esta tendencia creciente en el servicio de BPI se continuará observando en los próximos 4 años.

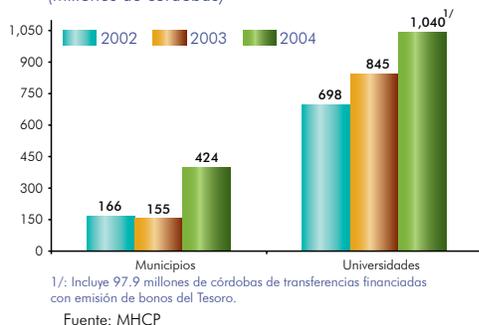
**Gráfico IV-12**  
Préstamos externos al SPNF  
(millones de córdobas)



## Gasto en pobreza

El gobierno continuó planteándose como objetivo el incremento del gasto en pobreza que garantice el cumplimiento de las metas establecidas en la ERCERP, así como la reducción del déficit fiscal. En este contexto, el gasto destinado a reducir la pobreza mostró un desempeño superior al observado el año pasado, con un monto que ascendió a 8,915 millones de córdobas (12.3 del PIB), equivalente a una tasa de crecimiento del 25 por ciento. Al clasificar el gasto de pobreza en corriente y de capital, se observa un fuerte repunte de 7.6 por ciento del PIB en el gasto de capital, superando los niveles de ejecución observados en el período de reconstrucción post-Mitch, mientras el gasto corriente ha mantenido la misma tendencia registrada en los últimos años.

**Gráfico IV-13**  
Transferencias del Gobierno a los municipios  
y universidades  
(millones de córdobas)

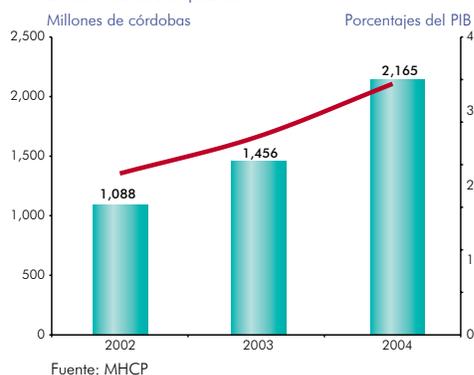


**Tabla IV-2**  
Gasto corriente y de capital en pobreza  
(millones de córdobas)

Conceptos	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>P/</sup>	2000	2001	2002	2003	2004 <sup>P/</sup>
<i>Porcentajes del PIB</i>										
<b>Gasto en Pobreza</b>	<b>5,795</b>	<b>6,120</b>	<b>5,832</b>	<b>7,128</b>	<b>8,915</b>	<b>11.6</b>	<b>11.1</b>	<b>10.2</b>	<b>11.4</b>	<b>12.3</b>
Gasto Corriente	2,372	2,510	2,768	2,980	3,392	4.7	4.6	4.8	4.8	4.7
Gasto de Capital	3,422	3,610	3,064	4,148	5,523	6.9	6.5	5.3	6.6	7.6

p/ : Preliminar  
Fuente: MHCP y SECEP

**Gráfico IV-14**  
Transferencias de capital del gobierno  
al resto del sector público

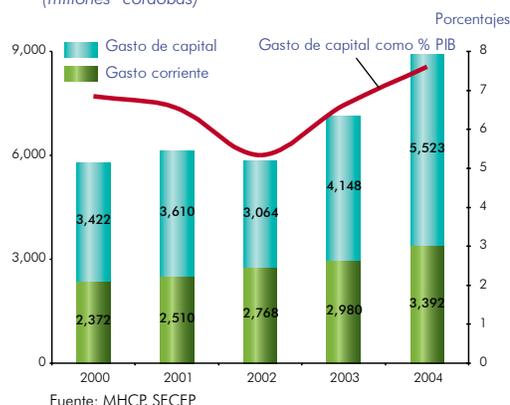


Con respecto al programa económico (PRGF), se observa que los resultados estuvieron por encima de las estimaciones, al superar en 862 millones de córdobas las metas establecidas en la ERCERP. Es importante señalar que el esfuerzo realizado por el gobierno en su estrategia contra la pobreza ha permitido que la relación gasto de pobreza/gasto primario<sup>3/</sup> marcara una tendencia positiva hacia la recuperación, de manera que en el 2003 esta relación se situó en 46.5 por ciento, elevándose en el 2004 a 48.1 por ciento.

La ERCERP continuó dirigiendo los mayores recursos a las inversiones en capital humano. Así, en el período 2002-2004 se ha mantenido un nivel promedio del 6% por ciento con respecto al PIB y es equivalente al 53 por ciento del total del gasto en pobreza. En el sector educación se destacan los proyectos dirigidos a la ampliación de la cobertura en educación básica, rehabilitación y construcción de la infraestructura escolar, mejoramiento de la calidad de la educación (APRENDE II) y el programa de alfabetización y educación básica para adultos. Por su parte, los recursos asignados al sector salud estuvieron destinados a mejorar

3: El gasto primario se calcula con base a la metodología del Manual de Finanzas Públicas 1986.

**Gráfico IV-15**

 Gasto en pobreza corriente y de capital 2000-2004  
 (millones córdobas)


la cobertura y la calidad de los servicios, fortaleciendo para ello los Sistemas Locales de Asistencia Integral de Salud (SILAIS), así como la modernización de la red hospitalaria.

Sin embargo, el programa de crecimiento económico de base amplia fue el que registró el mayor crecimiento, con una reorientación del plan de inversiones públicas. Entre los proyectos ejecutados sobresalen el Programa de Reactivación Productiva Rural (PRPR Fase II) y el Proyecto de Tecnología Agropecuaria (Fase I) dirigidos al desarrollo rural y tecnológico. Para mejorar la infraestructura productiva se lograron avances, principalmente con los proyectos de mejoramiento de caminos rurales/adoquinado y mejoras en la carretera Río Blanco-Puerto Cabezas. También se avanzó en ampliar la electrificación rural en zonas aisladas con la ejecución del proyecto PERZA y el Fondo de Apoyo a Redes de Organismos de Electrificación Rural (FARO-ER).

**Tabla IV-3**

 Gasto en Pobreza 2002-2004  
 (millones de córdobas)

Conceptos	2002	2003	2004 <sup>p/</sup>	2002	2003	2004 <sup>p/</sup>
	<i>Porcentajes del PIB</i>					
<b>Programas</b>	<b>5,832</b>	<b>7,128</b>	<b>8,915</b>	<b>10.2</b>	<b>11.4</b>	<b>12.3</b>
Crecimiento Económico	1,429	1,786	2,473	2.5	2.9	3.4
Inversión en Capital Humano	3,292	4,018	4,308	5.7	6.4	5.9
Educación	1,619	1,864	2,115	2.8	3.0	2.9
Salud	1,632	1,926	1,965	2.8	3.1	2.7
Población	1	34	80	0.0	0.1	0.1
Nutrición	40	194	149	0.1	0.3	0.2
Protección Social	430	460	721	0.8	0.7	1.0
Gobernabilidad	66	80	102	0.1	0.1	0.1
Medio Ambiente	267	283	372	0.5	0.5	0.5
Descentralización	348	500	938	0.6	0.8	1.3

p/ : Preliminar  
 Fuente: MHCP y SECEP

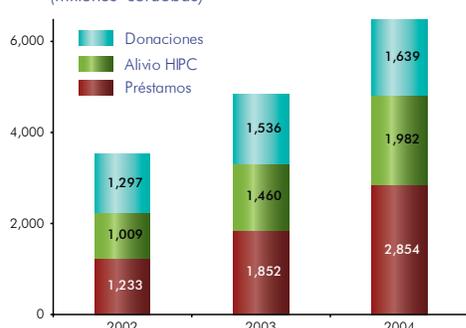
En lo concerniente a la evolución de los programas de protección social y de gobernabilidad, los recursos estuvieron dirigidos principalmente a expandir los Programas de Atención Integral para la Niñez (PAININ II) y la Red de Protección Social. En el caso de gobernabilidad, dada su importancia en la estabilidad y desarrollo del país, el gobierno asignó mayores recursos a los programas destinados a mejorar la eficiencia y transparencia de las contrataciones del Estado y las actividades de la Procuraduría para la defensa de los derechos humanos.

Los fondos utilizados en el programa del medio ambiente estuvieron dirigidos principalmente a la conservación de áreas protegidas y a la regulación ambiental a través de proyectos como el Corredor Biológico del Atlántico, el Programa Socioambiental y

**Gráfico IV-16**Financiamiento del gasto en pobreza  
(millones de córdobas)

1/ Incluye alivio HIPC, préstamos y donaciones.

Fuente: MHCP, SECEP

**Gráfico IV-17**Gasto en pobreza financiado con recursos externos  
(millones córdobas)

Fuente: MHCP, SECEP

Desarrollo Forestal (POSAF II) y el Segundo Proyecto de Municipios Rurales (SPMR). Por su parte, los recursos asignados al programa de descentralización reflejaron un incremento significativo, como resultado de mayores transferencias a las alcaldías y municipalidades, la ejecución de proyectos de obras viales y el fortalecimiento de las capacidades locales de los municipios.

El financiamiento del gasto de pobreza provino en su mayor parte de recursos externos que comprenden Alivio HIPC, préstamos y donaciones, los que en conjunto crecieron 1.2 por ciento del PIB, logrando financiar el 72.6 por ciento del gasto total en pobreza. Este repunte se explica por la disponibilidad de algunos organismos multilaterales y bilaterales para el apoyo a proyectos de rehabilitación de caminos y carreteras, reactivación productiva rural e introducción del sistema de alcantarillado sanitario y agua potable, entre otros.

Estas fuentes de financiamiento han venido reflejando cambios desde el 2002. El aumento registrado en los préstamos ha compensado en parte la reducción de las donaciones, de tal manera que al finalizar el año, los préstamos experimentaron un incremento de 0.9 puntos del PIB, mientras las donaciones cayeron en 0.2 puntos del PIB. Los recursos derivados del alivio HIPC también han venido creciendo, y la mayor parte provienen de los organismos multilaterales (BID y BCIE) y del Club de París, recursos que el gobierno ha continuado destinando a dar mayor cobertura a los servicios sociales básicos, apoyo a la producción y al desarrollo de proyectos dirigidos a la protección de los grupos más vulnerables del país.

Al contrario, el financiamiento interno ha mostrado una tendencia decreciente desde el 2002, al pasar de una tasa de 4 por ciento del PIB en ese año a 3.4 del PIB en el 2004.

**Tabla IV-4**Financiamiento del gasto en pobreza 2002-2004  
(millones de córdobas)

Conceptos	2002	2003	2004 <sup>p/</sup>	2002	2003	2004 <sup>p/</sup>
(Estructura %)						
<b>Gasto en Pobreza</b>	<b>5,832</b>	<b>7,128</b>	<b>8,915</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Recursos Internos	2,293	2,280	2,440	39.3	32.0	27.4
Recursos Externos	3,539	4,848	6,475	60.7	68.0	72.6
Alivio HIPC	1,009	1,460	1,982	17.3	20.5	22.2
Préstamos	1,233	1,852	2,854	21.1	26.0	32.0
Donaciones	1,297	1,536	1,639	22.2	21.5	18.4

p/ : Preliminar  
Fuente: MHCP y SECEP

## Reformas estructurales

La profundización de las reformas estructurales se vio afectada por el clima político interno. La inercia observada en la Asamblea Nacional para la aprobación de determinadas leyes incorporadas en el programa económico ha obligado a plantear una reprogramación de la agenda estructural en el 2005.

Sin embargo, se lograron avances en aquellos temas estructurales que tratan de garantizar la sostenibilidad fiscal de mediano plazo y la reducción de la pobreza, los cuales están relacionados en parte a algunas de las leyes que fueron aprobadas en 2003. Se reseñan a continuación dichos logros.

Los primeros pasos para la implementación de la Ley de Servicio Civil y Carrera Administrativa aprobada a finales del 2003, se encaminaron a la entrada en vigencia y aprobación de las disposiciones reglamentarias de dicha ley, lo que conllevó a una revisión de la calidad y cantidad de los recursos humanos del sector público. Sin embargo, el impacto fiscal de la ley se presentará el próximo año, con la incorporación parcial en el presupuesto de 2005 del 15 por ciento de los empleados públicos en correspondencia con la clasificación de cargos y la política de compensaciones establecida en la ley. Este avance ha constituido el primer paso para definir una estrategia de implementación del servicio civil que sea fiscalmente sostenible.

En este mismo contexto de ordenamiento público, se emitió el reglamento de la Ley General de Deuda Pública, que establece los lineamientos bajo los cuales se regirán las instituciones del sector público en la contratación y desembolsos de deuda. Su vigencia contribuirá a mejorar la coordinación entre la política fiscal y el manejo de la deuda pública. De la misma forma, con la creación del Comité Técnico de Deuda, se formulará la estrategia nacional de deuda pública, dando seguimiento a su evolución y midiendo el impacto macroeconómico, a fin de recomendar acciones y elaborar propuestas de negociación de deuda.

Para garantizar la transparencia en el manejo de los fondos públicos se establecieron nuevos procedimientos que han permitido la ampliación del sistema de seguridad del SIGFA, a través de la introducción de dos nuevas herramientas denominadas SIUE (Sistema de Unidades Ejecutoras) y SIGFA-PRO. Con la primera, se ha mejorado la programación de caja y la conciliación de ingresos, extendiéndose a 45 unidades ejecutoras conectadas al SIGFA; y con la segunda, se ha normalizado la gestión financiera de los proyectos, integrándola a la contabilidad gubernamental. Además, el gobierno implementó en el segundo semestre un plan de acción para fortalecer el control interno y la auditoría

interna, capacitando funcionarios provenientes de 17 instituciones gubernamentales y entes descentralizados. En esta misma línea, se procedió a la implementación de las páginas web de consulta ciudadana y compras del gobierno, lo que ha permitido un fácil acceso a las compras del Estado y mayor transparencia en el manejo de estos recursos.

La política de desincorporación de las empresas públicas se continuó con la venta del 49 por ciento de las acciones restantes de la Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones (ENITEL), a inicios del año.

En relación con el ordenamiento de las finanzas públicas, la Comisión del Gasto Público continuó realizando esfuerzos para mejorar la transparencia y eficiencia del gasto público. Paralelamente, se avanzó en la elaboración del estudio Análisis del Gasto Público 2004 y en el diagnóstico y plan de acción del Marco de Gastos de Mediano Plazo (MTEF). En cumplimiento de sus responsabilidades, la comisión definió un conjunto de indicadores de eficiencia de los sectores salud y educación para su posterior aprobación.

Con el fin de impulsar la política de descentralización fiscal, se elaboró un plan de acción, el cual pretende el traslado efectivo de las competencias de gasto a los municipios, y redefinir los roles y el financiamiento del FISE, INIFOM y SECEP. Estas instituciones en conjunto con AMUNIC, implementaron una metodología de planificación participativa de las inversiones, que ha venido a solucionar el problema de aplicación de diferentes metodologías que presentaban algunas instituciones del gobierno en la elaboración del programa de inversiones.

En el marco de la reforma al sistema de pensiones, las autoridades decidieron suspender la implementación del nuevo sistema (Ley 340), hasta tener bien definido las implicaciones fiscales y la creación de un esquema alternativo de pensiones que sea viable para el país (ver recuadro No.5).

De conformidad con el fortalecimiento del sistema financiero, se ha trabajado en proveer un marco legal para la supervisión bancaria en línea con las mejores prácticas internacionales. Sobre el particular, se hizo una revisión del anteproyecto de ley para la protección legal a funcionarios de la Superintendencia de Bancos y del Banco Central, el cual fue sometido para su aprobación a la Asamblea Nacional en 2003, aunque no se pudo sancionar dicha ley, debido a que no se logró consenso en lo referente a los aspectos constitucionales y el alcance mismo de la iniciativa.

Por otra parte, se aprobaron normas prudenciales correspondientes a la imposición de multas a las entidades bancarias y no bancarias, que incumplan con los requerimientos de adecuación de capital y presenten casos de conflictos de intereses. También se reformó la norma sobre la evaluación y clasificación de los activos, estableciendo que las instituciones financieras deberán mantener clasificados los contratos de créditos de manera permanente.

Con el objeto de cumplir con lo establecido en la Ley de Industria Eléctrica de que ENTRESA e HIDROGESA sean propiedad del Estado, se ordenó su disolución como empresas de sociedad anónima, para constituirse en empresas de servicio público de propiedad estatal. Estas empresas estarán exentas del pago de todo tipo de impuestos, sean fiscales, municipales o derechos fiscales e impuestos que gravan la importación o compra local de maquinarias, equipos e insumos destinados al servicio de la transmisión eléctrica.

A finales del año se aprobó en lo general, como iniciativa de ley introducida por los diputados, la creación de la Superintendencia de Servicios Públicos, que tiene como objetivo la regulación de la prestación de servicios públicos básicos de energía, comunicación y agua. Dicha ley pretende que el órgano de control y regulador de todos los servicios públicos estén definidos en un solo cuerpo normativo, ya que las leyes y reglamentos vigentes que regulan estos sectores se encuentran dispersos, lo que hace difícil para el consumidor saber cuales son los instrumentos y garantías con que cuenta el acceso a tales servicios. Sin embargo, diversos sectores de la sociedad han expresado su temor de que la SISEP se convierta en otra institución que responda a los intereses políticos, en vez de proveer un marco de política estable para el desarrollo de estos servicios básicos.

### Recuadro 5: Sistema de pensiones: alternativas de reforma<sup>1/</sup>

Las reformas a los sistemas de seguridad social son procesos complejos en todos los países, debido a que abarcan temas tan amplios y delicados como la reducción de la pobreza, la distribución del ingreso, las imperfecciones del mercado laboral, la sostenibilidad de las finanzas públicas, entre otros. En Nicaragua, desde finales de los noventa, uno de los principales temas de discusión dentro de la agenda estructural ha sido la reforma a la rama de invalidez, vejez y muerte, conocida también como la rama de pensiones.

El actual sistema de pensiones se basa en un esquema público de reparto (pay-as-you-go), de beneficio definido, donde los ingresos corrientes financian las pensiones en curso. El problema principal del sistema se concentra en un desequilibrio actuarial entre los aportes y los beneficios. Originalmente, el sistema se diseñó bajo el esquema de primas escalonadas, donde quinquenalmente se debían realizar proyecciones para determinar ajustes paramétricos necesarios para mantener un equilibrio financiero. No obstante, a pesar que la Ley de Seguridad Social (1956) establecía aportes totales de hasta el 25 por ciento del salario cotizante, a través del reglamentos la tasa de cotización se mantuvo a niveles inferiores.

En el caso de las pensiones, a partir de 1982 cuando el INSS comenzó a registrar aportes por rama, se estableció una tasa de contribución del 5.5 por ciento del salario cotizante, incrementándose a 10 por ciento en el año 2000. Estas bajas tasas de aporte, aunado a beneficios generosos, son la principal fuente de desequilibrio del sistema.

Evolución histórica de la contribución tripartita al INSS (porcentaje)

Aporte	Ene 1956	Abr 1959	Mar 1982	Ago 1984	May 2000
Empleador	8.0	7.5	11.0	12.5	15.0
Trabajador	4.0	3.0	4.0	4.0	6.25
Estado	4.0	3.0	0.5	0.5	0.25
Total	16.0	13.5	15.5	17.0	21.5

Fuente: INSS

Adicionalmente, el sistema ha tenido problemas de cobertura, evasión, morosidad, otorgamiento de pensiones especiales no contributivas, y debilidades institucionales, que han afectado la constitución de reservas técnicas. En el largo plazo, las tendencias demográficas también apuntan a incrementar el coeficiente de dependencia, es decir a incrementar el número de pensionados por trabajador activo. Todo lo anterior conlleva a que el desequilibrio actuarial del sistema se traduzca en problemas de flujo de caja. En el mediano plazo, esta situación incidiría en el agotamiento de las reservas, ya que los ingresos por cotizaciones no serán suficientes para cubrir los gastos de pensiones.

En este contexto y con el objetivo de enfrentar el problema de largo plazo de las pensiones, en el año 2000 se aprobó la Ley del Sistema de Ahorro de Pensiones (Ley 340). Este régimen incorporaba el establecimiento de cuentas de capitalización individual, administradas por el sector privado. Bajo un esquema de contribución definida, el nuevo sistema enfrentaba el problema de largo plazo de equilibrar los aportes con los beneficios; sin embargo, en el corto y mediano plazo se presentaba un problema fiscal por el financiamiento de las pensiones en curso, el reconocimiento de aportes realizados a las personas que se trasladaran al nuevo sistema, y el compromiso estatal de pensión mínima.

<sup>1/</sup>: Este recuadro se basa en el trabajo sobre la reforma del sistema de pensiones elaborado por la Comisión Nacional de Seguridad Social con el apoyo de la Comisión Técnica Interinstitucional.

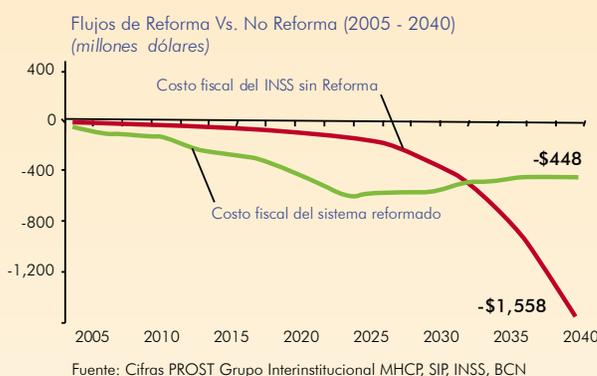
Para enfrentar el problema del costo de transición al nuevo sistema de pensiones, era necesario un decidido ajuste fiscal, realizar reformas paramétricas y buscar fuentes de financiamiento alternativas como el uso de recursos de privatización y emisión de deuda. No obstante, el escenario fiscal en los años posteriores a la aprobación de la Ley 340 fue diferente a lo esperado. El ajuste fiscal se postergó en 2000-2001 y las finanzas públicas fueron fuertemente impactadas por la crisis bancaria, la cual incrementó el saldo de deuda pública. Adicionalmente, no se realizaron las reformas paramétricas, especialmente las relacionadas con el incremento en la edad de retiro (de 60 a 65 años), el aumento del requisito de antigüedad para acceder a la pensión mínima (de 15 a 25 años), y el aumento de la base salarial para el cálculo de los beneficios (de 5 a 10 años).

Ante este escenario, con la experiencia boliviana de la subestimación del costo de la reforma de pensiones, y ante el inminente inicio de operaciones de las administradoras de fondos de pensiones en 2004, el gobierno decidió realizar una nueva cuantificación del costo de la reforma. Los resultados indicaron que la implementación de la Ley 340 era inviable desde el punto de vista

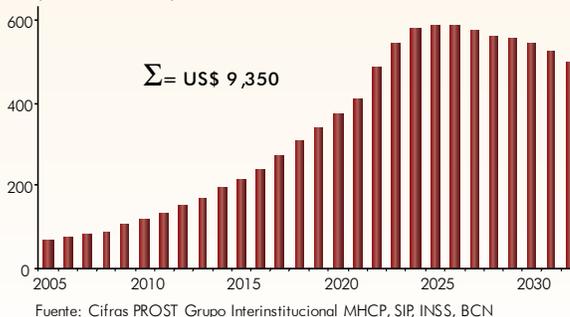
fiscal, debido a que el costo de transición requería un fuerte ajuste en las finanzas públicas que incidiría en la asignación de recursos para la inversión y el gasto social, afectando a los sectores más vulnerables. Adicionalmente, la reforma implicaba un fuerte incremento de la deuda pública, lo que pondría en riesgo la estabilidad macroeconómica y solvencia del país, con su consecuente impacto negativo en el crecimiento.

Basado en estos resultados, el gobierno suspendió la reforma y conformó una comisión de amplia representatividad, para que recomendara un sistema alternativo que fuera fiscal y socialmente viable. En lo que sigue, se presentan a grandes rasgos algunas de las alternativas que están siendo analizadas, iniciando con la enumeración de dos elementos esenciales que deberán ser tomados en cuenta en cualquier propuesta.

El primer elemento se refiere a identificar los objetivos del sistema jubilatorio. En la economía de las pensiones se distinguen dos objetivos fundamentales (a) el alivio de la pobreza en la vejez, lo que dada la situación económica de Nicaragua requiere de solidaridad, y (b) la distribución del consumo a lo largo de la vida.



Carga fiscal de la reforma de pensiones (2005 - 2032)  
(millones dólares)



Un segundo elemento por tomar en cuenta es que el principal reto de la reforma es la sostenibilidad financiera en el largo plazo, tomando en cuenta las restricciones presupuestarias de mediano plazo. Lo anterior requiere un adecuado equilibrio entre aportes y beneficios, y reducir vulnerabilidades del sistema frente a riesgos políticos, económicos y demográficos.

Dentro de este contexto, una alternativa es mantener el actual sistema de reparto, efectuando reformas paramétricas para garantizar su sostenibilidad en el mediano plazo. Un beneficio de esta opción es que no hay costo de transición; no obstante, no se resuelve el desequilibrio actuarial, ni el problema de las vulnerabilidades, por lo que en el mediano plazo se tendría que implementar una reforma de mayor profundidad.

Otra alternativa es adoptar un sistema de cuentas nocionales como los establecidos en Italia, Suecia y Polonia, donde se simula un sistema de contribución definida. Las pensiones dependen de las contribuciones y del rendimiento obtenido de las inversiones o de un retorno nocional, lo que se acumula en cuentas individuales administradas por el sector público. Su mecanismo de financiamiento es el de un sistema de reparto, en donde las contribuciones de los trabajadores activos son usadas para pagar las pensiones en curso. El principal beneficio es que se logra equilibrar los beneficios con los aportes y se evita el costo de transición. Adicionalmente, este esquema es consistente con el principio de solidaridad a través de la pensión mínima

Una tercera alternativa es un Sistema Multipilar de Pensión Básica<sup>2/</sup>. Este sistema puede contener dos pilares. Un primer pilar de beneficio definido, que tomando en cuenta el objetivo de aliviar la pobreza en la vejez, asegura una pensión básica. Este pilar se financiaría con las cotizaciones de los asegurados hasta un límite salarial determinado, a través de un fondo de reserva administrado públicamente. Un segundo pilar, de contribución definida, establecería cuentas de capitalización individual, que permitirían obtener una pensión complementaria a la pensión básica, financiada con las contribuciones marginales a las del pilar I, y que podrían ser administradas por el sector privado. Un beneficio de este sistema es que el primer pilar mantiene la solidaridad, y el segundo equilibra aportes con beneficios y garantiza la constitución de reservas. La principal desventaja es que esta propuesta representa un mayor costo de transición por el financiamiento de las pensiones en curso.

Para finalizar es importante mencionar que no hacer nada no es una opción y que el postergar la reforma implica costos crecientes. Dado el problema central de desequilibrio entre aportes y beneficios, cualquier alternativa seleccionada requerir de reformas paramétricas que pudieran incluir la revisión de tasas de contribución, edad de jubilación, requisitos de antigüedad para pensión mínima, períodos de promediación y tasas de reemplazo. Asimismo, el reconocimiento de beneficios adquiridos hace indispensable los aportes estatales al sistema, lo que indudablemente presionará las finanzas públicas.

*2/: Sistemas similares a este se han establecido en Uruguay y Costa Rica.*

### Recuadro 6: En búsqueda de una política de empleo

El mercado laboral determina la calidad de vida de las personas y sus familias y el desempeño de la economía. El desempleo y el subempleo trascienden la esfera personal para convertirse en problemas nacionales. Por ello, desde 2003 el gobierno de Nicaragua ha impulsado la creación de una política de empleo. El presente recuadro se enmarca en este esfuerzo, pretendiendo dar las nociones básicas y los lineamientos esenciales que toda política de empleo debería contener.

Las funciones del mercado laboral son de una enorme complejidad y amplitud, realizándose en cada país con mayor o menor éxito. Concretamente, los mercados laborales realizan tres funciones de asignación: recursos, ingresos y riesgos. Como asignador de recursos, el mercado laboral debe emparejar a trabajadores con puestos de trabajo. En un mercado eficiente, toda persona dispuesta a trabajar encuentra un empleo que se corresponde con su capacidad (escolaridad y experiencia). La segunda función consiste en la asignación “justa” del ingreso, la que se da cuando, por un lado, el trabajador recibe lo que vale su labor, correspondiéndose el salario con su productividad, y por el otro, cuando los trabajadores de productividades equivalentes perciben salarios similares. Por último, los mercados laborales también asignan riesgos. El riesgo más evidente es el de la pérdida del empleo. En un mercado eficiente, los trabajadores están protegidos contra el riesgo de pérdida de ingresos. Los gobiernos, por lo general, optan por mecanismos de cobertura contra el riesgo como el seguro de desempleo y, en América Latina, el pago obligatorio de indemnizaciones por despido y cesantía.

Los gobiernos deben enfocar esfuerzos y recursos para garantizar el buen funcionamiento y eficiencia de estas tres funciones. Lo primero sería hacer cumplir las normas vigentes, revirtiendo el deterioro institucional y financiero de las autoridades laborales (principal causa del incumplimiento de las normas laborales básicas). Posteriormente, se deben reformar las normas laborales, cambiando su filosofía y pasando de un espíritu protector de los trabajadores hacia un régimen que, en primer lugar, agilice la función del mercado laboral y que, en segundo lugar, promueva el crecimiento de la productividad laboral. Mientras más eficiente sea el mercado laboral menores serán las diferencias salariales entre trabajadores y mayor será su grado de equidad. El dilema de esta nueva visión radica en cómo evitar sofocar la reasignación de trabajadores (fuente potente de crecimiento) al tiempo que se les brinda seguridad económica. Las cuatro funciones específicas que se deben realizar son:

#### 1. Facilitar el emparejamiento entre oferta y demanda de empleo

Se trata de superar las brechas y retrasos persistentes entre la demanda de trabajadores y la oferta de gente en búsqueda de empleo. Los servicios de intermediación laboral proporcionan información útil para vincular la oferta y la demanda, aumentando así la productividad y el bienestar; no obstante, no crean empleos. Estos servicios deben adaptarse a las características de la nación, debiendo incluir formas no reguladas de empleo y programas para la microempresa y la atención de los grupos más necesitados, donde la falta de capacitación, la pobreza y la marginación constituyen obstáculos de inserción en el mercado laboral.

## 2. Protección contra los riesgos de inestabilidad laboral

Se trata de buscar una forma más generalizada de seguro social que proteja a los trabajadores contra el riesgo de la elevada volatilidad macroeconómica. Los programas de seguro social deben propender a proporcionar una garantía de ingresos al mayor número de trabajadores. Para que sean viables económica y financieramente, deben: minimizar las distorsiones del mercado laboral, evitando la creación de incentivos que ocasionen una disminución del empleo y de la producción; lograr la cobertura más amplia posible; y conseguir el difícil ajuste contracíclico, es decir, mayor financiamiento en las recesiones y contracción cuando el mercado aumente.

Las prestaciones laborales obligatorias brindan servicios valiosos a los trabajadores (vacaciones, maternidad, atención médica, pensiones y seguros contra accidentes). Ordenar legalmente estas prestaciones, puede ayudar a trabajadores y empresas a lograr resultados inalcanzables en las negociaciones privadas. Si estas prestaciones resultan demasiado onerosas para trabajadores y empresas, ambos tratarán de evadir la ley.

Las normas de estabilidad laboral (indemnización por despido) brindan a un segmento limitado de trabajadores una forma privada de seguro contra el riesgo de pérdida del ingreso en caso de desempleo. Esta forma de seguro es especialmente adecuada cuando no es posible brindar formas más socializadas de protección. Fijar normas excesivas altera los incentivos de las empresas para contratar y despedir trabajadores, limitando su capacidad de reacción a las condiciones económicas cambiantes.

El salario mínimo proporciona apoyo legal a los trabajadores que ganan poco en sus negociaciones con las empresas, y facilita la contratación de trabajadores por parte de empresas pequeñas y medianas. Aumentos moderados y cuidadosos concebidos del salario mínimo pueden reducir la desigualdad entre diferentes niveles de salarios. Elevaciones demasiado altas de los mismos pueden reducir los niveles de empleo y aumentar el desempleo entre trabajadores que perciben salarios bajos, así como entre los trabajadores jóvenes y no calificados.

## 3. Mejoramiento de las aptitudes de los trabajadores

Estas políticas consisten en aumentar las oportunidades de los trabajadores mediante el mejoramiento de sus capacidades. Su efectividad depende de un número de políticas que den forma a los incentivos para que las empresas demanden capacidades y los trabajadores las provean. Los primeros pasos serían la universalización de la educación básica, la facilitación de la transición entre la escuela y el mercado laboral, y viceversa, y la ampliación de la educación de adultos.

Existen una serie de recomendaciones para la correcta implementación de un sistema de capacitación profesional: se necesita de una vigorosa entidad pública reguladora, independiente de las fuentes de financiamiento para poder realizar una labor pública neutral, que fije y haga cumplir las normas de calidad y pertinencia de los programas de capacitación; deben existir mecanismos estrictos y continuos de evaluación que permitan un rediseño flexible del contenido de los programas; la existencia de un proceso de certificación y registro que ayuden al contacto entre trabajadores y empleadores; los sindicatos, trabajadores y empresas deben participar activamente.

#### 4. Aplicación de las normas y promoción de relaciones laborales armoniosas

Los países deben desarrollar instituciones que se encarguen de las políticas laborales, tanto las que recaban, analizan y procesan información, como las que ponen en práctica las políticas y hacen cumplir las normas. Es preciso invertir en la recolección de datos del mercado laboral, analizarlos y evaluar los beneficios y los costos de las políticas laborales.

Las tareas que la autoridad debe realizar comprenden una enorme y amplia gama de tareas, entre las que destacan: seguridad y normas en el trabajo, derechos laborales, libertad de asociación, negociaciones colectivas, intermediación laboral, capacitación, etc. Esto significa que se requieren inversiones considerables para mejorar el funcionamiento actual y futuro de las autoridades laborales.

##### La situación actual de la política de empleo

- Escasa cobertura del sistema de intermediación laboral del MITRAB que en 2004 generó 594 nuevos puestos de trabajo, abarcando en su mayoría al sector industrial, comercio y actividades inmobiliarias y centrándose en su totalidad en Managua.
- No existe un sistema de formación profesional a nivel nacional y que dé servicios a grupos no formales. El INATEC y otras instituciones públicas y privadas proporcionan estos servicios pero de manera sesgada hacia los sectores formales de la economía.
- La seguridad social da cobertura al 18 por ciento de los ocupados en 2004. Con la implementación del programa de fiscalización del INSS, se han logrado resultados positivos en la incorporación del trabajadores al sistema de la seguridad social durante 2004. Se hace necesaria la profundización en programas similares y la ampliación territorial y a grupos no formales se hace necesaria.
- Las regulaciones y normativas laborales en Nicaragua incorporan más de cien convenios firmados con la Organización Internacional del Trabajo, pero no cuentan con los mecanismos adecuados para su correcto cumplimiento e implementación.
- La fuerte reactivación de la inversión pública ha sido otra gran fuente generadora de empleo productivo, sobretudo, en la construcción.
- En general, no existe un esfuerzo coordinado de todas las entidades públicas y organismos extraterritoriales, orientados al mejoramiento de la eficiencia del mercado laboral.

Una vez alcanzada la estabilidad laboral y el comienzo de la senda de crecimiento, el gobierno se ha propuesto la consecución de la meta de empleo. Esta política de empleo se encuentra en su etapa conceptual, en pleno proceso de discusión. El eje principal consiste en la coordinación de esfuerzos entre diferentes instituciones, como MITRAB, INATEC y MEDC, para proporcionar servicios de empleo con programas concretos para desempleados y subempleados. Otra alternativa se basa en la propuesta de la Organización Internacional del Trabajo, que pretende tener un efecto positivo en la demanda agregada y en la creación de empleo mediante la elevación del conjunto de habilidades de la fuerza de trabajo y el desarrollo institucional y normativo que haga mas eficiente al mercado del trabajo. Ambas estrategias son complementarias.

**Cuadro AE-IV-I**

Sector Público no Financiero: operaciones consolidadas a/

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)		
<b>1. Ingresos</b>	<b>12,163.5</b>	<b>14,135.7</b>	<b>16,950.9</b>	<b>21.2</b>	<b>22.6</b>	<b>23.3</b>
Impuestos	8,123.2	9,878.8	11,815.3	14.2	15.8	16.3
Contribuciones Sociales	2,217.5	2,468.4	2,873.7	3.9	3.9	4.0
Otros ingresos <sup>b/</sup>	1,822.7	1,788.5	2,261.9	3.2	2.9	3.1
<b>2. Gastos</b>	<b>11,880.9</b>	<b>13,781.4</b>	<b>15,488.0</b>	<b>20.7</b>	<b>22.0</b>	<b>21.3</b>
Remuneraciones a los empleados	4,051.5	4,466.6	4,855.6	7.1	7.1	6.7
Compra de bienes y servicios	2,311.1	2,392.1	2,823.4	4.0	3.8	3.9
Intereses	1,288.7	1,921.4	1,489.3	2.2	3.1	2.1
Transferencias corrientes y de capital	2,518.2	3,067.9	4,261.4	4.4	4.9	5.9
Prestaciones sociales	1,414.2	1,597.6	1,740.3	2.5	2.5	2.4
Otros gastos	297.3	335.7	318.1	0.5	0.5	0.4
3. Resultado operativo neto (1-2)	282.6	354.3	1,462.9	0.5	0.6	2.0
4. Adquisición neta de activos no financieros	3,185.7	4,109.0	5,125.4	5.6	6.6	7.1
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(2,903.1)</b>	<b>(3,754.8)</b>	<b>(3,662.5)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(6.0)</b>	<b>(5.0)</b>
6. Donaciones externas	1,785.6	2,350.0	2,599.7	3.1	3.7	3.6
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(1,117.5)</b>	<b>(1,404.8)</b>	<b>(1,062.8)</b>	<b>(1.9)</b>	<b>(2.2)</b>	<b>(1.5)</b>
8. Financiamiento	1,117.5	1,404.8	1,062.8	1.9	2.2	1.5
Interno neto	(1,201.7)	(2,070.6)	(4,340.6)	(2.1)	(3.3)	(6.0)
Del cual : BCN	(1,497.0)	(1,373.2)	(3,713.8)	(2.6)	(2.2)	(5.1)
Externo neto	2,092.6	3,267.7	4,380.0	3.6	5.2	6.0
Ingresos de privatización	226.6	207.6	1,023.5	0.4	0.3	1.4
Memorándum:						
Ahorro corriente	1,646.5	2,232.0	4,052.5	2.9	3.6	5.6

p/: Preliminar

a/: Incluye gobierno central, INSS, ALMA, ENTRESA, ENACAL

b/: Incluye ingresos por servicios de ENTRESA Y ENACAL

Fuente: MHCP, BCN, INSS, ALMA, ENTRESA, ENACAL

**Cuadro AE-IV-2**

Consolidado de las operaciones del gobierno general a/

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>1. Ingresos</b>	<b>11,450.0</b>	<b>13,412.5</b>	<b>16,098.9</b>	<b>20.0</b>	<b>21.4</b>	<b>22.2</b>
Impuestos	8,123.2	9,878.8	11,815.3	14.2	15.8	16.3
Contribuciones Sociales	2,217.5	2,468.4	2,873.7	3.9	3.9	4.0
Otros ingresos <sup>b/</sup>	1,109.3	1,065.4	1,409.9	1.9	1.7	1.9
<b>2. Gastos</b>	<b>11,346.3</b>	<b>13,078.9</b>	<b>14,808.3</b>	<b>19.8</b>	<b>20.9</b>	<b>20.4</b>
Remuneraciones a los empleados	3,780.0	4,179.1	4,562.4	6.6	6.7	6.3
Compra de bienes y servicios	1,993.2	2,035.6	2,440.3	3.5	3.2	3.4
Intereses	1,286.8	1,918.9	1,482.2	2.2	3.1	2.0
Transferencias corrientes y de capital	2,504.2	3,050.4	4,240.3	4.4	4.9	5.8
Prestaciones sociales	1,405.0	1,581.2	1,724.5	2.4	2.5	2.4
Otros gastos	377.1	313.7	358.5	0.7	0.5	0.5
3. Resultado operativo neto (1-2)	103.7	333.6	1,290.7	0.2	0.5	1.8
4. Adquisición neta de activos no financieros	2,540.9	3,659.7	4,365.5	4.4	5.8	6.0
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(2,437.2)</b>	<b>(3,326.1)</b>	<b>(3,074.8)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(4.2)</b>
6. Donaciones externas	1,522.3	2,079.0	2,377.8	2.7	3.3	3.3
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(914.9)</b>	<b>(1,247.1)</b>	<b>(697.1)</b>	<b>(1.6)</b>	<b>(2.0)</b>	<b>(1.0)</b>
8. Financiamiento	914.9	1,247.1	697.1	1.6	2.0	1.0
Interno neto	(1,122.2)	(2,098.3)	(4,435.1)	(2.0)	(3.3)	(6.1)
Del cual : BCN	(1,497.0)	(1,373.2)	(3,713.8)	(2.6)	(2.2)	(5.1)
Externo neto	1,810.5	3,137.7	4,108.7	3.2	5.0	5.7
Ingresos de privatización	226.6	207.6	1,023.5	0.4	0.3	1.4
Memorándum:						
Ahorro corriente	1,568.9	2,230.2	3,964.9	2.7	3.6	5.5

p/: Preliminar

a/: Incluye gobierno central, INSS, ALMA, ENTRESA, ENACAL

b/: Incluye ingresos por servicios de ENTRESA y ENACAL

Fuente: MHCP, BCN, INSS, ALMA, ENTRESA, ENACAL

**Cuadro AE-IV-3**

## Operaciones de las empresas de utilidad pública

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>1. Resultado operativo neto</b>	<b>178.9</b>	<b>20.7</b>	<b>172.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>
ENTRESA	77.1	18.8	81.4	0.1	0.0	0.1
ENACAL	101.9	1.9	90.9	0.2	0.0	0.1
<b>2. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>644.8</b>	<b>449.3</b>	<b>759.9</b>	<b>1.1</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>
ENTRESA	257.6	130.0	272.5	0.4	0.2	0.4
ENACAL	387.2	319.4	487.5	0.7	0.5	0.7
<b>3. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (1-2)</b>	<b>(465.9)</b>	<b>(428.7)</b>	<b>(587.7)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(0.7)</b>	<b>(0.8)</b>
ENTRESA	(180.6)	(111.2)	(191.1)	(0.3)	(0.2)	(0.3)
ENACAL	(285.3)	(317.5)	(396.6)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
<b>4. Donaciones externas</b>	<b>263.3</b>	<b>271.0</b>	<b>221.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (3+4)</b>	<b>(202.6)</b>	<b>(157.7)</b>	<b>(365.8)</b>	<b>(0.4)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.5)</b>
<b>6. Financiamiento</b>	<b>202.6</b>	<b>157.7</b>	<b>365.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.5</b>
Financiamiento externo	282.1	130.0	271.3	0.5	0.2	0.4
Financiamiento interno	(79.5)	27.7	94.5	(0.1)	0.0	0.1
Banco central y resto sistema financiero	(80.0)	44.3	88.1	(0.1)	0.1	0.1
Financiamiento no bancario	0.5	(16.6)	6.4	0.0	(0.0)	0.0

p/ : Preliminar

Fuente: ENTRESA y ENACAL

**Cuadro AE-IV-4**

## Operaciones consolidadas de las empresas de utilidad pública

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>1. Ingresos</b>	<b>816.6</b>	<b>742.0</b>	<b>936.7</b>	<b>14.2</b>	<b>11.8</b>	<b>12.9</b>
Ingresos de operación	688.0	679.8	769.0	12.0	10.8	10.6
Otros ingresos	27.3	43.3	83.0	0.5	0.7	1.1
Transferencias voluntarias de capital distintas de donaciones	101.3	18.9	84.7	1.8	0.3	1.2
<b>2. Gastos</b>	<b>637.7</b>	<b>721.3</b>	<b>764.4</b>	<b>11.1</b>	<b>11.5</b>	<b>10.5</b>
Remuneraciones a los empleados	271.5	287.5	293.2	4.7	4.6	4.0
Compra de bienes y servicios	317.9	356.5	383.1	5.5	5.7	5.3
Intereses	1.8	2.5	7.0	0.0	0.0	0.1
Internos	1.8	2.5	5.0	0.0	0.0	0.1
Externos	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
Transferencias corrientes	15.8	17.5	21.1	0.3	0.3	0.3
Prestaciones sociales	9.1	16.4	15.8	0.2	0.3	0.2
Otros gastos	21.5	40.9	44.3	0.4	0.7	0.6
<b>3. Resultado operativo neto (1-2)</b>	<b>178.9</b>	<b>20.7</b>	<b>172.2</b>	<b>3.1</b>	<b>0.3</b>	<b>2.4</b>
4. Adquisición neta de activos no financieros	644.8	449.3	759.9	11.2	7.2	10.5
<b>5. Superávit o déficit de efectivo (3-4)</b>	<b>(465.9)</b>	<b>(428.7)</b>	<b>(587.7)</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(6.8)</b>	<b>(8.1)</b>
6. Donaciones externas	263.3	271.0	221.9	4.6	4.3	3.1
<b>7. Superávit (+) o déficit (-) global después de donaciones (5+6)</b>	<b>(202.6)</b>	<b>(157.7)</b>	<b>(365.8)</b>	<b>(3.5)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(5.0)</b>
8. Financiamiento	202.6	157.7	365.8	3.5	2.5	5.0
Financiamiento externo	282.1	130.0	271.3	4.9	2.1	3.7
Préstamos	282.1	130.0	271.3	4.9	2.1	3.7
Financiamiento interno	(79.5)	27.7	94.5	(1.4)	0.4	1.3
Banco central y resto sistema financiero	(80.0)	44.3	88.1	(1.4)	0.7	1.2
Financiamiento no bancario	0.5	(16.6)	6.4	0.0	(0.3)	0.1

p/ : Preliminar

Fuente: ENTRESA y ENACAL

**Cuadro AE-IV-5**

## Operaciones del resto del gobierno general a/

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)		
<b>1. Ingresos</b>	<b>2,886.7</b>	<b>3,261.5</b>	<b>3,863.3</b>	<b>5.0</b>	<b>5.2</b>	<b>5.3</b>
Impuestos	384.3	456.4	562.8	0.7	0.7	0.8
Contribuciones Sociales	2,217.5	2,468.4	2,873.7	3.9	3.9	4.0
Del cual: Aportes gobierno general	269.7	301.3	348.2	0.5	0.5	0.5
Aporte gobierno central	236.5	263.8	306.6	0.4	0.4	0.4
Aporte patronal INSS y ALMA.	33.2	37.5	41.6	0.1	0.1	0.1
Cuota obrero-patronal EPNF	31.5	37.5	35.2	0.1	0.1	0.0
Otros ingresos corrientes	284.9	336.7	426.8	0.5	0.5	0.6
<b>2. Gastos</b>	<b>2,261.4</b>	<b>2,505.4</b>	<b>2,876.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>	<b>4.0</b>
Remuneraciones	336.5	344.7	384.4	0.6	0.6	0.5
Compra de bienes y servicios	660.6	789.3	972.0	1.2	1.3	1.3
Prestaciones sociales	1,247.9	1,358.0	1,497.2	2.2	2.2	2.1
Otros gastos	16.4	13.4	23.1	0.0	0.0	0.0
3. Resultado operativo neto (1-2)	625.4	756.0	986.6	1.1	1.2	1.4
4. Adquisición neta de activos no financieros	124.6	239.5	112.9	0.2	0.4	0.2
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3+4)</b>	<b>500.8</b>	<b>516.6</b>	<b>873.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>
6. Donaciones externas	0.0	0.0	4.1	0.0	0.0	0.0
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>500.8</b>	<b>516.6</b>	<b>877.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>
8. Financiamiento	(500.8)	(516.6)	(877.8)	(0.9)	(0.8)	(1.2)
Financiamiento externo	16.5	25.3	15.4	0.0	0.0	0.0
Financiamiento interno	(517.3)	(541.9)	(893.2)	(0.9)	(0.9)	(1.2)
BCN y resto sistema financiero	(534.7)	(970.1)	(1,010.5)	(0.9)	(1.5)	(1.4)
Financiamiento no bancario	17.5	428.2	117.2	0.0	0.7	0.2

p/ : Preliminar

a/ : Excluye municipalidades

Fuente: INSS y ALMA

**Cuadro AE-IV-6**

Operaciones del resto del gobierno general a/

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>1. Resultado operativo neto</b>	<b>625.4</b>	<b>756.0</b>	<b>986.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>
INSS	492.9	602.6	827.3	0.9	1.0	1.1
Alcaldía de Managua	132.5	153.5	159.3	0.2	0.2	0.2
<b>2. Adquisición neta de activos no financieros</b>	<b>124.6</b>	<b>239.5</b>	<b>112.9</b>	<b>0.2</b>	<b>0.4</b>	<b>0.2</b>
INSS	31.3	4.7	10.7	0.1	0.0	0.0
Alcaldía de Managua	93.3	234.8	102.2	0.2	0.4	0.1
<b>3. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (1-2)</b>	<b>500.8</b>	<b>516.6</b>	<b>873.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>
INSS	461.6	597.9	816.7	0.8	1.0	1.1
Alcaldía de Managua	39.2	(81.3)	57.0	0.1	(0.1)	0.1
<b>4. Donaciones externas</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>4.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>5. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (3+4)</b>	<b>500.8</b>	<b>516.6</b>	<b>877.8</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>1.2</b>
<b>6. Financiamiento</b>	<b>(500.8)</b>	<b>(516.6)</b>	<b>(877.8)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>(1.2)</b>
Financiamiento externo	16.5	25.3	15.4	0.0	0.0	0.0
Financiamiento interno	(517.3)	(541.9)	(893.2)	(0.9)	(0.9)	(1.2)
BCN y resto sistema financiero	(534.7)	(970.1)	(1010.5)	(0.9)	(1.5)	(1.4)
Financiamiento no bancario	17.5	428.2	117.2	0.0	0.7	0.2

p/ : Preliminar

a/ : Excluye municipalidades

Fuente: INSS y ALMA

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

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>1. Ingresos</b>	<b>435.1</b>	<b>521.2</b>	<b>635.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>
Impuestos	384.3	456.4	562.8	0.7	0.7	0.8
Otros ingresos	50.8	64.9	73.0	0.1	0.1	0.1
<b>2. Gastos</b>	<b>302.6</b>	<b>367.7</b>	<b>476.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>
Remuneraciones a los empleados	188.5	203.4	235.1	0.3	0.3	0.3
Compra de bienes y servicios	100.1	153.8	221.8	0.2	0.2	0.3
Intereses	0.0	0.0	4.2	0.0	0.0	0.0
Otros gastos	14.0	10.5	15.4	0.0	0.0	0.0
3. Resultado operativo neto (1-2)	132.5	153.5	159.3	0.2	0.2	0.2
4. Adquisición neta de activos no financieros	93.3	234.8	102.2	0.2	0.4	0.1
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>39.2</b>	<b>(81.3)</b>	<b>57.0</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.1</b>
6. Donaciones	0.0	0.0	4.1	0.0	0.0	0.0
<b>7. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (5+6)</b>	<b>39.2</b>	<b>(81.3)</b>	<b>61.2</b>	<b>0.1</b>	<b>(0.1)</b>	<b>0.1</b>
8. Financiamiento	(39.2)	81.3	(61.2)	(0.1)	0.1	(0.1)
Interno neto	(55.6)	56.0	(76.6)	(0.1)	0.1	(0.1)
Externo neto	16.5	25.3	15.4	0.0	0.0	0.0
Memorándum:						
Ahorro corriente	132.5	153.5	159.3	0.2	0.2	0.2

p/: Preliminar  
Fuente: ALMA

**Cuadro AE-IV-8**

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

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>1. Ingresos</b>	<b>2,451.6</b>	<b>2,740.3</b>	<b>3,227.5</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>4.4</b>
Contribuciones sociales	2,217.5	2,468.4	2,873.7	3.9	3.9	4.0
Otros ingresos	234.1	271.9	353.8	0.4	0.4	0.5
<b>2. Gastos</b>	<b>1,958.8</b>	<b>2,137.7</b>	<b>2,400.2</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>
Remuneraciones a los empleados	147.9	141.3	149.3	0.3	0.2	0.2
Compra de bienes y servicios	560.5	635.5	750.2	1.0	1.0	1.0
Transferencias corrientes	0.0	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
Prestaciones sociales	1,247.9	1,358.0	1,497.2	2.2	2.2	2.1
Otros gastos	2.4	2.7	3.2	0.0	0.0	0.0
3. Resultado operativo neto (1-2)	492.9	602.6	827.3	0.9	1.0	1.1
4. Adquisición neta de activos no financieros	31.3	4.7	10.7	0.1	0.0	0.0
<b>5. Superávit o déficit de efectivo (3-4)</b>	<b>461.6</b>	<b>597.9</b>	<b>816.7</b>	<b>0.8</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>
6. Financiamiento	(461.6)	(597.9)	(816.7)	(0.8)	(1.0)	(1.1)
Interno neto	(461.6)	(597.9)	(816.7)	(0.8)	(1.0)	(1.1)
Del cual : BCN	(98.1)	(342.8)	(489.5)	(0.2)	(0.5)	(0.7)
Memorándum:						
Ahorro corriente	492.9	602.6	827.3	0.9	1.0	1.1

p/: Preliminar

Fuente: INSS

**Cuadro AE-IV-9**  
Operaciones del gobierno central

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	(millones de córdobas)			(porcentaje del PIB)		
<b>1. Ingresos</b>	<b>8,563.3</b>	<b>10,151.0</b>	<b>12,235.6</b>	<b>14.9</b>	<b>16.2</b>	<b>16.9</b>
Impuestos	7,738.9	9,422.4	11,252.5	13.5	15.0	15.5
Otros ingresos	824.4	728.6	983.1	1.4	1.2	1.4
<b>2. Gastos</b>	<b>9,085.0</b>	<b>10,573.5</b>	<b>11,931.6</b>	<b>15.8</b>	<b>16.9</b>	<b>16.4</b>
Remuneraciones a los empleados	3443.5	3834.4	4178.0	6.0	6.1	5.8
Compra de bienes y servicios	1332.6	1246.3	1468.3	2.3	2.0	2.0
Intereses	1286.8	1918.9	1478.1	2.2	3.1	2.0
Transferencias corrientes y de capital	2504.2	3050.1	4240.0	4.4	4.9	5.8
Prestaciones sociales	157.1	223.2	227.4	0.3	0.4	0.3
Otros gastos	360.7	300.5	339.9	0.6	0.5	0.5
3. Resultado operativo neto (1-2)	(521.7)	(422.4)	304.1	(0.9)	(0.7)	0.4
4. Adquisición neta de activos no financieros	2,416.3	3,420.2	4,252.6	4.2	5.5	5.9
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(2,938.0)</b>	<b>(3,842.7)</b>	<b>(3,948.5)</b>	<b>(5.1)</b>	<b>(6.1)</b>	<b>(5.4)</b>
6. Donaciones externas	1,522.3	2,079.0	2,373.6	2.7	3.3	3.3
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(1,415.7)</b>	<b>(1,763.6)</b>	<b>(1,574.9)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(2.8)</b>	<b>(2.2)</b>
8. Financiamiento	1415.7	1763.6	1574.9	2.5	2.8	2.2
Interno neto	(605.0)	(1556.3)	(3541.9)	(1.1)	(2.5)	(4.9)
Del cual : BCN	(1398.9)	(1030.4)	(3224.3)	(2.4)	(1.6)	(4.4)
Externo neto	1794.0	3112.3	4093.3	3.1	5.0	5.6
Ingresos de privatización	226.6	207.6	1023.5	0.4	0.3	1.4
Memorándum:						
Ahorro corriente	943.5	1,474.1	2,978.3	1.6	2.4	4.1

p/: Preliminar

Nota: A partir del 2004 Nicaragua alcanzó el punto de culminación de la HIPC, razón por la cual el servicio de deuda externa se presenta sobre una base caja, los años precedentes 2002 y 2003 han sido modificados con esta presentación, con el fin de homogenizar la serie.

En informes anteriores, el servicio de deuda externa incluye el servicio pagado más el alivio otorgado por organismos multilaterales.

Fuente: MHCP

**Cuadro AE-IV-10**

Gobierno central : fuentes de financiamiento del déficit fiscal

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>I. Financiamiento externo</b>	<b>3,316.4</b>	<b>5,191.4</b>	<b>6,466.9</b>	<b>5.8</b>	<b>8.3</b>	<b>8.9</b>
1. Préstamos (Netos)	1,794.0	3,112.3	4,093.3	3.1	5.0	5.6
Desembolsos	2,464.1	3,669.8	4,422.4	4.3	5.9	6.1
Amortizaciones	670.1	557.4	329.1	1.2	0.9	0.5
2. Donaciones	1,522.3	2,079.0	2,373.6	2.7	3.3	3.3
<b>II. Financiamiento interno</b>	<b>(605.0)</b>	<b>(1,556.3)</b>	<b>(3,541.9)</b>	<b>(1.1)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(4.9)</b>
Del cual :						
1. Banco Central de Nicaragua (Neto)	(1,398.6)	(1,030.4)	(3,224.3)	(2.4)	(1.6)	(4.4)
Entregas netas de crédito	(120.3)	(302.0)	(107.8)	(0.2)	(0.5)	(0.1)
Liquidez	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pagos de deuda externa neto	(120.6)	(302.0)	(107.8)	(0.2)	(0.5)	(0.1)
Variación de depósitos a/	418.2	174.0	1,086.9	0.7	0.3	1.5
Títulos especiales de inversión	(860.2)	(552.8)	(1,135.7)	(1.5)	(0.9)	(1.6)
Línea de asistencia al banco popular	0.0	(1.6)	0.0	0.0	(0.0)	0.0
Bonos bancarios	0.0	0.0	(893.9)	0.0	0.0	(1.2)
<b>III. Ingresos de privatización</b>	<b>226.6</b>	<b>207.6</b>	<b>1,023.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>1.4</b>
<b>Crédito Total Neto (I+II+III)</b>	<b>2,938.0</b>	<b>3,842.7</b>	<b>3,948.5</b>	<b>5.1</b>	<b>6.1</b>	<b>5.4</b>

p/ : Preliminar

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

Fuente: MHCP

**Cuadro AE-IV-11**  
Ingresos del gobierno central

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>Ingresos (excluye donaciones externas)</b>	<b>8,563.3</b>	<b>10,151.0</b>	<b>12,235.6</b>	<b>14.9</b>	<b>16.2</b>	<b>16.9</b>
<b>Impuestos</b>	<b>7,738.9</b>	<b>9,422.4</b>	<b>11,252.5</b>	<b>13.5</b>	<b>15.0</b>	<b>15.5</b>
Sobre el ingreso ,utilidades y ganancias de capital	1,609.8	2,447.9	3,176.0	2.8	3.9	4.4
Sobre la propiedad	1.9	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
Sobre bienes y servicios	5,472.9	6,333.1	7,376.8	9.5	10.1	10.2
Impuesto al valor agregado	3,355.9	3,812.9	4,575.1	5.8	6.1	6.3
Impuesto al valor agregado interno	1,493.1	1,597.5	1,858.1	2.6	2.5	2.6
Impuesto al valor agregado externo	1,862.7	2,215.4	2,717.0	3.2	3.5	3.7
Impuestos selectivos	2,117.1	2,520.1	2,801.7	3.7	4.0	3.9
Derivados del petróleo	1,399.4	1,566.4	1,618.4	2.4	2.5	2.2
Cervezas y bebidas alcohólicas	314.1	365.3	389.0	0.5	0.6	0.5
Tabaco	137.5	123.7	122.2	0.2	0.2	0.2
Otros	266.1	464.6	672.1	0.5	0.7	0.9
Sodas	82.6	107.2	107.0	0.1	0.2	0.1
Otros	(2.4)	22.7	21.7	(0.0)	0.0	0.0
Impuesto selectivo de consumo a las importaciones	185.9	334.7	543.4	0.3	0.5	0.7
Otros impuestos	12.3	13.1	14.8	0.0	0.0	0.0
Impuesto sobre el comercio y transacciones internac.	641.9	628.2	684.4	1.1	1.0	0.9
Derechos de aduana y otros derechos de importación	641.9	628.2	684.4	1.1	1.0	0.9
<b>Otros ingresos no tributarios</b>	<b>824.4</b>	<b>728.6</b>	<b>983.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.4</b>
Transferencias	20.5	21.0	57.3	0.0	0.0	0.1
Otros ingresos no tributarios	405.2	278.8	380.0	0.7	0.4	0.5
Ventas incidentales de establecimientos no de mercado	398.7	428.8	545.9	0.7	0.7	0.8
Partidas informativas						
Donaciones externas	1,522.3	2,079.0	2,373.6	2.7	3.3	3.3
<b>Ingresos y donaciones</b>	<b>10,085.6</b>	<b>12,230.1</b>	<b>14,609.3</b>	<b>17.6</b>	<b>19.5</b>	<b>20.1</b>

p/ : Preliminar

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**Cuadro AE-IV-12**

## Gastos del gobierno central

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>Gastos</b>	<b>9,085.0</b>	<b>10,573.5</b>	<b>11,931.6</b>	<b>15.8</b>	<b>16.9</b>	<b>16.4</b>
Remuneraciones	3,443.5	3,834.4	4,178.0	6.0	6.1	5.8
Compra de bienes y servicios	1,332.6	1,246.3	1,468.3	2.3	2.0	2.0
Pago de intereses	1,286.8	1,918.9	1,478.1	2.2	3.1	2.0
sobre deuda interna	934.0	1,518.8	1,192.3	1.6	2.4	1.6
sobre deuda externa	352.8	400.2	285.8	0.6	0.6	0.4
Transferencias	2,504.2	3,050.1	4,240.0	4.4	4.9	5.8
Transferencias corrientes	1,219.6	1,319.1	1,708.2	2.1	2.1	2.4
INSS (aporte estatal)	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Municipalidades	40.8	29.7	133.9	0.1	0.0	0.2
A universidades	627.0	695.1	865.7	1.1	1.1	1.2
Resto del sector público	549.9	594.3	708.5	1.0	0.9	1.0
Transferencias de capital	1,284.6	1,731.1	2,531.8	2.2	2.8	3.5
A las municipalidades	125.6	124.8	290.5	0.2	0.2	0.4
Al Consejo Nacional de Universidades	70.7	150.1	76.0	0.1	0.2	0.1
Resto del sector público	1,088.3	1,456.2	2,165.3	1.9	2.3	3.0
Prestaciones sociales	157.1	223.2	227.4	0.3	0.4	0.3
Otros gastos diversos	360.7	300.5	339.9	0.6	0.5	0.5
Empresas públicas	101.3	18.9	84.7	0.2	0.0	0.1
ENTRESA	22.9	3.7	26.0	0.0	0.0	0.0
ENACAL	78.4	15.1	58.7	0.1	0.0	0.1
Otros	259.4	281.6	255.2	0.5	0.4	0.4

p/ : Preliminar

Fuente: MHCP

**Cuadro AE-V-13**

## Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica (ENTRESA)

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>1. Ingresos</b>	<b>168.7</b>	<b>150.7</b>	<b>232.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.2</b>	<b>0.3</b>
Ingresos de operación	127.8	124.7	138.9	0.2	0.2	0.2
Otros ingresos	18.1	22.2	67.7	0.0	0.0	0.1
Transferencias voluntarias de capital distintas de donaciones	22.9	3.7	26.0	0.0	0.0	0.0
<b>2. Gastos</b>	<b>91.6</b>	<b>131.8</b>	<b>151.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>	<b>0.2</b>
Remuneraciones a los empleados	50.0	61.8	60.5	0.1	0.1	0.1
Compra de bienes y servicios	25.6	35.9	45.5	0.0	0.1	0.1
Intereses externos	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0	0.0
Transferencias corrientes	0.7	0.9	0.9	0.0	0.0	0.0
Otros gastos	15.4	33.2	42.1	0.0	0.1	0.1
3. Resultado operativo neto (1-2)	77.1	18.8	81.4	0.1	0.0	0.1
4. Adquisición neta de activos no financieros	257.6	130.0	272.5	0.4	0.2	0.4
<b>5. Superávit o déficit de efectivo (3-4) antes de donaciones</b>	<b>(180.6)</b>	<b>(111.2)</b>	<b>(191.1)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.3)</b>
6. Donaciones	4.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>7. Superávit o déficit de efectivo (5+6) después de donaciones</b>	<b>(176.4)</b>	<b>(111.2)</b>	<b>(191.1)</b>	<b>(0.3)</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(0.3)</b>
8. Financiamiento	176.4	111.2	191.1	0.3	0.2	0.3
Interno neto	(48.6)	0.1	27.2	(0.1)	0.0	0.0
Externo neto	225.1	111.0	163.9	0.4	0.2	0.2
Memorándum:						
Ahorro corriente	54.2	15.1	55.4	0.1	0.0	0.1

p/: Preliminar  
Fuente: ENTRESA

**Cuadro AE-V-14**

## Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL)

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	<i>(millones de córdobas)</i>			<i>(porcentaje del PIB)</i>		
<b>1. Ingresos</b>	<b>647.9</b>	<b>591.3</b>	<b>704.1</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>
Ingresos de operación	560.2	555.1	630.1	1.0	0.9	0.9
Otros ingresos	9.3	21.1	15.3	0.0	0.0	0.0
Transferencias voluntarias de capital distintas de donaciones	78.4	15.1	58.7	0.1	0.0	0.1
<b>2. Gastos</b>	<b>546.1</b>	<b>589.5</b>	<b>613.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>
Remuneraciones a los empleados	221.6	225.7	232.6	0.4	0.4	0.3
Compra de bienes y servicios	292.3	320.6	337.6	0.5	0.5	0.5
Intereses	1.8	2.5	5.0	0.0	0.0	0.0
Transferencias corrientes	15.1	16.6	20.1	0.0	0.0	0.0
Prestaciones sociales	9.1	16.4	15.8	0.0	0.0	0.0
Otros gastos	6.1	7.8	2.1	0.0	0.0	0.0
3. Resultado operativo neto (1-2)	101.9	1.9	90.9	0.2	0.0	0.1
4. Adquisición neta de activos no financieros	387.2	319.4	487.5	0.7	0.5	0.7
<b>5. Superávit o déficit de efectivo antes de donaciones (3-4)</b>	<b>(285.3)</b>	<b>(317.5)</b>	<b>(396.6)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.5)</b>	<b>(0.5)</b>
6. Donaciones externas	259.1	271.0	221.9	0.5	0.4	0.3
<b>7. Superávit o déficit de efectivo después de donaciones (5+6)</b>	<b>(26.2)</b>	<b>(46.5)</b>	<b>(174.7)</b>	<b>(0.0)</b>	<b>(0.1)</b>	<b>(0.2)</b>
8. Financiamiento	26.2	46.5	174.7	0.0	0.1	0.2
Interno neto	(30.8)	27.5	67.3	(0.1)	0.0	0.1
Externo neto	57.1	19.0	107.5	0.1	0.0	0.1
Memorándum:						
Ahorro corriente	23.4	(13.3)	32.1	0.0	(0.0)	0.0

p/: Preliminar

Fuente: ENACAL

## Entorno comercial

La política comercial continuó enfocada en una mayor apertura económica del país, destacándose la aceleración del proceso de integración comercial con Centroamérica, la consolidación de acuerdos comerciales vigentes y la búsqueda de nuevos acuerdos con otros países. Por otra parte, se adoptaron medidas comerciales para atenuar el impacto de las perturbaciones externas derivadas del aumento de los precios internacionales de materias primas.

En el marco de la unión aduanera centroamericana, se lograron avances en materia arancelaria, migratoria y sanitaria. A fin de establecer la tarifa externa común, se ha alcanzado a la fecha unificar los aranceles del 93 por ciento de las partidas contenidas en el sistema arancelario centroamericano, equivalentes a 5,751 productos (industriales principalmente). Del 7 por ciento restante, se definió la estrategia para su armonización, correspondiendo en su mayoría a productos de origen agropecuario, clasificados como sensibles por cada una de las economías de la región. Asimismo, se ha homogenizado el 97 por ciento de las reglas de origen pactadas en los diferentes acuerdos comerciales que la región ha suscrito con México.

En materia migratoria, se espera que para 2005 Nicaragua y Honduras se anexasen a la iniciativa de Guatemala y El Salvador de garantizar el libre tránsito fronterizo de bienes, medios de transporte, mercancías y personas, incluyendo la eliminación de documentos y trámites en los puestos fronterizos. Asimismo, se definió el mecanismo para el cobro de impuestos en las aduanas del grupo CA-4 (El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua). Estas medidas se verán reflejadas en menores costos, tanto de comercialización como de pérdidas de bienes, principalmente en perecederos.

Con el fin de agilizar el comercio de productos agropecuarios, se introdujo la aplicación de una constancia sanitaria oficial y la aprobación de un instrumento único de tránsito sanitario y fitosanitario. Considerando que existen rubros que no amenazan la seguridad alimentaria, se determinó la lista de aquellos rubros de origen vegetal que no estarán sujetos a dichos requisitos dentro de la región. Sin embargo, se prohibió temporalmente la importación de productos de origen bovino, de las naciones que reportaron la enfermedad de encefalopatía espongiforme bovina o "vacas locas", hasta ser consideradas libres de dicha enfermedad.

Como medida contingente al aumento de los precios internacionales del hierro y acero, se eliminó el arancel de 5 por ciento en concepto de derecho arancelario a la importación (DAI)

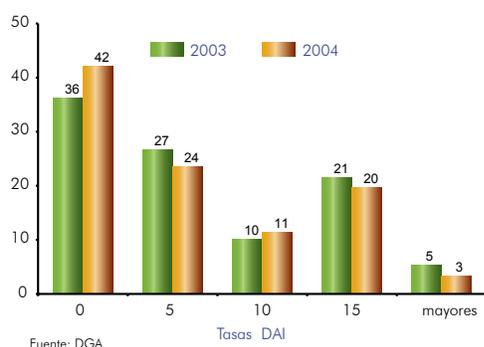
**Gráfico V-1**

Comercio intrarregional: Centroamérica <sup>1/</sup>  
millones de dólares

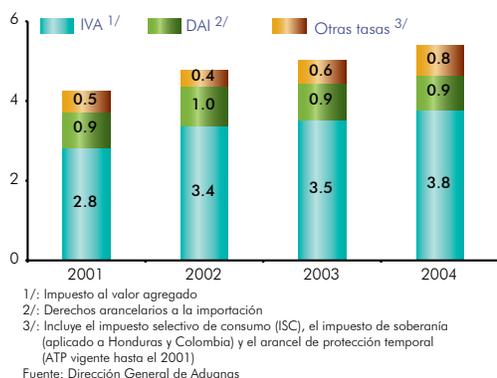


**Gráfico V-2**

Estructura de las importaciones por tasas DAI  
(porcentaje)



**Gráfico V-3**  
Recaudación a las importaciones por tipo de impuesto  
(porcentaje del PIB)



por un año, a fin de disminuir su impacto negativo en el sector construcción. Asimismo, con el objetivo de minimizar incrementos en los precios de algunos productos en el mercado interno por desabastecimientos, se continuaron aprobando contingentes de importaciones de arroz en granza, maíz amarillo, leche en polvo, azúcares y harina de soya. Igualmente, se mantuvo los contingentes de cortes especiales de carnes para la industria turística y franquicias.

Nicaragua inició la primera de cuatro rondas de negociación del Tratado de Libre Comercio (TLC) con la república de Taiwán. En ella se definieron propuestas generales sobre el alcance y cobertura del tratado. Concerniente a los TLC con Dominicana y México, se continuó con el calendario de desgravación arancelaria del DAI. Asimismo, los países de Centroamérica y Estados Unidos acordaron el ingreso de Dominicana al CAFTA, sujeto a la resolución de diferencias originadas por la imposición de un arancel dominicano a la importación de jarabe de maíz estadounidense.

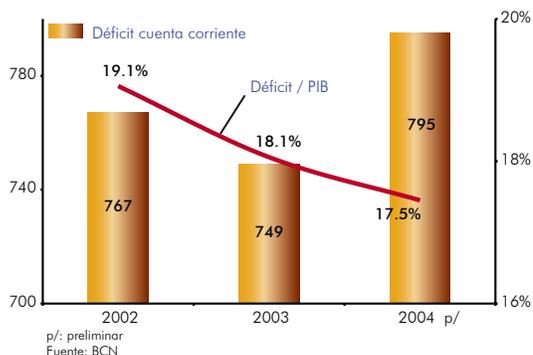
También se preparó el anteproyecto de ley para modificar el régimen de zonas francas de acuerdo con los lineamientos de la OMC para países de bajo ingreso per cápita, el cual pretende extender por más tiempo los beneficios fiscales otorgados a las empresas bajo este régimen especial. En el mismo sentido, procura proveer un marco legal que garantice la inversión sostenida en la industria, lo cual permitirá hacerle frente a la liberalización de cuotas en el mercado mundial de textiles.

### Balanza de pagos

El desenvolvimiento del entorno internacional no fue tan favorable para la economía nicaragüense, ya que los cambios relativos de los precios internacionales del comercio exterior se reflejaron en una leve disminución de los términos de intercambio, principalmente por el alza de los precios de petróleo y derivados. En cambio, la competitividad externa, medida a través del tipo de cambio real con los principales socios comerciales, mostró una ligera mejoría de 1.4 por ciento, como consecuencia de la mayor inflación mundial, aunque con respecto a Estados Unidos se mantuvo relativamente constante. Estos resultados permitieron obtener un crecimiento del quantum de las exportaciones de mercancías en 11 por ciento.

A nivel centroamericano, la competitividad intraregional de Nicaragua se incrementó en 2.2 por ciento, muy similar al aumento registrado por Costa Rica. Ambos países fueron los únicos que mejoraron sus niveles de competitividad dentro de la región. Esta mejoría de Nicaragua se vio reflejada en un

**Gráfico V-4**  
Déficit en cuenta corriente  
(millones de dólares y porcentaje del PIB)



**Gráfico V-5**

Déficit comercial de mercancías, índices de términos de intercambio (ITI) y tipo de cambio real (ITCER)

millones de dólares



incremento de la participación de las exportaciones nacionales en el mercado estadounidense con respecto al resto de países de la región, en más de un punto porcentual.

Bajo este contexto, los factores internos como el mayor gasto público y el dinamismo en la actividad económica, principalmente en los sectores agrícola, industria y construcción, que demandaron mayores insumos y materias primas importadas, contribuyeron para que el déficit comercial de bienes reflejara una ampliación de 140 millones de dólares con respecto al 2003.

El crecimiento de 25 por ciento en el valor de las exportaciones de mercancías, producto del incremento de la demanda mundial de productos agrícolas y mineros y del aumento de los precios internacionales, junto con el aumento de las exportaciones de las empresas de zona franca, no fueron suficientes para evitar el deterioro de la balanza comercial.

Como resultado, el déficit de la cuenta corriente de 795 millones de dólares mostró un aumento de 46 millones con respecto al 2003. Sin embargo, en términos del PIB se registró una disminución de 0.6 puntos porcentuales.

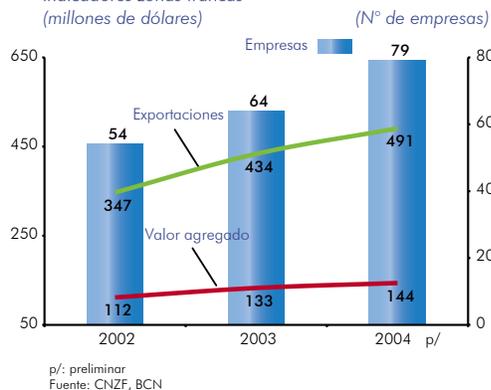
Por su parte, el déficit de la cuenta de servicios de 110 millones de dólares contribuyó con 4 millones en el aumento de la cuenta corriente. En su composición, sobresale como principal generador de ingresos la actividad turística con 187 millones de dólares (27 millones más que 2003), atribuible a la entrada adicional de 76 mil visitantes extranjeros (12% de crecimiento). Entre las principales procedencias de los visitantes, figuran Honduras (21%), Estados Unidos (19%), Costa Rica (17%), El Salvador (16%), Guatemala (9%) y Europa (7%). La mayor afluencia de turistas estuvo asociada al mejoramiento del desempeño económico de los países industrializados y de la región, y las mayores inversiones realizadas en el sector.

Los flujos de remesas familiares continuaron creciendo a tasas mayores del 10 por ciento, contribuyendo significativamente en el financiamiento del déficit comercial. El aumento de 80 millones de dólares durante este año, que permitió disminuir en parte los impactos externos negativos en la cuenta corriente, fue favorecido por el desempeño económico de Estados Unidos, principalmente a través del incremento de 3.2 por ciento en el empleo latino. Igualmente, favoreció el incremento de la actividad agrícola y de la construcción en Costa Rica, sectores donde se concentran un gran número de trabajadores nicaragüenses, y la disminución de los costos de envío desde el exterior. El mayor grado de competencia entre las agencias e instituciones financieras prestatarias del servicio de transferencia contribuyó a disminuir los costos.

**Gráfico V-6**

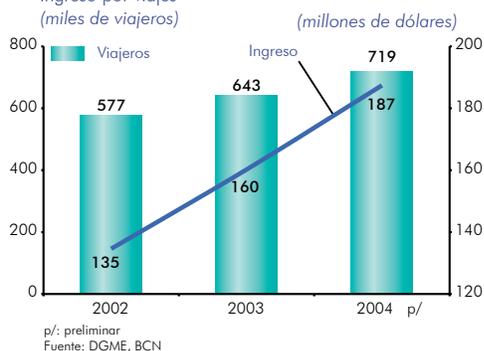
Indicadores zonas francas

(millones de dólares)

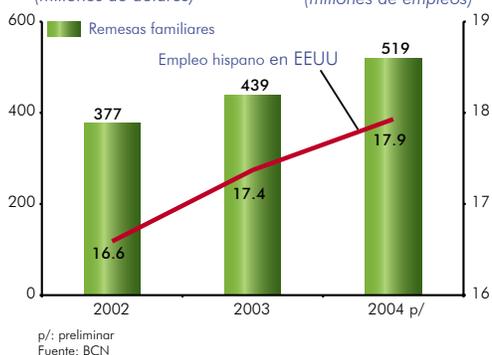
**Gráfico V-7**

Ingreso por viajes

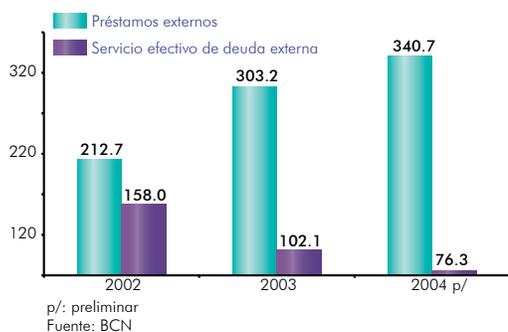
(miles de viajeros)



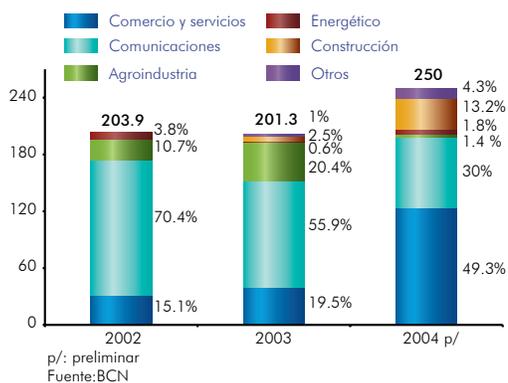
**Gráfico V-8**  
Remesas familiares vs empleo hispano en EEUU  
(millones de dólares) (millones de empleos)



**Gráfico V-9**  
Balance de endeudamiento oficial neto  
(millones de dólares)



**Gráfico V-10**  
Inversión extranjera directa por principales sectores  
(millones de dólares)



Las mayores transferencias de las ONG en 20 millones de dólares también fueron fuentes de financiamiento del aumento de la brecha comercial. La procedencia de estos recursos fue Estados Unidos, España y Suiza.

La cuenta de capital y financiera presentó un superávit de 717 millones de dólares, reflejando 142 millones más que 2003. Como fuente de financiamiento resultó menor en 78 millones de dólares; sin embargo, al considerar el financiamiento excepcional neto de 247 millones, provenientes de atrasos, alivios y renegociaciones de deuda externa, resultó en un sobre financiamiento de 169 millones, lo que se reflejó como un incremento en la posición de activos de reserva del Banco Central. En este resultado, contribuyeron los ingresos de recursos externos al sector público por 624 millones de dólares, de los cuales 341 millones fueron en préstamos concesionales, y 283 millones en donaciones. Asimismo, se registró el ingreso de flujos de capitales privados, principalmente en la forma de inversión extranjera directa por 250 millones de dólares, incluyendo 64 millones de dólares de la venta de acciones de la empresa pública de telecomunicaciones ENITEL.

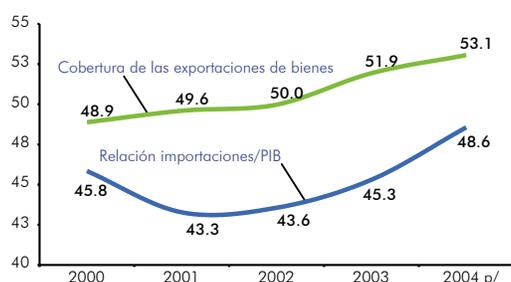
Los sectores donde se concentró la inversión extranjera directa siguieron siendo turismo, comercio, construcción y telecomunicaciones, lo que se explica, entre otras razones, por los incentivos de la ley de turismo y promoción de exportaciones. En adición, se reconoce que estos sectores presentan los menores costos y riesgos de inversión, así como mayores rentabilidades y recuperaciones del capital de más corto plazo.

El logro de alcanzar el “punto de culminación” de la iniciativa HIPC, permitió formalizar el alivio de deuda externa con los diferentes acreedores multilaterales y bilaterales por un total de 1,626 millones de dólares. Este alivio en términos del servicio de deuda fue de 237 millones, representando el 73 por ciento de los vencimientos contractuales, de los cuales las instituciones financieras internacionales BID, Banco Mundial y FMI otorgaron alivio por un total de 58 millones de dólares. Los principales acreedores con los que se formalizaron reducciones de saldo fueron el BCIE, Club de París, Corea, India, Hungría y Banco de España.

Como resultado de lo anterior, el saldo de la deuda pública externa finalizó en 5,391 millones de dólares, representando 1.2 veces el PIB. Es importante resaltar que el servicio efectivamente pagado de la deuda reflejó, en términos de las exportaciones de mercancías, una disminución de 7 puntos porcentuales al pasar del 17 por ciento en el 2003 al 10 por ciento en el 2004. Se espera que a inicios del 2005 se sigan materializando las negociaciones con los diferentes países con el fin de lograr saldos de deuda a niveles sostenibles.

**Gráfico V-11**

Cobertura de las exportaciones de bienes y relación importación de mercancías CIF / PIB (porcentaje)



p/: preliminar  
Fuente: BCN

**Gráfico V-12**

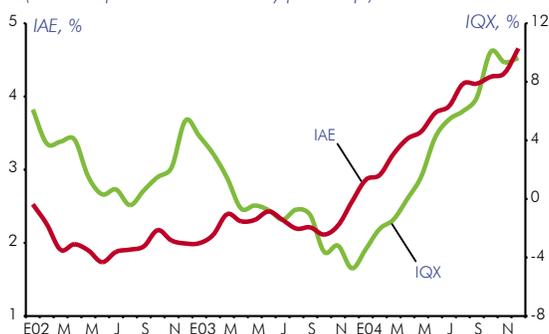
Exportaciones de mercancías y servicios (variación porcentual)



p/: preliminar  
Fuente: BCN

**Gráfico V-13**

Índice de actividad económica de los principales socios comerciales vs índice de cantidad de exportaciones (promedio 12 meses) (variación porcentual interanual y porcentaje)



Fuente: BCN

## Comercio exterior

La evolución de los términos de intercambio para la economía fue negativa en 0.6 por ciento, a pesar del incremento en 14 por ciento de los precios de los productos de exportación. Sin embargo, al evaluar esta relación de intercambio sin incluir las importaciones de petróleo y derivados, el resultado se revierte en una mejora de 2 por ciento, lo que demuestra la incidencia que tuvo el aumento el precio del petróleo (superior a 25 por ciento).

El balance comercial de mercancías reflejó un deterioro respecto al 2003 en 151 millones de dólares, producto del incremento de las importaciones por efecto del alza de los precios del petróleo y derivados. Igualmente, afectó el aumento en los precios de los insumos y materias primas (cemento, resina, hierro) importados por los sectores industria y construcción, conjugado con mayores volúmenes que estuvo asociado al aumento de actividad en dichos sectores.

No obstante, los resultados del déficit por regiones económicas fueron mixtos. El balance con Centroamérica y Asia se deterioró (mayor déficit) como resultado de mayores importaciones en bienes de consumo alimenticios y productos farmacéuticos, materiales de construcción (láminas galvanizadas, cemento) y equipos tecnológicos (computadoras). En cambio, la balanza comercial con respecto a América del Norte y Europa mejoró como consecuencia del incremento de las exportaciones de café, carne de bovino, langosta, oro, camarón, entre otros.

La cobertura de las exportaciones con respecto al nivel de las importaciones totales mantuvo su tendencia creciente, para situarse en 53 por ciento, un punto porcentual superior al 2003. Por su parte, el índice de penetración de las importaciones de mercancías en términos del PIB aumentó 7 por ciento.

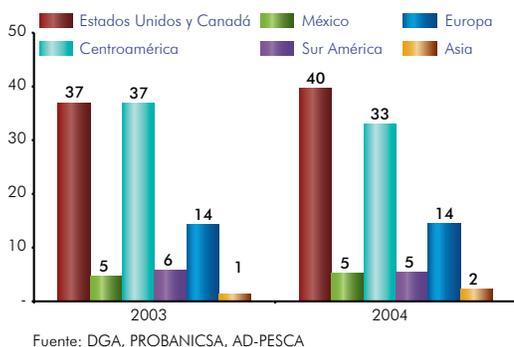
## Exportaciones de bienes

Las exportaciones de bienes fueron de 1,257 millones de dólares, 756 millones de mercancía y 491 millones del régimen especial de zonas francas.

En el crecimiento de volumen de las exportaciones de mercancía incidió favorablemente, adicional a los factores externos, las buenas condiciones climáticas durante el ciclo de producción, permitiendo incrementar las áreas cultivadas y mejorar rendimientos. Asimismo, contribuyó positivamente el mejoramiento de las políticas de facilitación de trámites de comercialización al sector exportador, principalmente en los

**Gráfico V-14**

Principales destinos de las exportaciones de mercancías (porcentaje)



productos que se encuentran en fase de exploración hacia nuevos mercados como la carne bovina en los países asiáticos, aceites comestibles de semillas, conservas de frutas y productos de hortalizas en Estados Unidos y Europa.

Los principales mercados de destino se han mantenido constantes en términos relativos. No obstante, se vieron incrementadas las exportaciones hacia Estados Unidos (30%), Europa (26%), Asia (96%) y Centroamérica (12%), en especial Guatemala y Honduras.

Todos los sectores aumentaron sus exportaciones en relación con 2003; pero fueron los productos agropecuarios los que registraron el mayor crecimiento (32%), generando ingresos adicionales de 65 millones de dólares. De este resultado, el 64 por ciento fue consecuencia de mayores ventas de café a Estados Unidos, Alemania, Bélgica y España, y el aumento del precio internacional (11%). Cabe destacar que en los últimos meses del año, el precio del café en los mercados a futuro se situó sobre los 90 centavos dólares la libra, manteniendo perspectivas de mayores incrementos, esperando observar su efecto en las exportaciones del 2005.

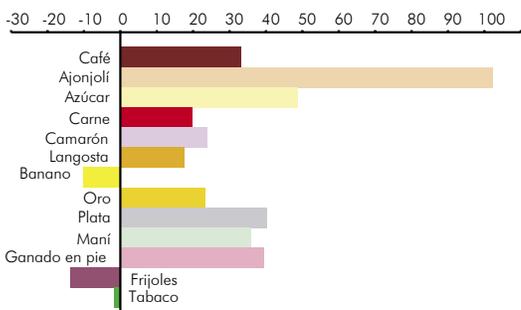
Otros productos que se destacaron fueron el ajonjolí favorecido por el incremento de la producción, que permitió duplicar el nivel de exportación y aprovechar el aumento de precio. El maní mostró un crecimiento significativo, debido principalmente a las mayores colocaciones de volumen en los mercados mexicano y europeo, como parte del mayor consumo mundial.

Sin embargo, las exportaciones de banano y frijoles mostraron una reducción, como consecuencia de la disminución en los niveles de producción. En el primero, afectó la reducción del número de empresas productoras, además del incremento de los costos de embarque. Mientras, las exportaciones de frijoles estuvieron afectadas por reducciones en el área de siembra y pérdidas de cosecha.

En segundo orden de importancia fueron las mayores ventas externas del sector manufacturero en 64 millones de dólares (22%). De este resultado, el desempeño de la industria alimenticia aportó el 76 por ciento, principalmente con mayores exportaciones de carne, azúcar y productos lácteos. El crecimiento de las ventas de carne (32%) se vio beneficiado por la aparición de la enfermedad de la "vaca loca" en Norteamérica y por el aumento de la demanda mundial. En cambio, los mayores embarques de azúcar fueron resultado de una producción nacional récord en la zafra 2003/04 (10.2 millones de quintales).

**Gráfico V-15**

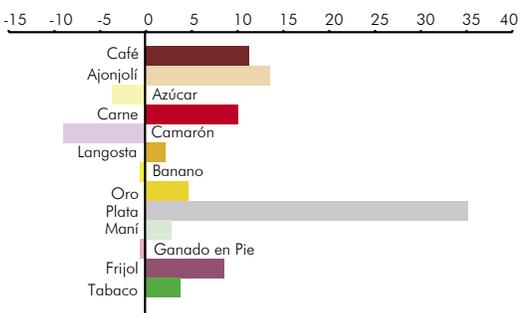
Variación de cantidades de los principales productos de exportación (2004 vs 2003) (porcentaje)



Datos preliminares  
Fuente: DGA, ADPESCA, PROBANCISA

**Gráfico V-16**

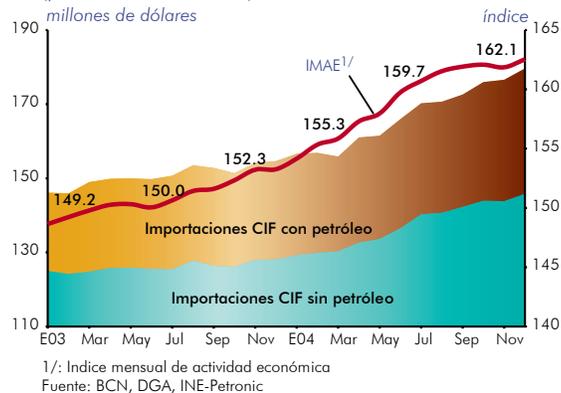
Variación de precios de los principales productos de exportación (2004 vs 2003) (porcentajes)



Datos preliminares  
Fuente: DGA, ADPESCA, PROBANCISA

**Gráfico V-17**

Importaciones mensuales CIF Vs. IMAE  
(promedio móvil 12 meses)  
millones de dólares



Los productos pesqueros experimentaron una fuerte recuperación en la segunda mitad del año al aumentar el volumen exportado en 35 por ciento, luego que en el primer semestre se registró un leve aumento de 5 por ciento. La intensificación de la política de protección aplicada a la captura de langostas y camarones de mar ha permitido mejorar el balance sostenible de dicha actividad. Los ingresos aumentaron en 12 millones de dólares, principalmente por mayores colocaciones de langosta y camarón de cultivo. Los precios del camarón continuaron descendiendo como consecuencia de la sobreoferta de los países asiáticos.

Por su parte, los productos del sector minero incrementaron las ventas en 11 millones de dólares (30%), como resultado de un mayor nivel de extracción de oro y plata, inducido por el mejoramiento de los precios internacionales. Esto último asociado principalmente a la depreciación del dólar y el aumento de la demanda mundial.

**Gráfico V-18**

Importaciones de petróleo crudo 2003 - 2004  
(volumen y precio)  
miles de barriles



## Importaciones de bienes

Las importaciones de bienes resultaron en 2,369 millones de dólares, superiores en 348 millones a 2003, principalmente en la categoría de mercancías (US\$302 millones). El aumento en estas últimas se debió al efecto del alza de los precios del petróleo y derivados, al incremento de productos alimenticios por mayores autorizaciones de contingentes, y una mayor demanda interna de materias primas como consecuencia del dinamismo de los sectores de industria y construcción.

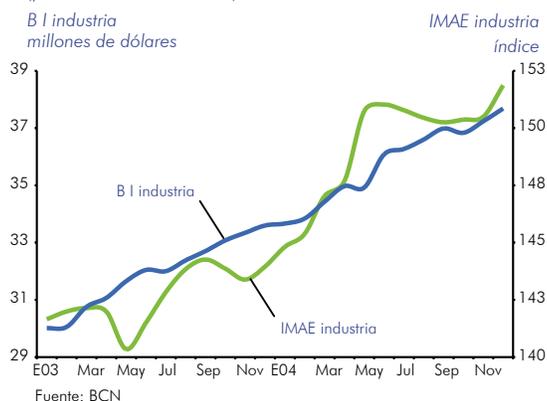
Las compras de bienes de consumo aumentaron en 102 millones de dólares (16%) respecto al 2003, asociado en particular al comportamiento de las remesas familiares, que forman parte del ingreso permanente de las familias y se destinan al financiamiento del consumo. Asimismo, contribuyó la mayor importación de contingentes por 25 millones de dólares, especialmente de arroz y maíz, para mitigar la escasez en el mercado interno, y el de medicinas y productos farmacéuticos, provenientes de donaciones de ONG y compras del sector público.

La factura de petróleo y derivados se incrementó en 98 millones de dólares con respecto al 2003, principalmente por el alza de los precios internacionales en más de 25 por ciento, situándose en promedio para el caso del crudo en 39.8 dólares por barril (US\$31.6 por bbl. en 2003). El aumento de 41.3 millones de dólares en las importaciones de petróleo crudo se explica esencialmente por efecto precio, ya que en términos de volumen se registró una reducción de 228 mil barriles. El total de

**Gráfico V-19**

Importaciones de bienes intermedios industria vs. IMAE industria  
(promedio móvil 12 meses)

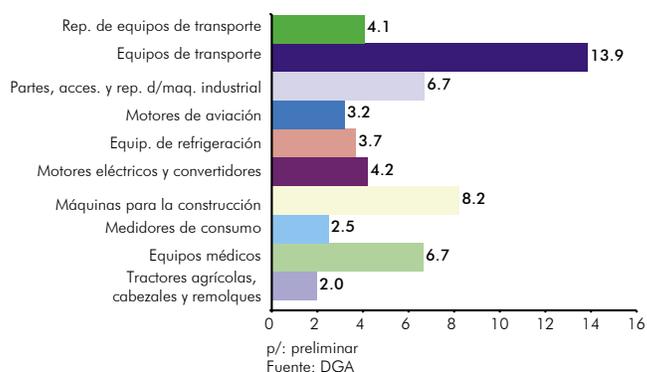
B I industria  
millones de dólares



barriles de crudo importado fue de 5.9 millones, del cual el 69 por ciento provino de Venezuela, 15 por ciento del Ecuador y 13 por ciento de México.

**Gráfico V-20**

Variación absoluta de las importaciones de bienes de capital  
(2004 vs 2003)  
(millones de dólares)



La mayor demanda de bienes intermedios (US\$89 millones) estuvo asociada al incremento que registraron las actividades de la agricultura, industria y construcción. Entre las importaciones que incrementó el sector agrícola sobresalen los fertilizantes y agroquímicos (16%) en correspondencia con el aumento registrado en el área de siembra. Por su parte, el dinamismo de la industria química, textil y del cuero indujeron a mayores compras de sustancias químicas y farmacéuticas (18%). Asimismo, producto del desempeño de la industria metal-mecánica en conjunto con la mayor actividad de construcción, la demanda de productos de acero y hierro se incrementó, a pesar del aumento de precio en estos productos. Otros materiales de construcción que aumentaron fueron el cemento y los de tipo aligerados o antisísmicos como paneles de gypsum, plycem entre otros, demandados por las nuevas construcciones de centros comerciales y residencias.

Los bienes de capital registraron incrementos de 45 millones de dólares (equivalente al 13%) asociados a la expansión de la inversión en los sectores de construcción y de servicios, principalmente en el área de salud. Sin embargo, la adquisición de bienes de capital por el sector industrial, específicamente máquinas y equipos industriales, se vio disminuida en más de 50 por ciento con respecto al 2003. Estos tipos de bienes han representado el 5 por ciento de los bienes de capital en promedio durante los últimos cinco años, y 2 por ciento de la inversión fija total, resultados que mantienen relación con la baja participación de la industria en la estructura productiva del país. En cambio, en el sector servicio un factor importante ha sido la privatización de las empresas públicas de energía y telecomunicaciones, que mediante sus planes de modernización han requerido fuertes importaciones de bienes de capital.

### Recuadro 7: Impacto de los términos de intercambio sobre la balanza comercial en Nicaragua

La estructura productiva y exportadora nicaragüense está concentrada en los sectores agropecuario y pesca. La poca diversificación del sector productivo y la alta especificidad de los factores de producción generan una gran volatilidad de las exportaciones, el PIB y el empleo. Por otro lado, típicamente, Nicaragua ha sufrido las consecuencias de los aumentos del precio del petróleo, ya que reduce la producción y el empleo, y acelera la inflación doméstica; lo anterior se debe a que este insumo tiene un uso generalizado en la economía.

Por tanto, dado que la economía nicaragüense es afectada en gran medida por las fluctuaciones de los precios de los principales productos de exportación e importación, se puede decir que las fluctuaciones en los términos de intercambio (cociente entre el precio de las exportaciones y el de las importaciones) están detrás de los movimientos de las variables macroeconómicas más importantes, incluyendo la balanza comercial. A esta última se le tiene que dar seguimiento continuo debido a su impacto directo sobre las reservas internacionales, las cuales constituyen un determinante clave de la estabilidad del régimen cambiario actual. En ese contexto, este trabajo intenta cuantificar el impacto de los shocks de términos de intercambio sobre la balanza comercial en Nicaragua.

#### Metodología

Para la modelación del efecto de los términos de intercambio sobre la balanza comercial en Nicaragua, se utilizarán las técnicas de vectores de cointegración y modelos de corrección de errores. Estas técnicas se utilizan porque se puede demostrar estadísticamente que el déficit comercial y la mayoría de sus determinantes son variables no estacionarias. Es razonable pensar que el déficit comercial nicaragüense se encuentra relacionado en el largo plazo con variables tales como el flujo de capital oficial y privado, el producto interno bruto, los términos de intercambio y la apertura comercial. A esta relación de largo plazo se le conoce como “vector de cointegración”.

Es posible que en el corto plazo la balanza comercial se desvíe de la relación de largo plazo anterior. Esto obliga a modelar los determinantes de la variación del déficit comercial entre un trimestre y el siguiente. Es probable que la variación del déficit dependa de su variación en trimestres anteriores, debido a inercia; también puede depender de la variación de las variables involucradas en la relación de largo plazo. Asimismo, la variación del déficit comercial depende de una “fuerza” que obliga a la brecha comercial a alinearse con sus determinantes de largo plazo, en caso de que el déficit comercial se haya salido de la relación de cointegración; esta fuerza es tomada en cuenta en el modelo de corto plazo por medio de la reacción de la balanza comercial ante la desviación de la relación de largo plazo en el trimestre anterior.

La ecuación de corto plazo para el déficit comercial se conoce como “modelo de corrección de errores”. En dicho modelo se introducirán rezagos de las variaciones de los términos de intercambio, debido a que si se presenta un shock de esta naturaleza, los agentes económicos no tienen certeza en cuanto a la naturaleza del shock y por tanto encuentran

óptimo reaccionar lentamente considerando que el shock tiene un componente permanente y otro transitorio. Otra razón para la introducción de rezagos es que el efecto positivo de los términos de intercambio sobre la producción se muestra con rezagos. Por otro lado, un aumento del precio de un insumo importado incentiva la disminución del uso de ese insumo y se sustituye por otro relativamente más barato, pero esto no puede ser inmediato.

### Resultados

Se encontró que los principales determinantes del déficit comercial en el largo plazo son el flujo de capitales, el PIB y la apertura comercial, medida mediante el arancel promedio efectivo. Parece que los términos de intercambio no afectan el déficit en el largo plazo. A continuación, se muestra la relación de largo plazo estimada:

$$\log(\text{defcom}_t) = -12.66 + 1.63 * \log(Z_t) + 0.88 * \log(\text{PIB}_t) - 0.02 * \text{ara}_t + \nu_t$$

donde:

**defcom<sub>t</sub>** ≡ Cociente entre el déficit comercial para el trimestre "t" y un índice de precios externos.

**cap<sub>t</sub>** ≡ Cociente entre el flujo de capital oficial y privado en el trimestre "t" y un índice de precios externos.

**PIB<sub>t</sub>** ≡ Producto interno bruto real de Nicaragua para el trimestre "t", en millones de córdobas de 1994.

**ara<sub>t</sub>** ≡ Arancel promedio efectivo para el trimestre "t".

**log(...)** ≡ Logaritmo natural de la variable que precede.

**ν<sub>t</sub>** ≡ Desviación en "t" de la ecuación de largo plazo.

Y además, **Z<sub>t</sub> = 500 + cap<sub>t</sub>**, donde dicho artificio se realizó para poder aplicar logaritmo a la serie de flujo de capital, la cual contenía números negativos.

Antes de presentar el modelo de corrección de errores estimado se definirán las siguientes variables:

**TI<sub>t</sub>** = Índice de términos de intercambio para el trimestre "t" obtenido del Banco Central de Nicaragua.

**Δ** = Indica el cambio de una variable entre un trimestre y el siguiente.

Luego de estimar diversos modelos de corrección de errores, se obtuvo uno bastante apropiado para modelar la dinámica de corto plazo de la brecha comercial. En dicho modelo, la desviación de la relación de largo plazo en el trimestre anterior ( $\nu_{t-1}$ ) tiene asociado un coeficiente que es estadísticamente significativo e igual a  $-0.68$ ; esto sugiere que cualquier desalineamiento de la relación de largo plazo es corregido un 68% en el trimestre siguiente. Por otro lado, en el modelo se observa que varios rezagos del déficit comercial son significativos, lo cual sugiere que el déficit comercial presenta algo de inercia. También se observa que los coeficientes asociados al resto de variables son estadísticamente significativos y con el signo esperado, excepto los rezagos cuarto, quinto y sexto de las variaciones de los términos de intercambio. A continuación se presenta el modelo de corrección de errores:

## Modelo de corto plazo

Variable dependiente: $\Delta \log (\text{defcom } t)$		R cuadrado ajustado: 85%		
VARIABLES explicativas	Coefficiente	Error estándar	t	Valor P
$\Delta \log (\text{defcom } t-1)$	-0.3852	0.0971	-3.9672	0.0005
$\Delta \log (\text{defcom } t-2)$	-0.3441	0.0915	-3.7625	0.0009
$\Delta \log (\text{defcom } t-3)$	-0.5576	0.1142	-4.8824	0.0000
$\Delta \log (Z_t)$	0.8625	0.0971	8.8873	0.0000
$\Delta \log (\text{PIB } t-3)$	1.2702	0.5617	2.2612	0.0323
$\Delta \text{ara}$	-0.0530	0.0157	-3.3722	0.0023
$U_{t-1}$	-0.6756	0.1088	-6.2097	0.0000
$\Delta \log (T I_t)$	-0.2755	0.0705	-3.9098	Significativo <sup>1/</sup>
$\Delta \log (T I_{t-1})$	-0.4196	0.1131	-3.7088	Significativo
$\Delta \log (T I_{t-2})$	-0.4323	0.1323	-3.2674	Significativo
$\Delta \log (T I_{t-3})$	-0.3135	0.1385	-2.2625	Significativo
$\Delta \log (T I_{t-4})$	-0.0632	0.1553	-0.4068	No significat
$\Delta \log (T I_{t-5})$	0.3185	0.7539	0.422 5	No significat
$\Delta \log (T I_{t-6})$	0.8317	2.5860	0.3216	No significat

1/ : El programa econométrico utilizado no puede computar el p-value de los rezagos de los términos de intercambio, por lo cual se evaluó la significancia comparando el estadístico<sup>a</sup> t\* con 2.

## Conclusiones

Después de realizar las estimaciones correspondientes, se puede afirmar que un deterioro de los términos de intercambio en un trimestre aumenta el déficit comercial presente en 0.27 por ciento; el déficit del trimestre siguiente aumenta 0.42 por ciento, el déficit de dos trimestres después aumenta en 0.43 por ciento, y luego el déficit de tres trimestres después aumenta 0.31 por ciento. Todo esto, debido al shock de términos de intercambio en el trimestre actual. Parece ser que un shock de términos de intercambio no afecta el déficit comercial de cuatro trimestres después, ni tampoco los saldos comerciales de más adelante.

Una manera de reducir la sensibilidad del déficit comercial ante cambios en los precios de las exportaciones es mediante programas que aumenten la diversificación de las exportaciones, y por tanto, cualquier bien exportable tendría una pequeña ponderación en la canasta de exportables, haciendo que una reducción del precio del bien tenga un efecto mínimo sobre la brecha comercial.

Cabe mencionar que el modelo de corrección de errores planteado en este documento puede servir para hacer proyecciones de corto plazo de la brecha comercial. Dichas proyecciones serían confiables ya que el modelo explica el 85% de los movimientos de las variaciones del déficit comercial y presenta una gran capacidad predictiva dentro de la muestra.

### **Recuadro 8: El régimen de Zonas Francas Nicaragüense y la liberación del mercado textil**

A partir de enero de 2005, el comercio mundial de textiles y vestuarios se incorpora a las normas de la OMC, lo que significa que países que antes estaban sujetos a cuotas tendrán acceso ilimitado a los principales mercados. La liberación tendrá muchos efectos en la economía mundial, considerándose entre los positivos la reducción del precio internacional de las prendas de vestir, pero negativos la reducción de empleo en países con industrias menos eficientes.

#### **Características del mercado textil y el auge de las zonas francas**

El comercio de textiles y vestuario ha estado regido por normas de acceso a los principales mercados desde hace cuatro décadas. Su apertura es un proceso de flexibilización gradual dentro de la OMC. Entre 1974 y 1994, el Acuerdo Multifibras (AMF) regía la aplicación de contingentes que los países industrializados asignaban a los países en vías de desarrollo. Dado que este acuerdo violentaba los principios de no discriminación del GATT (hoy OMC), fue sustituido por el Acuerdo de Textiles y Vestuarios (ATV), mediante el cual se acordó eliminar las cuotas durante un periodo de transición de diez años que venció en 2004.

Durante este período las industrias fueron adaptando cambios tanto en sus modalidades de producción para mejorar la eficiencia como de localización para disminuir los costos de operación. Dentro de esta dinámica, la evolución de la distribución regional revela que Asia aumentó en más de 100 por ciento la producción de textiles y vestuarios entre 1980 y 1995, siendo China el destino más importante de las transferencias de unidades productivas. La producción de América aumentó en 70 por ciento en promedio, mientras que la de Europa descendió en 26 por ciento durante este mismo período.

En este proceso de traslado de los centros de producción ha jugado un papel importante la cantidad y calidad de incentivos que los países en busca de inversión extranjera ofrecen a los inversionistas. Sin embargo, también existen otros factores tales como la proximidad a los principales mercados de consumo, tratamiento comercial preferencial, desarrollo de la infraestructura, estabilidad macroeconómica, costo y productividad de la mano de obra, y su capacidad de ajuste ante cambios en las preferencias de consumo.

La conjugación de estos factores propició el auge de las empresas maquiladoras en muchos países en vías de desarrollo, dado que el requerimiento de movilización de la industria textil se fusionó con la necesidad de estos países de atraer inversión extranjera y atender problemas de empleo. Para Centroamérica, significó casi quintuplicar el volumen de exportación textil hacia Estados Unidos entre 1992 y 2002, logrando generar más de 380 mil empleos directos en casi 1,000 empresas, principalmente de origen asiático y estadounidense. Los empresarios que se trasladaron desde Corea y Taiwán lo hicieron con el objetivo de aprovechar el trato preferencial que Centroamérica ha recibido de Estados Unidos, traspasando así la restricción cuantitativa enfrentada en sus países. En el caso de los empresarios estadounidenses, el propósito fue disminuir costos de mano de obra.

Actualmente Asia es el principal abastecedor mundial de vestuario, a pesar de haber sido la región más restringida en cuanto cuotas se refiere. Durante el año 2004, los mayores exportadores asiáticos hacia Estados Unidos fueron China, Hong Kong, India e Indonesia, mientras que de América Latina, México, Honduras, República Dominicana y Guatemala fueron los más representativos. El mercado europeo está dominado por China, Turquía y Pakistán.

En Nicaragua, la producción de textiles y vestuario bajo zonas francas surge en los años setenta, para luego desaparecer en los ochenta, siendo hasta 1991 que adquiere nueva importancia. Actualmente existen alrededor de 41 empresas que generan aproximadamente 45 mil empleos directos y más de US\$ 400 millones en exportaciones. La elaboración de prendas es de tipo estandarizada y requiere poca destreza laboral o uso de tecnología. Se trata principalmente de pantalones, camisas de punto y tejido plano, blusas y ropa interior, cuyo costo laboral (US\$ 0.67 por hora en promedio) es inferior al de Estados Unidos y países europeos, pero es superior al de países asiáticos como China, Pakistán e Indonesia. En el año 2004, aproximadamente el 98 por ciento de las exportaciones nicaragüenses de prendas de vestir se dirigieron al mercado estadounidense, en donde las mismas representaron el 1 por ciento de las importaciones totales de Estados Unidos, ocupando la vigésimo quinta posición entre los principales suplidores.

### Consecuencias y retos ante la liberalización del mercado textil



Tomando en cuenta lo anterior, resulta importante analizar los retos que se avecinan con la liberalización de cuotas a partir de 2005. Diversos estudios han concluido que los países que más se beneficiarán son China, India, Vietnam y Pakistán. Esto obedece no sólo a los bajos costos de mano de obra, sino también a la magnitud y modernización de los parques industriales y sobre todo, al fácil acceso a la materia prima local, incluyendo algodón.

Por su parte, los países que se verán inmediatamente afectados son aquellos que no cuentan con una cercanía geográfica con los principales mercados (Estados Unidos y Europa) y cuyos costos de mano de obra son relativamente mayores a los de China, como es el caso de la mayoría de las pequeñas economías asiáticas tipo Bangladesh y Sri Lanka. Por otra parte, existen países (Italia, Hong Kong) que se han especializado en la producción de textiles de alta

calidad y valor agregado, cuyos precios no son susceptibles a la liberalización de las cuotas, por lo que es muy difícil que pierdan mercados.

Para el caso de Centroamérica y el Caribe, es inevitable que China acapare parte de su mercado, pero no es de esperarse que lo haga en grandes proporciones. El costo de producción no es el único factor que las grandes cadenas de distribución consideran antes de obtener un producto. Existen otros de igual importancia como la minimización del rezago entre la solicitud y la recepción de mercancía. Esto es algo en que China y el resto de Asia nunca superará a la región caribeño-centroamericana en el mercado estadounidense, por su posición geográfica, y es la misma razón por la cual Nicaragua no tiene mucha concentración en el mercado europeo. Este factor es muy importante al momento de seleccionar suplidores, tomando en cuenta que el mercado de vestuario es muy susceptible a los cambios en las preferencias de los consumidores (efecto modas).

Otro aspecto que guarda estrecha relación con el anterior, es que los costos de transporte del área son menores a los que enfrenta China, aproximadamente en 43 por ciento. Tomando en cuenta la perspectiva de los precios del combustible en el mediano y largo plazo, seguramente este factor generará una diferencia. También es importante considerar que la puesta en marcha del TLC con Estados Unidos permitirá liberar los aranceles a las prendas de vestir, lo que representa una ventaja adicional frente a los países que no enfrentan aranceles.

Considerando lo anterior, quizás el mayor reto para Nicaragua será la competencia con los mismos países de la región, puesto que comparten las ventajas que el país tiene frente a los productores asiáticos. Por tanto, si la industria nacional ha de afianzarse, dependerá del aprovechamiento de dichas ventajas vis a vis el resto de Centroamérica y el Caribe. En este sentido, existen una serie de situaciones que le podrían imprimir mayor competitividad al país. Una vez iniciado el TLC con Estados Unidos, se extenderán los beneficios obtenidos en la Iniciativa de la Cuenca del Caribe para Nicaragua, ya que podrá exportar vestuario hacia Estados Unidos aún cuando la tela importada no provenga de este país, preferencia que se aplica solamente a los primeros 100 millones de metros cuadrados de tela importados. Esto será el principal factor a favor de Nicaragua para hacerle frente a los retos de la liberación del mercado textil.

Finalmente, el bajo nivel de ingreso per cápita seguirá siendo el mejor aliado dentro de la OMC para mantener el paquete de incentivos fiscales que proporciona la ley de zona franca. Más que una desventaja, la coyuntura en el mercado mundial de textiles ofrece un reto a la industria nacional. A pesar del impacto negativo que China, Pakistán, India y Vietnam ejerzan sobre el resto de países, siempre existe la posibilidad de aprovechar oportunidades que estos países no podrán hacer efectivas.

Un indicador positivo para el país, considerando la experiencia actual de otros países, es que se siguen aprobando nuevas concesiones de empresas bajo el régimen de zona franca, las que iniciarán su producción y exportación en meses venideros.

### Cuadro AE-V-I

#### Balanza de pagos

Conceptos	2002	2003	2004 p/	2002	2003	2004 p/
	(millones de dólares)			(porcentaje del PIB)		
<b>1.- Cuenta Corriente</b>	<b>(767.2)</b>	<b>(749.1)</b>	<b>(795.0)</b>	<b>(19.1)</b>	<b>(18.1)</b>	<b>(17.5)</b>
1.1.- Balance Comercial de Bienes	(917.6)	(971.5)	(1,111.9)	(22.8)	(23.4)	(24.4)
Exportaciones	916.7	1,049.6	1,256.9	22.8	25.3	27.6
Mercancías (FOB) <sup>1/</sup>	561.0	604.5	755.6	13.9	14.6	16.6
Bienes para transformación	347.0	433.7	490.7	8.6	10.5	10.8
Bienes adquiridos en puertos	8.7	11.4	10.6	0.2	0.3	0.2
Importaciones	(1,834.3)	(2,021.1)	(2,368.8)	(45.6)	(48.7)	(52.0)
Mercancías (FOB)	(1,598.8)	(1,720.2)	(2,022.0)	(39.7)	(41.5)	(44.4)
Bienes para transformación	(235.5)	(300.9)	(346.8)	(5.8)	(7.3)	(7.6)
1.2.- Servicios	(111.6)	(105.8)	(109.6)	(2.8)	(2.6)	(2.4)
Ingresos	225.5	257.6	289.7	5.6	6.2	6.4
Egresos	(337.1)	(363.4)	(399.3)	(8.4)	(8.8)	(8.8)
1.3.- Renta	(200.4)	(190.7)	(192.3)	(5.0)	(4.6)	(4.2)
Ingresos	9.2	6.7	9.3	0.2	0.2	0.2
Egresos	(209.6)	(197.4)	(201.6)	(5.2)	(4.8)	(4.4)
De los cuales:						
Intereses Contract. Corrientes	(138.2)	(120.5)	(121.6)	(3.4)	(2.9)	(2.7)
del cual; pagos efectivos	(37.5)	(34.3)	(27.3)	(0.9)	(0.8)	(0.6)
1.4.- Transferencias Corrientes	462.4	518.9	618.8	11.5	12.5	13.6
del cual : Remesas familiares	376.5	438.8	518.8	9.4	10.6	11.4
<b>2.- Cuenta de Capital y Financiera</b>	<b>575.3</b>	<b>574.6</b>	<b>716.6</b>	<b>14.3</b>	<b>13.8</b>	<b>15.7</b>
2.1.- Cuenta de Capital	248.2	286.0	283.5	6.2	6.9	6.2
Transferencias al sector público	248.2	286.0	283.5	6.2	6.9	6.2
2.2.- Cuenta Financiera	327.1	288.6	433.1	8.1	7.0	9.5
Capital público	(39.9)	110.3	215.2	(1.0)	2.7	4.7
Préstamos	212.7	303.2	340.7	5.3	7.3	7.5
Amortizaciones contract. corrientes <sup>2/</sup>	(282.9)	(224.8)	(201.9)	(7.0)	(5.4)	(4.4)
del cual; pagos efectivos	(120.5)	(64.0)	(49.0)	(3.0)	(1.5)	(1.1)
Otros activos externos netos <sup>3/</sup>	30.3	31.9	76.4	0.8	0.8	1.7
Capital privado	367.0	178.3	217.9	9.1	4.3	4.8
Sistema financiero	(10.0)	(15.9)	(9.8)	(0.2)	(0.4)	(0.2)
Activos	(41.1)	(8.5)	(17.8)	(1.0)	(0.2)	(0.4)
Pasivos	31.1	(7.4)	8.0	0.8	(0.2)	0.2
Inversión extranjera directa	188.1	187.5	185.6	4.7	4.5	4.1
Inversión de cartera	1.2	0.3	(4.7)	0.0	0.0	(0.1)
Otro capital neto <sup>4/</sup>	187.7	6.4	46.8	4.7	0.2	1.0
<b>3.- Saldo de Balanza de Pagos</b>	<b>(191.9)</b>	<b>(174.5)</b>	<b>(78.4)</b>	<b>(4.8)</b>	<b>(4.2)</b>	<b>(1.7)</b>
Financiamiento	191.9	174.5	78.4	4.8	4.2	1.7
Activos de reservas (- aumento)	(85.2)	(68.7)	(168.8)	(2.1)	(1.7)	(3.7)
Financiamiento excepcional neto <sup>5/</sup>	277.1	243.2	247.2	6.9	5.9	5.4

p/: Preliminar

1/: Incluye oro no monetario.

2/: Corresponde al servicio antes de alivio tradicional.

3/: Incluye ingresos por privatización.

4/: Incluye errores y omisiones.

5/: Incluye mora, alivio HIPC, adicional y tradicional de deuda externa.

Fuente: BCN

**Cuadro AE-V-2**

## Exportaciones FOB de mercancías por productos principales

(millones de dólares)

Productos/Años	2002	2003 p/	2004 p/	Variación %		Efecto precio-cantidad		
				03/02	04/03	03/02	04/03	
(millones de dólares)								
<b>Total (A+B+C+D)</b>	<b>561.0</b>	<b>604.5</b>	<b>755.6</b>	<b>7.8</b>	<b>25.0</b>	<b>43.5</b>	<b>151.0</b>	
<b>A.- Agropecuarios:</b>	<b>177.8</b>	<b>201.7</b>	<b>266.4</b>	<b>13.4</b>	<b>32.1</b>	<b>23.9</b>	<b>64.8</b>	
Café	Valor	73.6	85.5	126.8	16.3	48.2	12.0	41.2
	Volumen (miles qq)	1,318.9	1,321.6	1,758.9	0.2	33.1	0.1	28.3
	Precio promedio	55.8	64.7	72.1	16.1	11.3	11.8	12.9
Maní	Valor	24.2	28.4	39.7	17.7	39.7	4.3	11.3
	Volumen (miles qq)	918.5	911.8	1,239.7	(0.7)	36.0	(0.2)	10.2
	Precio promedio	26.3	31.2	32.0	18.5	2.8	4.4	1.1
Ganado en pie	Valor	23.3	25.9	35.9	11.0	38.6	2.6	10.0
	Volumen (miles kg)	24,147.5	26,732.3	37,295.6	10.7	39.5	2.5	10.2
	Precio promedio	0.97	0.97	0.96	0.3	(0.7)	0.1	(0.2)
Frijol	Valor	18.2	20.1	18.8	10.3	(6.3)	1.9	(1.3)
	Volumen (miles kg)	40,528.3	43,103.9	37,209.7	6.4	(13.7)	1.2	(2.7)
	Precio promedio	0.4	0.5	0.5	3.7	8.5	0.7	1.5
Banano	Valor	11.0	12.0	10.7	8.9	(10.9)	1.0	(1.3)
	Volumen (miles cajas) 1/	2,244.6	2,429.2	2,179.6	8.2	(10.3)	0.9	(1.2)
	Precio promedio	4.89	4.93	4.9	0.7	(0.7)	0.1	(0.7)
Tabaco en rama	Valor	4.9	7.2	7.3	46.4	1.9	2.3	0.1
	Volumen (miles kg)	846.0	1,637.8	1,608.9	93.6	(1.8)	4.6	(0.1)
	Precio promedio	5.82	4.40	4.6	(24.4)	3.7	(2.3)	2.6
Mango	Valor	2.2	2.7	2.3	26.4	(16.8)	0.6	(0.5)
	Volumen (miles kg)	2,483.9	3,264.3	3,208.3	31.4	(1.7)	0.7	(0.0)
	Precio promedio	0.87	0.84	0.7	(3.8)	(15.4)	(0.1)	(4.1)
Quequisque	Valor	2.0	2.1	2.7	8.1	29.6	0.2	0.6
	Volumen (miles kg)	4,344.5	4,700.9	5,508.6	8.2	17.2	0.2	0.4
	Precio promedio	0.45	0.45	0.5	(0.1)	10.6	0.0	2.6
Sandía y Melón	Valor	0.9	1.8	2.7	99.0	47.2	0.9	0.8
	Volumen (miles kg)	4,898.0	4,862.5	8,281.9	(0.7)	70.3	0.0	1.3
	Precio promedio	0.18	0.37	0.3	100.4	(13.6)	0.9	(4.2)
Ajonjolí	Valor	2.1	1.2	2.6	(46.2)	129.7	(1.0)	1.5
	Volumen (miles qq)	99.0	45.4	91.8	(54.2)	102.3	(1.2)	1.2
	Precio promedio	21.7	25.4	28.9	17.4	13.5	0.2	3.2
Helechos	Valor	1.3	1.1	1.2	(18.3)	9.2	(0.2)	0.1
	Volumen (miles kg)	919.0	814.5	670.4	(11.4)	(17.7)	(0.1)	(0.2)
	Precio promedio	1.4	1.3	1.7	(7.8)	32.7	(0.1)	2.9
Naranjas	Valor	0.4	0.8	0.7	93.9	(11.8)	0.4	(0.1)
	Volumen (miles kg)	8,961.4	15,734.6	14,766.3	75.6	(6.2)	0.3	(0.0)
	Precio promedio	0.05	0.05	0.05	10.4	(6.0)	0.1	(0.4)
Cebollas	Valor	0.7	0.7	0.5	(3.9)	(32.3)	0.0	(0.2)
	Volumen (miles kg)	2,285.2	3,018.3	1,424.5	32.1	(52.8)	0.2	(0.4)
	Precio promedio	0.33	0.24	0.34	(27.3)	43.4	(0.3)	1.5
Algodón	Valor	0.0	0.0	0.0	-	(58.2)	0.0	(0.0)
	Volumen (miles qq)	0.0	0.7	0.3	-	(58.3)	0.0	(0.0)
	Precio promedio	0.0	19.6	19.7	-	0.3	0.0	0.0
Los demás	Valor	13.0	12.2	14.6	(6.4)	20.0	(0.8)	2.4

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, PROBANICSA

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

Productos/Años	2002	2003 p/	2004 p/	Variación %		Efecto precio-cantidad	
				03/02	04/03	03/02	04/03
<i>(millones de dólares)</i>							
<b>B.- Pesqueros:</b>	<b>90.7</b>	<b>80.8</b>	<b>92.6</b>	<b>(10.9)</b>	<b>14.6</b>	<b>(9.9)</b>	<b>11.8</b>
Langosta							
Valor	45.5	36.1	43.3	(20.6)	20.0	(9.4)	7.2
Volumen (miles lb)	3,054.8	2,543.8	2,991.3	(16.7)	17.6	(7.6)	6.4
Precio promedio	14.9	14.2	14.5	(4.6)	2.1	(1.7)	8.8
Camarón							
Valor	33.1	33.0	37.2	(0.3)	12.7	(0.1)	4.2
Volumen (miles lb)	11,606.5	14,440.8	17,899.0	24.4	23.9	8.1	7.9
Precio promedio	2.9	2.3	2.1	(19.9)	(9.0)	(8.2)	
Pescados frescos							
Valor	12.2	11.8	12.1	(3.5)	3.0	(0.4)	0.4
Volumen (miles lb)	7,043.4	7,258.7	8,332.6	3.1	14.8	0.4	1.7
Precio promedio	1.7	1.6	1.5	(6.4)	(10.2)	(0.8)	
<b>C.- Minería:</b>	<b>35.8</b>	<b>36.6</b>	<b>47.5</b>	<b>2.0</b>	<b>29.8</b>	<b>0.7</b>	<b>10.9</b>
Oro							
Valor	35.0	35.0	45.2	(0.2)	29.2	(0.1)	10.2
Volumen (miles O.troy)	109.5	96.2	118.9	(12.1)	23.5	(4.3)	8.2
Precio promedio	320.0	363.5	380.2	13.6	4.6	4.2	19.9
Plata							
Valor	0.3	0.3	0.6	(3.9)	89.6	0.0	0.3
Volumen (miles O.troy)	70.6	64.3	90.3	(8.8)	40.4	0.0	0.1
Precio promedio	4.7	4.9	6.6	5.4	35.1	0.0	1.6
Los demás							
Valor	0.5	1.3	1.7	177.6	31.3	0.8	0.4
<b>D.- Manufactura:</b>	<b>256.7</b>	<b>285.5</b>	<b>349.0</b>	<b>11.2</b>	<b>22.3</b>	<b>28.8</b>	<b>63.5</b>
1.- Productos alimenticios	164.1	184.4	232.6	12.4	26.1	20.4	48.1
Carne							
Valor	78.0	83.8	110.4	7.5	31.6	5.8	26.5
Volumen (miles lb)	69,422.5	76,823.9	91,975.6	10.7	19.7	8.3	16.5
Precio promedio	1.12	1.09	1.20	(2.9)	10.0	(2.5)	
Azúcar							
Valor	28.6	25.7	36.8	(10.4)	43.2	(3.0)	11.1
Volumen (miles qq)	3,067.4	2,893.2	4,303.3	(5.7)	48.7	(1.6)	12.5
Precio promedio	9.3	8.9	8.5	(5.0)	(3.7)	(1.3)	
Melaza							
Valor	0.0	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0
Volumen (miles TM)	0.1	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0
Precio promedio	35.0	0.0	0.0	-	-	0.0	0.0
Los demás							
Valor	57.4	74.9	85.5	30.5	14.1	17.5	10.5
De los cuales:							
Queso	13.4	20.5	22.2	52.6	8.4	7.1	1.7
Harina de trigo	6.9	9.6	8.5	39.4	(11.8)	2.7	(1.1)
Café instantáneo	8.9	7.6	9.1	(15.1)	20.3	(1.3)	1.5
Galletas	6.2	7.1	7.5	14.9	5.2	0.9	0.4
Aceite de maní	2.3	4.6	6.1	96.3	33.3	2.2	1.5
Despojos comestibles	4.3	4.1	4.1	(4.1)	(0.2)	(0.2)	0.0
Leche en polvo	0.9	3.9	6.1	314.0	57.1	3.0	2.2
Helados (paletas, conos)	2.3	2.5	2.7	7.3	6.1	0.2	0.2
Yogur	2.3	2.3	1.5	(0.3)	(34.1)	0.0	(0.8)
Afrecho de trigo	1.4	1.6	1.7	13.0	6.2	0.2	0.1
2.- Bebidas y roncs	2.4	6.9	9.5	193.5	37.3	4.6	2.6
3.- Productos de tabaco	5.9	7.0	10.0	19.4	42.2	1.1	3.0
4.- Textil y prendas de vestir	1.6	1.9	2.2	17.8	15.9	0.3	0.3
5.- Productos de cuero exc. Calzado	5.5	5.2	7.5	(5.0)	44.2	(0.3)	2.3
6.- Calzado de cuero exc. de caucho	1.6	1.1	0.9	(32.9)	(13.0)	(0.5)	(0.1)
7.- Productos de madera (inc. Madera aserrada)	17.7	13.4	12.7	(24.4)	(5.3)	(4.3)	(0.7)
8.- Productos de papel y derivados	0.5	1.3	1.9	139.5	43.2	0.8	0.6
9.- Imprentas, editoriales e industrias conexas	0.8	1.6	1.4	114.8	(13.0)	0.9	(0.2)
10.- Productos químicos	15.7	21.9	26.7	39.0	22.0	6.1	4.8
11.- Refinería de petróleo	9.2	7.8	8.0	(15.0)	2.3	(1.4)	0.2
12.- Productos plásticos	1.7	1.5	1.6	(8.8)	7.3	(0.1)	0.1
13.- Productos de porcelana	9.9	10.2	11.3	3.5	10.6	0.3	1.1
14.- Productos de hierro y acero	5.7	5.5	5.4	(3.8)	(1.2)	(0.2)	(0.1)
15.- Los demás	14.4	15.6	17.2	8.1	10.1	1.2	1.6

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	2002	%	2003 p/	%	2004 p/	%
<b>TOTAL</b>	<b>561.0</b>	<b>100.0</b>	<b>604.5</b>	<b>100.0</b>	<b>755.6</b>	<b>100.0</b>
<b>I. AMERICA</b>	<b>472.0</b>	<b>84.1</b>	<b>508.6</b>	<b>84.1</b>	<b>627.7</b>	<b>83.1</b>
AMERICA DEL NORTE	246.0	43.9	251.1	41.5	338.2	44.8
Canadá	19.4	3.5	21.3	3.5	34.9	4.6
Estados Unidos	205.2	36.6	201.9	33.4	263.4	34.9
México	21.4	3.8	27.9	4.6	39.9	5.3
AMERICA CENTRAL	196.7	35.1	223.0	36.9	248.8	32.9
Costa Rica	48.4	8.6	49.2	8.1	50.6	6.7
El Salvador	86.7	15.5	104.4	17.3	109.3	14.5
Guatemala	23.2	4.1	25.9	4.3	32.3	4.3
Honduras	38.4	6.8	43.5	7.2	56.6	7.5
RESTO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE	29.3	5.2	34.5	5.7	40.7	5.4
Argentina	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Chile	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
Colombia	0.1	0.0	0.3	0.0	0.8	0.1
Cuba	1.0	0.2	0.4	0.1	0.1	0.0
Ecuador	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Panamá	3.9	0.7	4.8	0.8	3.8	0.5
Puerto Rico	16.1	2.9	15.2	2.5	19.4	2.6
Rep. Dominicana	3.5	0.6	5.8	1.0	5.9	0.8
Venezuela	3.4	0.6	0.9	0.1	1.4	0.2
Otros	1.1	0.2	7.0	1.2	9.1	1.2
<b>II. EUROPA</b>	<b>81.9</b>	<b>14.6</b>	<b>86.2</b>	<b>14.3</b>	<b>108.6</b>	<b>14.4</b>
UNION EUROPEA	65.4	11.7	67.7	11.2	102.3	13.5
Alemania	13.0	2.3	9.5	1.6	14.1	1.9
Bélgica	3.5	0.6	3.8	0.6	11.7	1.5
España	11.2	2.0	15.9	2.6	23.6	3.1
Finlandia	3.6	0.6	2.9	0.5	5.9	0.8
Francia	9.2	1.6	6.0	1.0	13.0	1.7
Reino Unido	2.6	0.5	3.1	0.5	3.8	0.5
Holanda	4.9	0.9	5.0	0.8	6.2	0.8
Italia	15.3	2.7	19.0	3.1	17.6	2.3
Suecia	0.8	0.1	1.0	0.2	3.5	0.5
Otros	1.3	0.2	1.5	0.2	2.8	0.4
RESTO DE EUROPA	16.5	2.9	18.5	3.1	6.3	0.8
Federación Rusa	13.4	2.4	14.5	2.4	1.2	0.2
Noruega	0.3	0.1	0.6	0.1	0.5	0.1
Suiza	2.4	0.4	3.4	0.6	4.5	0.6
Otros	0.4	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0
<b>III. ASIA</b>	<b>5.9</b>	<b>1.1</b>	<b>8.5</b>	<b>1.4</b>	<b>16.6</b>	<b>2.2</b>
China Taiwán	0.2	0.0	0.2	0.0	1.9	0.3
Japón	4.4	0.8	4.2	0.7	7.5	1.0
Otros	1.3	0.2	4.1	0.7	7.2	0.9
<b>IV. RESTO DEL MUNDO</b>	<b>1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>1.2</b>	<b>0.2</b>	<b>2.7</b>	<b>0.4</b>

p/ : Preliminar

Nota : No incluye Zona Franca

Fuente : DGA, AD-PESCA, PROBANICSA

**Cuadro AE-V-4**

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

CUODE	2002	2003	2004 p/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>TOTAL FOB</b>	<b>1,598.8</b>	<b>1,720.2</b>	<b>2,022.0</b>	<b>7.6</b>	<b>17.5</b>
<b>TOTAL CIF</b>	<b>1,753.7</b>	<b>1,879.4</b>	<b>2,212.2</b>	<b>7.2</b>	<b>17.7</b>
<b>BIENES DE CONSUMO</b>	<b>571.4</b>	<b>631.6</b>	<b>733.7</b>	<b>10.5</b>	<b>16.2</b>
No duraderos	452.0	489.4	569.8	8.3	16.4
Duraderos	119.4	142.2	163.9	19.1	15.3
<b>PETRÓLEO, COMB. Y LUBRIC.</b>	<b>253.7</b>	<b>328.3</b>	<b>425.9</b>	<b>29.4</b>	<b>29.7</b>
Petróleo crudo	149.5	194.4	235.7	30.0	21.2
Combustibles y lubricantes	103.8	133.5	190.2	28.6	42.5
Energía eléctrica	0.4	0.4	-	-	(100.0)
<b>BIENES INTERMEDIOS</b>	<b>508.9</b>	<b>557.6</b>	<b>646.1</b>	<b>9.6</b>	<b>15.9</b>
Para la agricultura	55.8	60.2	67.6	7.9	12.3
Para la industria	365.1	403.2	452.2	10.4	12.2
Materiales de construcción	88.0	94.2	126.3	7.0	34.1
<b>BIENES DE CAPITAL</b>	<b>414.8</b>	<b>359.3</b>	<b>404.6</b>	<b>(13.4)</b>	<b>12.6</b>
Para la agricultura	27.8	19.5	17.5	(29.9)	(10.3)
Para la industria	237.9	221.1	250.4	(7.1)	13.3
Equipo de transporte	149.1	118.7	136.7	(20.4)	15.2
<b>DIVERSOS</b>	<b>4.9</b>	<b>2.6</b>	<b>1.9</b>	<b>(46.9)</b>	<b>(26.9)</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	2002	%	2003	%	2004p/	%
<b>TOTAL</b>	<b>1,753.7</b>	<b>100.0</b>	<b>1,879.4</b>	<b>100.0</b>	<b>2,212.2</b>	<b>100.0</b>
<b>I. AMERICA</b>	<b>1,332.7</b>	<b>76.0</b>	<b>1,419.1</b>	<b>75.5</b>	<b>1,703.9</b>	<b>77.0</b>
<b>América del Norte</b>	<b>606.5</b>	<b>34.6</b>	<b>637.0</b>	<b>33.9</b>	<b>676.3</b>	<b>30.6</b>
Canadá	19.2	1.1	15.7	0.8	21.4	1.0
Estados Unidos	475.1	27.1	462.5	24.6	491.9	22.2
México	112.2	6.4	158.8	8.4	163.0	7.4
<b>América Central</b>	<b>400.5</b>	<b>22.8</b>	<b>429.2</b>	<b>22.8</b>	<b>507.7</b>	<b>23.0</b>
Costa Rica	151.3	8.6	167.6	8.9	189.2	8.6
El Salvador	102.7	5.9	91.9	4.9	109.6	5.0
Guatemala	136.8	7.8	137.3	7.3	157.4	7.1
Honduras	9.7	0.6	32.4	1.7	51.5	2.3
<b>Resto de América Latina y el Caribe</b>	<b>325.7</b>	<b>18.6</b>	<b>352.9</b>	<b>18.8</b>	<b>519.9</b>	<b>23.5</b>
Argentina	6.2	0.4	8.2	0.4	20.2	0.9
Chile	9.2	0.5	8.4	0.4	13.4	0.6
Colombia	7.0	0.4	8.5	0.5	8.7	0.4
Cuba	0.3	0.0	0.4	0.0	0.6	0.0
Ecuador	18.3	1.0	26.0	1.4	38.1	1.7
Panamá	22.4	1.3	18.9	1.0	16.6	0.8
Puerto Rico	1.3	0.1	1.6	0.1	0.7	0.0
Rep. Dominicana	1.6	0.1	1.5	0.1	3.4	0.2
Venezuela	196.1	11.2	183.2	9.7	320.1	14.5
Otros	63.3	3.6	96.2	5.1	98.1	4.4
<b>II EUROPA</b>	<b>158.5</b>	<b>9.0</b>	<b>194.3</b>	<b>10.3</b>	<b>181.5</b>	<b>8.2</b>
<b>Unión Europea</b>	<b>126.5</b>	<b>7.2</b>	<b>156.5</b>	<b>8.3</b>	<b>146.1</b>	<b>6.6</b>
Alemania	27.6	1.6	42.1	2.2	41.7	1.9
Bélgica	8.8	0.5	10.9	0.6	17.6	0.8
España	32.4	1.8	26.8	1.4	29.2	1.3
Finlandia	0.5	0.0	2.1	0.1	2.8	0.1
Francia	9.6	0.5	10.6	0.6	10.5	0.5
Reino Unido	6.4	0.4	8.7	0.5	9.0	0.4
Holanda	5.0	0.3	7.2	0.4	9.5	0.4
Italia	9.7	0.6	9.7	0.5	9.7	0.4
Suecia	21.2	1.2	32.8	1.7	6.5	0.3
Otros	5.3	0.3	5.6	0.3	9.6	0.4
<b>Resto de Europa</b>	<b>32.0</b>	<b>1.8</b>	<b>37.8</b>	<b>2.0</b>	<b>35.4</b>	<b>1.6</b>
Federación Rusa	13.4	0.8	14.4	0.8	20.3	0.9
Noruega	0.5	0.0	0.3	0.0	0.3	0.0
Suiza	7.5	0.4	9.6	0.5	8.2	0.4
Otros	10.6	0.6	13.5	0.7	6.6	0.3
<b>III ASIA</b>	<b>251.1</b>	<b>14.3</b>	<b>258.5</b>	<b>13.8</b>	<b>302.6</b>	<b>13.7</b>
China (Taiwán)	19.1	1.1	17.1	0.9	16.0	0.7
Japón	93.8	5.3	81.9	4.4	95.5	4.3
Otros	138.2	7.9	159.5	8.5	191.1	8.6
<b>IV RESTO DEL MUNDO</b>	<b>11.4</b>	<b>0.7</b>	<b>7.5</b>	<b>0.4</b>	<b>24.2</b>	<b>1.1</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	2002	2003	2004 p/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>1.-Servicios</b>	<b>(111.6)</b>	<b>(105.8)</b>	<b>(109.6)</b>	<b>(5.2)</b>	<b>3.6</b>
<b>Ingresos</b>	<b>225.5</b>	<b>257.6</b>	<b>289.7</b>	<b>14.2</b>	<b>12.5</b>
Transporte	30.6	33.0	36.6	7.8	10.9
Viajes	134.6	160.2	187.4	19.0	17.0
Comunicaciones	23.3	26.4	27.1	13.3	2.7
Gobierno	34.7	35.7	36.2	2.9	1.4
Seguro de mercancías	2.3	2.3	2.4	0.0	4.3
<b>Egresos</b>	<b>(337.1)</b>	<b>(363.4)</b>	<b>(399.3)</b>	<b>7.8</b>	<b>9.9</b>
Transporte	(172.4)	(184.6)	(211.8)	7.1	14.7
Viajes	(69.4)	(75.0)	(85.6)	8.1	14.1
Comunicaciones	(3.9)	(4.3)	(4.7)	10.3	9.3
Gobierno	(19.3)	(23.5)	(24.2)	21.8	3.0
Seguro de mercancías	(17.9)	(16.6)	(17.6)	(7.3)	6.0
Asistencia técnica	(54.2)	(59.4)	(55.4)	9.6	(6.7)
<b>2.-Renta</b>	<b>(200.4)</b>	<b>(190.7)</b>	<b>(192.3)</b>	<b>(4.8)</b>	<b>0.8</b>
<b>Ingresos</b>	<b>9.2</b>	<b>6.7</b>	<b>9.3</b>	<b>(27.2)</b>	<b>38.8</b>
Retribución de inversiones	9.2	6.7	9.3	(27.2)	38.8
<b>Egresos</b>	<b>(209.6)</b>	<b>(197.4)</b>	<b>(201.6)</b>	<b>(5.8)</b>	<b>2.1</b>
Intereses de la deuda externa	(138.2)	(120.5)	(121.6)	(12.8)	0.9
Pagados	(37.5)	(34.3)	(27.3)	(8.5)	(20.4)
Renegociado y condonados	(92.0)	(85.0)	(93.5)	(7.6)	10.0
No pagadas	0.0	(1.2)	(0.8)	0.0	(33.3)
Sobre saldos moratorios	(8.7)	0.0	0.0	(100.0)	0.0
Otra renta	(71.4)	(76.9)	(80.0)	7.7	4.0
<b>3.-Balance de servicios y renta ( 1+2 )</b>	<b>(312.0)</b>	<b>(296.5)</b>	<b>(301.9)</b>	<b>(5.0)</b>	<b>1.8</b>

p/: Preliminar

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

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

Conceptos	2002	2003	2004 p/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>1.- Donaciones totales 1/</b>	<b>248.2</b>	<b>286.0</b>	<b>283.5</b>	<b>15.2</b>	<b>(0.9)</b>
<b>Bilaterales</b>	<b>201.1</b>	<b>217.7</b>	<b>172.0</b>	<b>8.3</b>	<b>(21.0)</b>
Alemania	25.7	28.1	14.0	9.3	(50.2)
EEUU	26.7	45.7	28.2	71.2	(38.3)
Canadá	2.0	2.2	4.3	10.0	95.5
Dinamarca	13.9	27.0	31.1	94.2	15.2
España	7.4	2.9	1.7	(60.8)	(41.4)
Finlandia	3.7	7.9	6.4	113.5	(19.0)
Suecia	33.6	33.2	26.0	(1.2)	(21.7)
Suiza	3.4	7.8	10.0	129.4	28.2
Holanda	9.8	19.6	14.8	100.0	(24.5)
Noruega	4.2	5.0	4.1	19.0	(18.0)
Japón	53.7	22.3	17.1	(58.5)	(23.3)
Otros	17.0	16.0	14.3	(5.9)	(10.6)
<b>Multilaterales</b>	<b>47.1</b>	<b>68.3</b>	<b>111.5</b>	<b>45.0</b>	<b>63.3</b>
BID	3.0	5.6	1.7	86.7	(69.6)
PMA	7.1	8.7	7.4	22.5	(14.9)
UNICEF	3.1	3.5	9.7	12.9	177.1
UNION EUROPEA	25.4	36.4	69.0	43.3	89.6
Otros	8.5	14.1	23.7	65.9	68.1
<b>2.- Condonación deuda 2/</b>	<b>635.9</b>	<b>469.9</b>	<b>1,645.3</b>	<b>(26.1)</b>	<b>250.1</b>
<b>Bilaterales</b>	<b>555.4</b>	<b>392.9</b>	<b>1,349.4</b>	<b>(29.3)</b>	<b>243.4</b>
Club de París	175.9	392.9	1,306.1	123.4	232.4
CESCE-España-Guatemala	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0
República Federativa Brasil	135.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Gobierno de Bulgaria	229.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Hungría	0.0	0.0	22.1	0.0	0.0
República Eslovaca	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Corea	0.0	0.0	6.3	0.0	0.0
India	0.0	0.0	5.2	0.0	0.0
Bco. España	0.0	0.0	9.7	0.0	0.0
Otros	4.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Multilaterales</b>	<b>80.5</b>	<b>77.0</b>	<b>295.9</b>	<b>(4.3)</b>	<b>284.3</b>
Banco Mundial	8.1	8.4	10.1	3.7	20.2
BCIE	22.9	26.1	236.9	14.0	807.7
BID	44.9	39.5	38.7	(12.0)	(2.0)
Otros	4.6	3.0	10.2	(34.8)	240.0
<b>Total (1+2)</b>	<b>884.1</b>	<b>755.9</b>	<b>1,928.8</b>	<b>(14.5)</b>	<b>155.2</b>

p/: Preliminar

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

2/: Incluye Alivio HIPC, adicional y Condonaciones de deuda externa.

**Cuadro AE-V-8**

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

Conceptos	2002	2003	2004 p/	Variación %	
				03/02	04/03
<b>Acreedores</b>	<b>212.7</b>	<b>303.2</b>	<b>340.7</b>	<b>42.5</b>	<b>12.4</b>
<b>Multilaterales</b>	<b>190.6</b>	<b>257.8</b>	<b>326.6</b>	<b>35.2</b>	<b>26.7</b>
BID	103.9	98.6	139.8	(5.1)	41.7
Fondo Nórdico	1.3	2.3	4.0	74.7	76.1
FIDA	2.1	1.4	1.7	(33.1)	20.9
IDA	71.1	112.2	126.1	57.8	12.4
FMI	9.2	29.6	41.2	221.7	39.2
Fondo OPEP	3.0	10.9	2.9	262.4	(73.3)
BCIE	0.0	2.8	10.9	0.0	290.7
<b>Bilaterales</b>	<b>12.1</b>	<b>29.4</b>	<b>7.9</b>	<b>142.8</b>	<b>(73.1)</b>
Alemania	0.2	0.0	0.0	(100.0)	0.0
España	6.1	13.6	7.6	123.5	(44.2)
Francia	0.1	0.2	0.3	97.1	50.0
ChinaTaiwán	3.9	2.2	0.0	(43.2)	(100.0)
Italia	0.0	9.1	0.0	0.0	(100.0)
República de Corea	1.8	4.2	0.0	136.7	(100.0)
<b>Otros</b>	<b>10.0</b>	<b>16.0</b>	<b>6.2</b>	<b>60.0</b>	<b>(61.3)</b>
BLADEX	10.0	16.0	6.2	60.0	(61.3)
<b>Deudores</b>	<b>212.7</b>	<b>303.2</b>	<b>340.7</b>	<b>42.6</b>	<b>12.4</b>
Gobierno central	190.2	251.7	288.8	32.3	14.7
Banco central	9.6	29.6	41.2	208.3	39.2
Empresas públicas	7.7	4.2	0.0	(45.5)	(100.0)
Alcaldía de Managua	1.1	1.7	0.0	54.5	(100.0)
FNI	4.1	16.0	10.7	294.0	(33.1)

p/: Preliminar

Fuente: BCN, ENACAL, ENTRESA, ALMA

**Cuadro AE-V-9**

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

Conceptos	2002			2003			2004 p/		
	Amortiz.	Intereses	Servicio	Amortiz.	Intereses	Servicio	Amortiz.	Intereses	Servicio
<b>Gobierno Central</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>	<b>20.7</b>	<b>18.0</b>	<b>38.7</b>
BID	6.6	7.2	13.8	4.4	5.7	10.1	4.1	4.0	8.1
IDA	0.2	1.4	1.6	0.5	2.6	3.1	1.1	4.6	5.7
BCIE	1.9	3.0	4.9	2.5	5.5	8.0	3.5	4.0	7.5
Fondo OPEP	1.1	0.2	1.3	6.9	1.3	8.2	3.3	0.7	4.0
FIDA	0.8	0.2	1.0	0.3	0.3	0.6	0.0	0.2	0.2
Club de París	14.6	6.3	20.9	14.8	7.6	22.4	0.6	0.5	1.1
China (Taiwán)	0.0	3.7	3.7	1.1	3.7	4.8	1.3	3.7	5.0
BANDES	8.3	1.7	10.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banco de México	8.1	0.6	8.7	4.2	0.0	4.2	4.2	0.0	4.2
República Checa	0.7	0.0	0.7	0.7	0.0	0.7	0.7	0.0	0.7
Bulgaria	3.9	0.0	3.9	3.9	0.0	3.9	1.4	0.0	1.4
República de Eslovaquia	0.5	0.0	0.5	0.5	0.0	0.5	0.5	0.0	0.5
Otros	0.2	0.4	0.6	0.3	0.4	0.7	0.0	0.3	0.3
<b>Banco Central</b>	<b>11.5</b>	<b>10.1</b>	<b>21.6</b>	<b>13.5</b>	<b>7.3</b>	<b>20.8</b>	<b>18.4</b>	<b>9.0</b>	<b>27.4</b>
BCIE	0.0	1.6	1.6	0.0	0.0	0.0	1.5	1.5	3.0
FMI	4.5	0.8	5.3	5.4	1.0	6.4	8.4	1.2	9.6
FOCEM	0.0	0.3	0.3	0.0	0.2	0.2	0.0	0.3	0.3
China (Taiwán)	7.0	3.9	10.9	8.1	3.6	11.7	7.8	3.4	11.2
España/CESCE (Gov. Guatemala)	0.0	3.5	3.5	0.0	2.5	2.5	0.0	2.6	2.6
República de Eslovaquia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
República Checa	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banco de España	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.4
Hungría (MEHIB, Ltd.)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
Rep. Popular Democrática de Corea	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2
<b>Empresas públicas 2/</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>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>0.1</b>
BLADEX	17.5	0.6	18.1	2.2	0.1	2.3	0.0	0.0	0.0
CCL Peninsular	0.5	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Banco de Santander	2.1	0.4	2.5	0.6	0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
Proveedores de ENITEL	19.0	1.0	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
República de Corea (EDCF)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
<b>Fondo Nicaragüense de Inversiones</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>	<b>9.9</b>	<b>0.2</b>	<b>10.1</b>
BLADEX	23.0	0.7	23.7	10.8	0.2	11.0	9.9	0.1	10.0
BID	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
<b>Total</b>	<b>120.5</b>	<b>37.5</b>	<b>158.0</b>	<b>67.2</b>	<b>34.9</b>	<b>102.1</b>	<b>49.0</b>	<b>27.3</b>	<b>76.3</b>

p/: Preliminar

1/: Incluye pagos efectivos corrientes y de atrasos

2/: Incluye pagos de ENITEL

Fuente: BCN

**Cuadro AE-V-10**

Movimientos de la deuda pública externa  
(millones de dólares)

Conceptos	2002			2003			2004 P/		
	Préstamos	Amortiz.	Intereses	Préstamos	Amortiz.	Intereses	Préstamos	Amortiz.	Intereses
<b>Deudores</b>									
1.- Deuda pública corriente	212.7	120.5	37.5	303.2	64.0	34.3	340.7	49.0	27.3
Gobierno Central	190.2	46.9	24.7	251.7	36.9	26.5	288.8	20.7	18.0
Banco Central	9.6	11.5	10.1	29.6	13.5	7.3	41.2	18.4	9.0
Resto sistema financiero	4.1	23.0	0.7	16.0	10.8	0.2	10.7	9.9	0.2
Resto sector público	8.8	39.1	2.0	5.9	2.8	0.3	0.0	0.0	0.1
2.- Cancelación de pagos atrasados	0.0	253.2	145.7	0.0	3.2	0.6	0.0	0.0	0.0
Contables	0.0	253.2	145.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivos	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.6	0.0	0.0	0.0
3.- Renegociación	0.0	31.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4.-Total ( 1+2+3 )	212.7	405.1	183.2	303.2	67.2	34.9	340.7	49.0	27.3
<b>Acreedores</b>									
1.-Deuda Pública corriente	212.7	120.5	37.5	303.2	64.0	34.3	340.7	49.0	27.3
Acreedores bilaterales	12.1	43.1	19.7	29.4	33.4	17.4	7.9	17.1	10.6
Acreedores multilaterales	190.6	15.3	15.1	257.8	17.1	16.4	326.6	22.0	16.4
Acreedores comerciales	10.0	62.1	2.7	16.0	13.5	0.5	6.2	9.9	0.3
2.-Cancelación de pagos atrasados	0.0	253.2	145.7	0.0	3.2	0.6	0.0	0.0	0.0
Contables	0.0	253.2	145.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Efectivos	0.0	0.0	0.0	0.0	3.2	0.6	0.0	0.0	0.0
3.-Renegociación	0.0	31.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4.-Total ( 1+2+3 )	212.7	405.1	183.2	303.2	67.2	34.9	340.7	49.0	27.3

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			Variación %		Estructura %		
	2002	2003	2004 p/	03/02	04/03	2002	2003	2004
<b>Deudores</b>								
Mediano y largo plazo	5,383,164.4	5,673,346.4	4,452,421.4	5.4	(21.5)	84.6	86.0	82.6
Gobierno central	4,283,057.7	4,561,437.8	3,418,271.8	6.5	(25.1)	67.3	69.2	63.4
BCN	1,081,118.6	1,102,510.9	1,022,297.6	2.0	(7.3)	17.0	16.7	19.0
Resto sistema financiero	0.0	0.0	4,865.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Resto sector público	18,988.1	9,397.7	6,986.3	(50.5)	(25.7)	0.3	0.1	0.1
Corto plazo	206,985.5	210,108.3	200,481.4	1.5	(4.6)	3.3	3.2	3.7
Intereses moratorios acumulados	756,893.5	696,460.4	721,806.7	(8.0)	3.6	11.9	10.6	13.4
Deuda comercial	15,706.0	15,847.5	15,912.9	0.9	0.4	0.2	0.2	0.3
<b>Total</b>	<b>6,362,749.4</b>	<b>6,595,762.6</b>	<b>5,390,622.4</b>	<b>3.7</b>	<b>(18.3)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Acreedores</b>								
Mediano y largo plazo	5,383,164.4	5,673,346.4	4,452,421.4	5.4	(21.5)	84.6	86.0	82.6
Acreedores bilaterales	2,607,385.8	2,546,453.8	1,194,093.0	(2.3)	(53.1)	41.0	38.6	22.2
Acreedores multilaterales	2,563,288.1	2,916,068.1	3,060,636.5	13.8	5.0	40.3	44.2	56.8
Acreedoreres comerciales	212,490.5	210,824.5	197,691.9	(0.8)	(6.2)	3.3	3.2	3.6
Corto plazo	206,985.5	210,108.3	200,481.4	1.5	(4.6)	3.3	3.2	3.7
Intereses moratorios acumulados	756,893.5	696,460.4	721,806.7	(8.0)	3.6	11.9	10.6	13.4
Deuda comercial	15,706.0	15,847.5	15,912.9	0.9	0.4	0.2	0.2	0.3
<b>Total</b>	<b>6,362,749.4</b>	<b>6,595,762.6</b>	<b>5,390,622.4</b>	<b>3.7</b>	<b>(18.3)</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	2002		2003		2004 p/	
	Principal	Interés <sup>1/</sup>	Principal	Interés <sup>1/</sup>	Principal	Interés <sup>1/</sup>
<b>1.-Vencimientos corrientes</b>	<b>282.9</b>	<b>129.5</b>	<b>224.8</b>	<b>120.5</b>	<b>201.9</b>	<b>121.6</b>
Gobierno central	184.4	110.8	186.1	108.3	154.9	106.5
BCN	36.4	16.0	24.6	11.7	35.9	14.7
Resto del sistema financiero	23.0	0.7	10.8	0.2	9.9	0.2
Resto del sector público	39.1	2.0	3.3	0.3	1.2	0.2
<b>2.-Pagos corrientes</b>	<b>120.5</b>	<b>37.5</b>	<b>64.0</b>	<b>34.3</b>	<b>49.0</b>	<b>27.3</b>
Gobierno central	46.9	24.7	36.9	26.5	20.7	18.0
BCN	11.5	10.1	13.5	7.3	18.4	9.0
Resto del sistema financiero	23.0	0.7	10.8	0.2	9.9	0.2
Resto del sector público	39.1	2.0	2.8	0.3	0.0	0.1
<b>3.-Renegociaciones corrientes 2/</b>	<b>162.4</b>	<b>92.0</b>	<b>149.5</b>	<b>85.0</b>	<b>143.3</b>	<b>93.5</b>
Gobierno central	137.5	86.1	138.4	80.6	125.1	87.7
BCN	24.9	5.9	10.6	4.4	17.0	5.7
Resto del sistema financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resto del sector público	0.0	0.0	0.5	0.0	1.2	0.1
<b>4.-Mora corriente (1-2-3)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>11.3</b>	<b>1.2</b>	<b>9.6</b>	<b>0.8</b>
Gobierno central	0.0	0.0	10.8	1.2	9.1	0.8
BCN	0.0	0.0	0.5	0.0	0.5	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/: Alivio HIPC ,adicional y tradicional

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN



## Evolución del sistema financiero

### Aspectos generales

El sistema financiero contaba en 2004 con 7 bancos comerciales y 3 empresas financieras, 4,606 empleados permanentes y una red nacional de 208 ventanillas y sucursales, de las cuales el 50 por ciento se localizaban en Managua. En diciembre de 2004, se incorporó al sistema financiero un banco extranjero de importancia regional.

Por otro lado, el número de sucursales y ventanillas se incrementó en doce unidades, de forma tal que el grado de cobertura de los servicios y productos financieros permaneció prácticamente invariable en relación con el año anterior, al existir 3.8 ventanillas por cada 100 mil habitantes, comparado con 3.7 en 2003.

El nivel de empleo en el sector financiero presentó mayor dinamismo, se generaron 598 nuevos empleos, mientras que en 2003 se crearon 330 plazas.

El mercado bancario nicaragüense se ha caracterizado por su grado de concentración de manera que el Índice Herfindahl-Hirschman<sup>1/</sup> alcanzó un nivel de 1,918 a finales del año 2004 (1,965 en 2003). Asimismo, hay una institución financiera que al menos posee el 25 por ciento de los activos totales del sistema financiero.

**Gráfico VI-1**  
Estructura de los activos totales a diciembre 2004  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

### Activos

El sistema financiero presentó activos totales por C\$ 39,230 millones (equivalentes a US\$ 2,402 millones), con lo cual su crecimiento interanual fue de 17.3 por ciento, superando la inflación del año (9.3%) y el crecimiento estimado de la economía (5.1%). Los activos totales del sistema financiero representaron 54.0 por ciento del producto interno bruto nominal.

<sup>1/</sup>: 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.

Aunque los activos productivos representaron 78 por ciento de los activos totales, nivel similar al de un año atrás, durante el 2004 se observó una tendencia creciente en la cartera de créditos neta (C\$ 17,694 millones) sobre los activos totales, al promediar 45.1 por ciento. Este comportamiento estuvo influido por una política del BCN destinada a reducir los niveles de endeudamiento interno, lo que aportó mayor liquidez al sistema financiero. Lo anterior se conjugó con el buen dinamismo de la actividad económica y de los depósitos.

En otro orden, la cartera bruta creció 28 por ciento con respecto al año anterior, siendo el sector de préstamos hipotecarios (vivienda) el que experimentó mayor crecimiento (52.3%).

**Tabla VI - 1**

Sistema financiero: cartera de créditos bruta por sector  
(millones de córdobas)

Sector	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Variación %	
				Dic-02	Dic-03
Comerciales	2,910.6	3,641.4	5,322.1	25.11	46.16
Agrícola	1,935.9	2,179.0	2,307.7	12.56	5.90
Ganadero	240.8	290.3	439.7	20.52	51.48
Industrial	1,257.8	1,704.6	1,942.9	35.52	13.98
Vivienda	1,017.0	1,497.7	2,280.7	47.26	52.28
Personales	1,552.5	1,883.9	2,169.6	21.34	15.16
Tarjetas de créditos	1,669.4	2,334.4	2,722.1	39.83	16.61
Otros	471.9	886.7	1,269.7	87.90	43.20
<b>Total</b>	<b>11,056.0</b>	<b>14,417.9</b>	<b>18,454.3</b>	<b>30.41</b>	<b>28.00</b>

Fuente: Estados Financieros del Sistema Financiero - SIBOIF

A diciembre de 2004, el saldo del crédito se muestra concentrado principalmente en los sectores comercial (28.8%), tarjetas de crédito (14.8%), agrícola (12.5%), vivienda (12.4%), y personal (11.8%). Como se puede observar el 67.7 por ciento de la cartera de créditos está dirigida al sector de consumo (comercial, tarjetas de crédito, vivienda, personal).

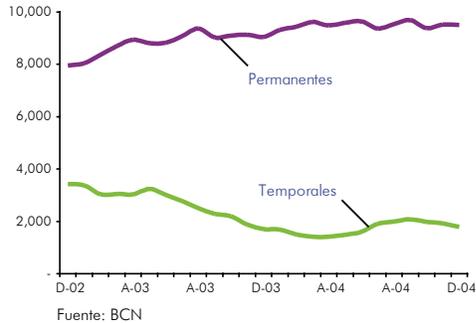
**Tabla VI - 2**

Sistema financiero: desembolsos y recuperaciones  
(millones de córdobas acumulados a cada período)

Concepto	Dic-02	Dic-03	Dic-04
<b>Desembolsos</b>	<b>7,586.3</b>	<b>11,796.6</b>	<b>14,946.0</b>
Comercial	3,663.3	5,152.2	7,050.5
Agrícola	1,095.5	1,246.4	1,165.1
Ganadero	164.8	299.0	437.0
Industrial	1,210.9	2,195.2	2,188.3
Peq. empresa	15.1	0.0	1.4
Personal	1,436.7	2,903.7	4,103.7
<b>Recuperaciones</b>	<b>7,439.6</b>	<b>9,529.7</b>	<b>11,923.3</b>
Comercial	3,389.5	3,860.0	5,608.4
Agrícola	1,135.5	1,355.0	962.1
Ganadero	175.7	188.0	237.3
Industrial	1,156.6	1,778.5	1,882.5
Peq. empresa	29.1	5.6	1.4
Personal	1,553.1	2,342.7	3,231.7
<b>Neto</b>	<b>146.7</b>	<b>2,266.9</b>	<b>3,022.7</b>

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

**Gráfico VI -2**  
Inversiones del sistema financiero  
(millones de córdobas)



Con respecto a los desembolsos y recuperaciones de crédito, los desembolsos alcanzaron un monto de C\$ 14,946 millones. Tomando en cuenta los C\$ 11,923 millones de recuperaciones del presente año, se obtuvo un desembolso neto positivo de crédito de C\$ 3,022 millones.

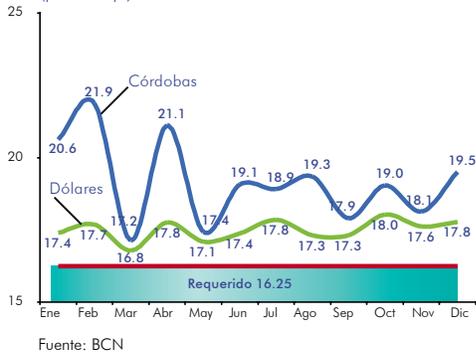
Al sector productivo (agrícola, ganadero e industrial) se destinaron recursos por C\$ 3,790 millones, ligeramente mayor al monto entregado el año anterior (C\$ 3,741 millones).

El sector de consumo (comercial y personal) mostró un incremento en los desembolsos en 2004, comparado con el mismo período del año pasado. Se entregaron C\$ 11,155 millones, 38.5 por ciento superior al monto de 2003 cuando se entregaron C\$ 8,056 millones.

El plazo promedio de contratación de los créditos fue de 36.1 meses, superior en 0.6 meses al plazo observado en 2003. Asimismo, 77% por ciento de los créditos estuvo concentrado en Managua.

En cuanto a las inversiones, su participación dentro del total de activos cayó 3.4 puntos porcentuales con respecto al año anterior, como resultado de redenciones que se dieron en 2004, de CENI, bonos y letras. Por tal razón, el sistema financiero disminuyó su tenencia neta de títulos del Banco Central en C\$ 885 millones (disminución de C\$ 87 millones en 2003).

**Gráfico VI -3**  
Sistema financiero: encaje legal del sistema en 2004  
(porcentaje)



Las disponibilidades del sistema financiero ascendieron a C\$ 8,081 millones, mayor en 14.6 por ciento al nivel mostrado en 2003. No obstante, en términos de estructura los activos líquidos continuaron promediando 20 por ciento de los activos totales. Los cambios señalados en la distribución de activos líquidos y rentables permitió al sistema financiero obtener utilidades anuales (C\$ 1,047 millones) que superaron en 53.2 por ciento a las observadas en 2003.

El sistema bancario no mostró problemas para cumplir con el encaje requerido, en ambas monedas, siempre mantuvo a lo largo del año importantes montos de liquidez en el Banco Central, superiores al 16.25% requerido con fines prudenciales.

## Pasivos

Los pasivos totales del sistema financiero ascendieron a C\$ 35,675 millones, de los cuales 87.3 por ciento estuvo concentrado en depósitos, mientras que 9.4 por ciento correspondió a obligaciones con instituciones.

**Gráfico VI -4**  
Estructura de los pasivos totales a diciembre 2004  
(participación porcentual)

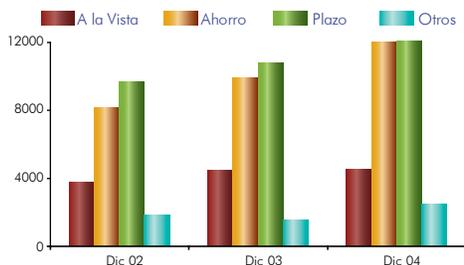


Fuente: BCN

La estructura de los pasivos no sufrió cambios significativos en relación con lo observado en 2003. En lo que respecta a otras fuentes de financiamiento, el saldo de los recursos provenientes de la Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI) se incrementó en C\$ 216.5 millones (19.3 por ciento), mientras que el endeudamiento externo lo hizo en C\$ 101.4 millones (6.8 por ciento) en comparación con el año anterior. El saldo de deuda externa asciende a U\$ 110.3 millones al cierre de 2004, de los cuales 78.4 por ciento representa recursos de largo plazo. Asimismo, U\$ 44.1 millones de los recursos de largo plazo corresponden al BCIE.

Los depósitos del público crecieron a una tasa de 16.7 por ciento, alcanzando un nivel de C\$ 31,156 millones, de los cuales 77.3 por ciento provino de los depósitos de ahorro y plazo. Además, 68.9 por ciento del saldo de los depósitos del público fue constituido en dólares.

**Gráfico VI -5**  
Sistema financiero: depósitos por modalidad  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

El plazo promedio de contratación de los depósitos, subió a 13.3 meses, superior en 0.5 meses al plazo observado a diciembre de 2003. Asimismo, similar al año anterior, más de 82 por ciento del saldo de los depósitos se concentró en Managua.

La evolución de los depósitos totales y la cartera de créditos muestran la recuperación y la mejora en el grado de intermediación financiera. En el año 2003, de cada unidad monetaria captada en depósitos, 51.5 centavos se destinaron a préstamos, mientras que en 2004 dicha relación aumentó a 56.8.

### Situación patrimonial

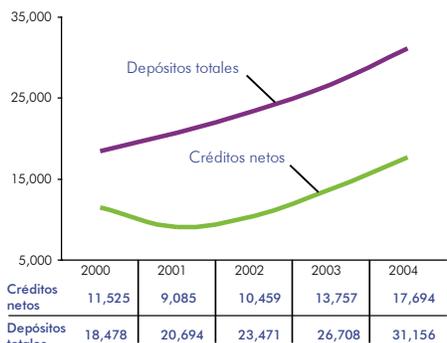
El patrimonio del sistema financiero alcanzó la cifra de C\$ 3,555 millones, incrementándose 37 por ciento en relación con el año anterior, explicado principalmente por las utilidades de C\$ 1,047 millones, las cuales superan en C\$ 363.5 millones al resultado del año anterior. Adicionalmente, el capital social se vio incrementado en 24 por ciento. A lo largo del año, el sistema bancario distribuyó dividendos por C\$ 396.8 millones.

### Fuente y uso de recursos

El sistema financiero obtuvo 76.2 por ciento de los recursos mediante depósitos del público, mientras que 16.5 por ciento se originó por el patrimonio.

Por otra parte, 67.5 por ciento de las fuentes del 2004 se destinó a la cartera de crédito, mientras que 17.6 por ciento fue dirigido a las disponibilidades. Cabe señalar que en términos absolutos, los depósitos en moneda extranjera en el Banco

**Gráfico VI -6**  
Créditos netos y depósitos totales  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Tabla VI - 3**Fuentes y usos del sistema financiero  
(millones de córdobas)

Concepto	Dic-02	Dic-03	Fuentes	Usos	Dic-04	Fuentes	Usos
<b>Activo total</b>	<b>29,232</b>	<b>33,432</b>			<b>39,231</b>		
Disponibilidades	5,816	7,055		1,238.5	8,082		1,027
Inversiones temporales	3,421	1,710	1,711		1,796		86
Inversiones permanentes	7,964	9,040		1,076.2	9,506		466
Cartera de créditos neta	10,459	13,758		3,298.3	17,694		3,937
Otros Activos	1,572	1,870		297.9	2,153		284
<b>Pasivo total</b>	<b>27,097</b>	<b>30,838</b>			<b>35,676</b>		
Depósitos totales	23,471	26,708	3,237		31,156	4,448	
Otras obligaciones c/el público	345	545	200		516		29.5
Obligaciones con instituciones	2,916	3,018	101		3,340	323	
Obligaciones con el BCN	7	2		4.4	1		1.6
Otros Pasivos	357	564	207		663	99	
<b>Patrimonio</b>	<b>2,135</b>	<b>2,594</b>	<b>459</b>		<b>3,555</b>	<b>961</b>	

Fuente: Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones.

Central experimentaron el mayor crecimiento (C\$ 412.3 millones), mientras que los depósitos en el exterior crecieron C\$ 279.1 millones.

En resumen, el sistema financiero asignó mayores recursos hacia la cartera de créditos (C\$ 3,939 millones de incremento), aumentó su cartera de inversiones en C\$ 552 millones y fortaleció su posición de liquidez en C\$ 1,027 millones.

## Solvencia

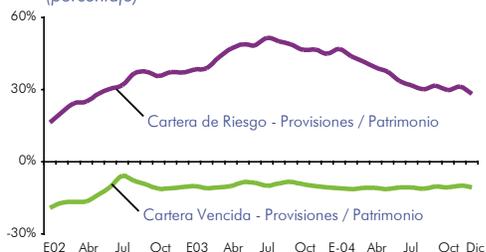
El sistema financiero cumplió satisfactoriamente con la norma de adecuación de capital. Este indicador alcanzó un nivel de 14.3 por ciento al finalizar el año 2004, mostrando un leve crecimiento de 0.1 puntos porcentuales en relación con el año anterior.

Este comportamiento estuvo relacionado con la reforma realizada en la norma prudencial de adecuación de capital que entró en vigencia en diciembre de 2003. En dicha reforma se estableció que deberá incluirse como parte de los activos de riesgo, un monto nominal de activos de riesgo cambiario que representa la exposición cambiaria neta de la institución. El capital mínimo requerido deberá, en principio, cubrir 50 por ciento del monto nominal de riesgo cambiario teniendo las instituciones financieras, hasta el año 2005, para cubrirlo totalmente. En diciembre de 2004, se incluyó 75 por ciento del monto nominal de riesgo cambiario, quedando el restante 25 por ciento para 2005.

La cobertura patrimonial por morosidad (cartera vencida – provisiones / patrimonio), presentó una tendencia estable. A diciembre de ese año, las provisiones superaron a la cartera

**Gráfico VI - 7**  
Adecuación de capital  
(porcentaje)

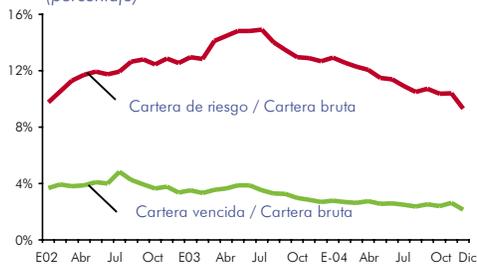
Fuente: BCN

**Gráfico VI - 8**  
Cobertura patrimonial  
(porcentaje)

Fuente: BCN

**Gráfico VI -9**

Calidad de la cartera de créditos (porcentaje)



Fuente: BCN

vencida en 10.7 por ciento del patrimonio, prácticamente el mismo nivel de 2003. Asimismo, el nivel de cartera vencida sobre cartera bruta mejoró de 2.7 a 2.2 por ciento durante el mismo período.

Por otro lado, la exposición patrimonial al riesgo de crédito definida por el indicador de cobertura patrimonial (cartera de riesgo – provisiones / patrimonio), finalizó con 28.3 por ciento y fue más saludable que el año anterior (16.6% menos). Este resultado se vio influido por la disminución en la cartera de riesgo (5.8%), el crecimiento de las provisiones (15.1%) y el crecimiento del patrimonio (37.1%).

**Gráfico VI -10**

Rentabilidad (porcentaje)



Fuente: BCN

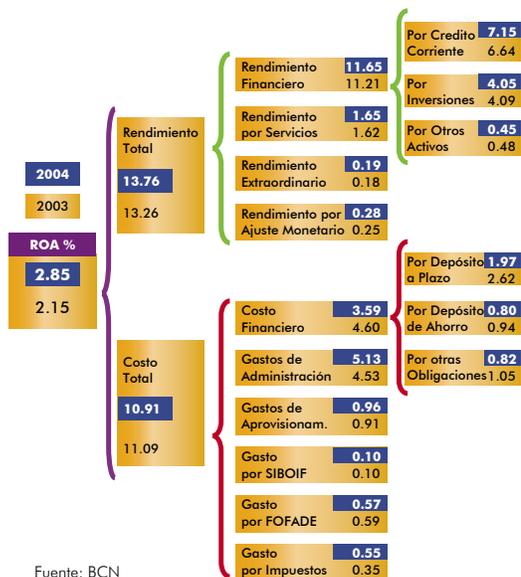
### Rentabilidad del sistema financiero

La rentabilidad del sistema financiero definida por el indicador ROA (resultado neto / activos totales) mantuvo un comportamiento ascendente durante la mayor parte del año, especialmente en los últimos meses. Al cierre del 2004, este indicador se ubicó en 2.8 por ciento, 0.7 puntos porcentuales por arriba del obtenido el año anterior.

La tendencia creciente de la rentabilidad del sistema financiero estuvo relacionada entre otros aspectos con la mejora observada en el margen financiero implícito.

**Gráfico VI -11**

Sistema financiero: árbol de rentabilidad 2003-2004

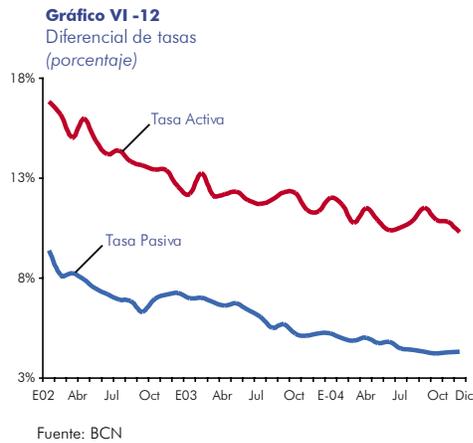


Fuente: BCN

En este sentido, el aumento de 1.4 puntos porcentuales en el margen financiero fue resultado de un aumento en el rendimiento financiero, el cual se ubicó en 11.7 por ciento en diciembre de 2004 (11.2% en 2003), y de una caída en el costo financiero de casi un punto porcentual ya que pasó de 4.6 por ciento en 2003 a 3.6 por ciento en 2004.

El rendimiento financiero por cartera corriente mostró un aumento de 0.5 puntos porcentuales como resultado de la alta concentración del sistema financiero en créditos de consumo (comercial, tarjetas de crédito, personal, hipotecario) y mayor participación por parte de algunos bancos en inversiones del gobierno central con alta rentabilidad (BPI). En cuanto al costo financiero, lo más relevante fue la caída en las tasas pasivas pactadas, a través del año.

El rendimiento de los activos productivos fue 15.0 por ciento, mientras que el año anterior finalizó en 14.4 por ciento. Por su parte, el costo promedio de los recursos disminuyó en 1.7 puntos porcentuales.

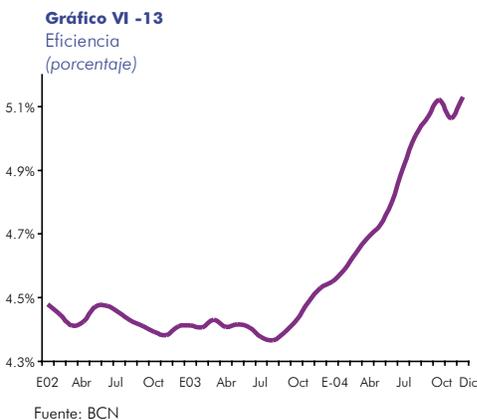
**Tabla VI - 4**

Estado de resultados  
(como proporción de los activos totales medios)

Concepto	Dic-02	Dic-03	Dic-04
<b>Ingresos financieros</b>	<b>12.1</b>	<b>11.2</b>	<b>11.6</b>
<b>Egresos financieros</b>	<b>5.8</b>	<b>4.6</b>	<b>3.6</b>
<b>Margen de intermediación</b>	<b>6.3</b>	<b>6.6</b>	<b>8.1</b>
Ingreso neto por comisiones	1.4	1.6	1.6
Ingreso neto por ajuste monetario	0.2	0.2	0.3
Otros ingresos operativos netos	(0.1)	(0.0)	0.0
<b>Margen ordinario</b>	<b>7.8</b>	<b>8.5</b>	<b>10.0</b>
Gastos de administración	4.4	4.5	5.1
Aporte a la SIBOIF	0.1	0.1	0.1
Aporte al FOGADE	0.7	0.6	0.6
<b>Margen operativo</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>	<b>4.2</b>
Otros ingresos netos	0.1	0.2	0.2
Provisión neta	(0.8)	(0.9)	(1.0)
<b>Utilidades antes del IR</b>	<b>1.8</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>
Impuesto sobre la renta	0.1	0.4	0.6
Impuesto extraordinario	0.0	0.0	0.0
<b>Utilidad neta del período</b>	<b>1.8</b>	<b>2.1</b>	<b>2.8</b>

Fuente: Estados Financieros del SFN

Como puede observarse, la estrategia seguida por las instituciones financieras consistió en ampliar el margen financiero, a través de una mayor reducción en el componente de los gastos financieros (i.e. una caída considerable en la tasa pasiva pagada en depósitos de ahorro y a plazo).



Los gastos administrativos se ubicaron en 5.1 por ciento del nivel de activos medios del sistema financiero, 0.6 puntos porcentuales por encima del nivel observado el año anterior. Los gastos administrativos aumentaron 30.8 por ciento en relación con diciembre de 2003. El área que experimentó mayor crecimiento con respecto al año anterior fue el de gastos generales<sup>2/</sup> (44.6%), mientras que el rubro de sueldos y beneficios mostró una tendencia decreciente en su proporción con respecto al año pasado.

El año 2004 puede ser considerado como un año en el que el sistema financiero logró un importante desempeño en comparación con 2003. La asignación de mayores recursos a activos productivos fue determinante para ampliar la rentabilidad, aunada al hecho de que el sistema financiero mantuvo una liquidez abundante, de manera tal que contribuyó a una mayor confianza en dichas instituciones. Esta dinámica también fue percibida en el ámbito internacional, por lo que la banca internacional se interesó en este mercado y ya tiene presencia en el sistema financiero nacional.

*2/:* Incluye propaganda, publicidad y promociones; papelería, útiles y otros materiales; amortización de software; y otros gastos generales.

**Tabla VI - 5**

Sistema financiero: indicadores estructurales y de comportamiento

Concepto	2002	2003	2004
<b>Estructura del mercado bancario</b>			
<b>Instituciones</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>10</b>
Bancos comerciales	6	6	7
Empresas financieras	4	3	3
<b>Sucursales</b>	<b>192</b>	<b>196</b>	<b>208</b>
Bancos comerciales	165	169	172
Empresas financieras	27	27	36
<b>Empleados</b>	<b>3,678</b>	<b>4,008</b>	<b>4,606</b>
Bancos comerciales	3,325	3,634	4,137
Empresas financieras	353	374	469
<b>Activos totales (en millones de córdobas)</b>	<b>29,231.6</b>	<b>33,431.6</b>	<b>39,230.5</b>
Bancos comerciales	28,153.0	32,356.2	37,366.0
Empresas financieras	1,078.6	1,075.4	1,864.5
<b>Activos totales del sistema bancario (porcentaje del PIB)</b>	<b>51.2</b>	<b>54.0</b>	<b>54.0</b>
<b>Concentración de mercado</b>			
<b>Bancos que al menos representan:</b>			
25 por ciento de los activos totales	1	1	1
75 por ciento de los activos totales	9	8	9
<b>Indice de Herfindahl-Hirschman</b>	<b>1,880</b>	<b>1,928</b>	<b>1,918</b>
<b>Dolarización e indicadores de riesgo cambiario</b>			
Activos en M.E./Activos totales	49.3	52.5	56.7
Depósitos en M.E./Depósitos totales	72.5	69.7	68.9
Depósitos en M.E./Reservas internacionales brutas del BCN	255.5	237.5	196.2
Créditos en M.E./Créditos totales	82.4	82.8	83.8
Depósitos en M.E./Activos en M.E.	118.1	106.1	96.6
Disponibilidades en M.E./Obligaciones a la vista en M.E.	119.0	142.1	142.4
<b>Solvencia y calidad de activos</b>			
Adecuación de capital	18.0	14.2	14.3
Credito al sector privado como proporción del PIB	19.3	22.6	26.5
Cartera vencida/Cartera total	3.4	2.7	2.2
<b>Cobertura de provisiones:</b>			
Provisiones/Cartera total	5.4	4.6	4.1
Provisiones/Cartera vencida	160.5	171.1	191.5
<b>Préstamos hipotecarios/Cartera total</b>	<b>9.2</b>	<b>10.4</b>	<b>12.4</b>
<b>Eficiencia y rentabilidad <sup>1/</sup></b>			
Gastos de administración/Activos totales promedio	4.4	4.5	5.1
Gastos de administración/Margen de intermediación bruto	67.8	66.1	63.6
Ganancias por empleado (en miles de dólares de E.U.)	9.4	10.4	13.3
Resultados (antes de impuestos)/Patrimonio promedio	41.2	32.1	39.4
Resultados (antes de impuestos)/Activo promedio	1.8	2.3	3.2
<b>Liquidez</b>			
Préstamos/Depósitos	47.1	54.0	59.2
Disponibilidades/Depósitos	24.8	26.4	25.9

Fuente: Gerencia Financiera - BCN.

<sup>1/</sup> Los resultados se refieren a utilidades antes de impuestos y no incluyen ingresos extraordinarios

### Recuadro 9: Concentración del sistema financiero de Nicaragua

Las medidas de concentración tratan de mostrar el mayor o menor grado de concentración existente en la distribución total de algún bien, servicio o ingreso. Es decir, reflejan la forma en que están distribuidas variables consideradas de relevancia. Se parte de la afirmación de que, cuanto más próximo esté la estructura de un mercado a una situación extrema de monopolio o de competencia perfecta, más próximos serán también el comportamiento y los resultados de este mercado al extremo considerado.

Para medir la concentración de los mercados bancarios se ha desarrollado una gran cantidad de índices (llamados Índices de Concentración), entre los cuales se destacan el Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) y el Coeficiente de Gini.

#### Índice de Herfindahl-Hirschman

El índice de concentración de un mercado muestra el número de participantes y su posición en el mismo. El índice de concentración será mayor cuanto menor sea el número de participantes en dicho mercado y cuanto más desiguales sean sus participaciones.

El Índice Herfindahl-Hirschman es una medida de estructura de mercado, ya que toma en cuenta tanto el número de competidores en el mercado como su participación relativa en el mismo. El IHH es calculado como la suma de los cuadrados de los tamaños relativos de las empresas de la industria considerada. Es decir, es un índice de concentración que pondera el poder de mercado de los participantes. La fórmula es:

$$IHH = \sum_{i=1}^n p_i^2 \quad \frac{1}{n} \leq IHH \leq 1$$

Donde:

$P_i$  Cuota de mercado de la empresa  $i$

$IHH$  Índice de Herfindahl-Hirschman

La cuota de mercado de la empresa  $i$  se define como:  $p = \frac{x_i}{X}$

Donde:

$x_i$  = valor de la posición del participante  $i$

$X$  = valor total de la variable en el mercado

En la caracterización de este índice se utilizan como valores de referencia:

- Índice Herfindahl-Hirschman < 1,000 es un mercado no concentrado
- 1,000 < Índice Herfindahl-Hirschman < 1,800 es un mercado moderadamente concentrado
- Índice Herfindahl-Hirschman > 1,800 es un mercado altamente concentrado

Utilizando la información financiera correspondiente al mes de diciembre de 2004 y la variable "activos totales" como referencia, a continuación se muestra el cálculo del Índice Herfindahl-Hirschman para el sistema financiero de Nicaragua.

Nicaragua : Índice Herfindahl-Hirschman para el sistema financiero  
(activos en millones de córdobas)

Institución	Activos totales	Cuota de mercado	Cuota de mercado al cuadrado
Banpro	11,004.1	28.05	787
Bancentro	9,240.4	23.55	555
BAC	6,566.5	16.74	280
BDF	5,393.2	13.75	189
UNO	3,642.6	9.29	86
Caley	1,339.9	3.42	12
ProCredit	852.7	2.17	5
Findesa	755.2	1.93	4
Finarca	256.5	0.65	0
Istimo	179.4	0.46	0
<b>Total</b>	<b>39,230.5</b>	<b>100.0</b>	<b>1,918</b>

Fuente: Estados Financieros de cada institución.

El nivel del Índice Herfindahl-Hirschman para Nicaragua resultó ser 1,918, superior a 1,800, por lo que se considera al mercado bancario nicaragüense como “altamente concentrado”.

En el gráfico se puede observar la evolución del Índice Herfindahl-Hirschman a través de un período de diez años. Justo antes de las crisis bancarias en los años 2001-2002, dicho índice mostró su punto más bajo (933) en diciembre de 1998 cuando existía una mayor distribución de los activos entre los nueve bancos más grandes. Sin embargo, el Índice inmediatamente después empieza a mostrar una tendencia creciente cuando, como resultado de la crisis bancaria, dos de los bancos más grandes fueron absorbidos por una misma institución. Asimismo, en los últimos dos años, se puede observar que el índice ha mostrado sus niveles más altos debido a que, en promedio, un 82.4 por ciento de los activos está concentrado en los cuatro bancos más grandes en términos de activos totales.

Evolución Índice Herfindahl-Hirschman: 1994-2004



Fuente: BCN

### El coeficiente de Gini

El coeficiente de Gini mide el grado de concentración a través de la media de las diferencias absolutas entre todos los pares de individuos para alguna variable medida. La información del coeficiente es presentada en lo que se conoce como la Curva de Lorenz, mostrando la diferencia entre la distribución observada de una variable y la situación hipotética en la cual la distribución de la variable es uniforme.

El valor mínimo del coeficiente es 0 cuando todas las medidas son iguales y el máximo teórico es 1 lo cual representa concentración total. Entonces, si estamos utilizando la variable “cuota de mercado” en nuestro análisis, para un mercado en el cual un participante posee toda la plaza habría “concentración perfecta”, y el valor del coeficiente de Gini sería 1.

La fórmula a utilizar es la siguiente: 
$$Gini = \sum_{i=1}^N 2(X_i - Y_i)\Delta X_i$$

Donde: 
$$X_i = \frac{i}{N} * 100$$

$$Y_i = \text{cuota porcentual acumulada}$$

$$\Delta X_i = X_i - X_{i-1}$$

Utilizando la información al mes de diciembre 2004, se muestra el resultado del coeficiente de Gini para el sistema financiero nicaragüense.

Nicaragua : Coeficiente de Gini para el sistema financiero  
(activos en millones de córdobas)

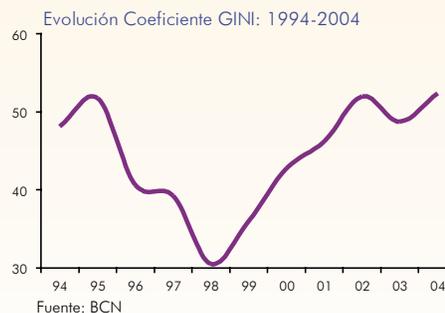
Institución	Posición de la institución	Activos totales	Cuota de mercado	Cuota acumulada $Y_i$	Cuota idéntica acumulada $X_i$	Diferencia $X_i - Y_i$	A Diferencia*2 $(X_i - Y_i)*2$	B $\sum X_i = X_i - X_{i-1}$	A * B
Istmo	10	179.4	0.46	0.46	10	9.54	19.09	10	1.91
Finarca	9	256.5	0.65	1.11	20	18.89	37.78	10	3.78
Findesa	8	755.2	1.93	3.04	30	26.96	53.93	10	5.39
ProCredit	7	852.7	2.17	5.21	40	34.79	69.58	10	6.96
Caley	6	1,339.9	3.42	8.63	50	41.37	82.75	10	8.27
UNO	5	3,642.6	9.29	17.91	60	42.09	84.18	10	8.42
BDF	4	5,393.2	13.75	31.66	70	38.34	76.68	10	7.67
BAC	3	6,566.5	16.74	48.40	80	31.60	63.21	10	6.32
Bancentro	2	9,240.4	23.55	71.95	90	18.05	36.10	10	3.61
Banpro	1	11,004.1	28.05	100.00	100	-	-	10	-
<b>Total</b>		<b>39,230.5</b>	<b>100.0</b>					<b>100</b>	<b>52.33</b>

Fuente: Estados Financieros de cada institución.

El resultado obtenido refleja que el mercado bancario nicaragüense es bastante concentrado, pues el valor del coeficiente de Gini (52.33 utilizando como escala 100) está un tanto alejado del valor 0 (distribución uniforme).

En el gráfico se puede observar la evolución del coeficiente de Gini a través de un período de diez años. Debido a las mismas razones expuestas anteriormente, el coeficiente de Gini mostró su punto más bajo (30.57) en 1998. Sin embargo, al igual que el Índice Herfindahl-Hirschman, después empieza a mostrar una tendencia creciente.

Las medidas de concentración son útiles para analizar aspectos como el poder de mercado de determinados participantes y, como consecuencia, la existencia de precios menos favorables para los consumidores. En este caso,



se puede argumentar que estas medidas representan herramientas necesarias para medir el grado de concentración del sistema financiero nicaragüense y su impacto en los precios, pero no son suficientes. Otros factores se deben tomar en cuenta, tales como el tipo de concentración que se está midiendo (p.ej. activos, depósitos, cartera de créditos) o inclusive concentraciones más específicas (p.ej. tipo de crédito, tipo de depósito), dependiendo de la conclusión a la que se quiera llegar.

Darle seguimiento a los niveles de concentración de un mercado es relevante, pues permite prever o evitar ciertas prácticas monopólicas u oligopólicas que conllevan a distorsiones en la formación de precios. Asimismo, en un período de fusiones y adquisiciones bancarias internacionales, estos índices se muestran útiles para determinar el impacto en la concentración y los riesgos asociados con este tipo de prácticas.

### Recuadro 10: Determinantes del spread bancario en Nicaragua

Durante la última década, la industria de los servicios financieros se ha caracterizado por realizar un proceso de transformaciones estructurales en países industriales, economías emergentes y las de bajo ingreso, el cual está conduciendo a un fenómeno de consolidación. Referente a los países emergentes y los de bajo ingreso como Nicaragua, la consolidación ha sido parte de la resistencia que estos han exhibido después de atravesar agudos períodos de tensiones tales como quiebras bancarias e incertidumbre política.

Dadas las transformaciones anteriores y la relevancia del sistema financiero, existe un fuerte interés por parte de la autoridad monetaria para entender e identificar cuáles son los determinantes de uno de los principales indicadores del funcionamiento de la banca nicaragüense: el spread de intermediación financiera. El spread financiero es un indicador de la eficiencia con la cual se intermedian los fondos de ahorro e inversión, los cuales a su vez determinan el crecimiento de largo plazo de la economía.

Para contestar la interrogante anterior, se realizó un análisis de datos de panel con la información del sistema financiero nacional utilizando una metodología similar a otros estudios previamente elaborados para Latinoamérica. La metodología consiste en considerar un conjunto de variables (microeconómicas, macroeconómicas e institucionales) que teóricamente inciden en el spread y evaluar su impacto en el caso específico de Nicaragua. El grupo de análisis incluyó solamente a los bancos que están en funcionamiento a esta fecha: Banco de América Central, Banco Uno, Banco de Finanzas, Banco de la Producción, Banco del Crédito Centroamericano y Banco Caley Dagnall, para el período enero 1997 - septiembre 2004.

La medición de los spreads bancarios, que trata de capturar el costo de la intermediación financiera, se realizó mediante el uso de tasas implícitas o ex post, ya que éstas reflejan de manera más precisa las tasas activas y pasivas efectivamente cobradas y pagadas por los bancos.

Una de las alternativas de spread que se usó fue la que incluye (adicional a las operaciones de intermediación) las comisiones por servicios ya que representan una significativa fuente de ingresos:

$$S_2 = \frac{\text{Ingresos por créditos corrientes y comisiones por servicios}}{\text{cartera de créditos corrientes}} - \frac{\text{Gastos por obligaciones con el público y comisiones por servicios}}{\text{obligaciones con el público}}$$

Los bancos son modelados como agentes aversos al riesgo que actúan como “dealer” en un mercado de entrega instantánea de créditos y depósitos. El banco, al mantener activos ilíquidos, corre el riesgo de quedar descalzado en momentos de excesiva demanda de créditos o insuficiente oferta de depósitos. Por lo tanto, el banco establece las tasas activas y pasivas con el propósito de maximizar una función objetivo de media-varianza de su riqueza al final del período.

El análisis reconoció que el spread financiero es función de: un factor característico de cada banco (el cual internaliza elementos no observables tales como: el poder de mercado, la aversión al riesgo y la gobernabilidad corporativa de cada entidad financiera), un conjunto de variables microeconómicas específicas de cada banco (las cuales describen la estructura subyacente de cada banco) y un conjunto de variables macroeconómicas que afectan al sistema en su totalidad.

Dentro de las variables microeconómicas que se consideraron, se pueden mencionar las siguientes: los costos operativos, los cuales representan un indicador de eficiencia; la tenencia de valores del Estado, la cual refleja una realidad característica de las economías emergentes y los de bajo ingreso latinoamericanas en la que los bancos comerciales mantienen en su activo una elevada proporción de inversiones estatales; la concentración de los ingresos financieros, la cual mediante un índice Herfindhal-Hirschman mide qué tan concentradas están las fuentes de ingresos financieros dentro de su cartera crediticia; la cartera de riesgo, la cual es un indicador un poco más amplio que el tradicional non performing loans, ya que no sólo contiene los créditos vencidos y en cobro judicial, sino que también los créditos prorrogados y reestructurados; y el encaje efectivo, el cual es un indicador de los recursos ociosos del proceso de intermediación.

Teóricamente es sabido que existe un conjunto de variables macroeconómicas que afectan el spread de manera directa e indirecta, tales como la inflación, la volatilidad de la tasa de interés, el crecimiento del producto, etc. La tasa de interés pasiva del sistema es una de las variables que debería reflejar las condiciones de incertidumbre respecto a la solvencia macroeconómica del país, ante shocks tanto internos como externos, dado que, adicionalmente a la tasa externa, incorpora tanto expectativas de devaluación como primas por riesgo que dependen del desempeño político y económico.

Dado lo anterior, se construyó un índice de incertidumbre macroeconómica basado en la estimación de las varianzas condicionales de la inflación, de los términos de intercambio y de la tasa de interés pasiva promedio del sistema. Tanto la volatilidad de la inflación como la de la tasa de interés pasiva son reflejos de incertidumbre macroeconómica que se internalizan en el sistema bancario, lo cual debería tender a aumentar el spread.

Los resultados obtenidos mediante la estimación econométrica están en línea con los observados en estudios para Latinoamérica: las variables utilizadas resultaron ser altamente significativas y sus signos están de acuerdo con lo esperado.

La variable que refleja la eficiencia muestra que un aumento en los costos de administración es transmitido significativamente al spread (bancos con menor eficiencia tendrán mayor spread). Por otro lado, la concentración de los ingresos financieros impacta positivamente en el spread; sin embargo, este resultado no permite discernir si el mayor spread proviene de la internalización de la mayor exposición al riesgo por alta concentración en un sector o de las fuertes ganancias obtenidas en ese sector ante la no materialización del riesgo implícito. Respecto a la cartera de riesgo, la estimación da evidencia que la banca nicaragüense tiene el suficiente poder de mercado para transmitir los costos generados por ésta a los agentes.

El resultado negativo obtenido para la tenencia de valores del Estado parece mostrar que un efecto de “crowding out” (desplazamiento al sector público de los recursos disponibles para el crédito privado) y un efecto de disciplina de mercado (los depositantes exigen mayores tasas, por motivos de riesgo, a los bancos que aumenten sus tenencias de bonos del gobierno) fueron los preponderantes durante el período de estudio.

Los movimientos en el encaje muestran ser traspasados significativamente al margen, lo cual es otro indicio del significativo poder de mercado de la banca nicaragüense.

Referente al impacto del entorno macroeconómico sobre el spread, la estimación pone en evidencia que ante aumentos en la incertidumbre macro (p.ej., períodos electorales, deterioro de los términos de intercambio, etc.) la banca ha reaccionado aumentando los costos de la intermediación financiera.

Los efectos fijos o individuales, que son las variables que internalizan los factores característicos no observables de cada banco (poder de mercado, aversión al riesgo, gobernabilidad corporativa, etc.) muestran dos casos especiales: Banco Uno y Caley Dagnall. Para el primero, queda en evidencia su significativo poder en el mercado nicaragüense de tarjetas de créditos; sin embargo, para el segundo, el intercepto es reflejo de su bajo poder de mercado y de su alta concentración en el sector agrícola (51% de sus ingresos financieros), el cual no le ha sido muy rentable (ROA relativamente bajo durante el periodo de estudio respecto al resto de la banca).

Este estudio muestra claramente que el spread nicaragüense es función de un conjunto de variables tanto micro como macroeconómicas, y confirma que también es fuertemente influenciado por el poder que cada banco ejerce en su segmento de mercado.

<b>Variables Explicativas</b>	<b>Coefficientes</b>	<b>Intervalo de confianza</b>	
<b>Variables microeconómicas</b>			
Costos de admón.	15.09	11.07	19.11
Log. Concen . Ing. Financieros	8.51	6.57	10.45
Valores del Estado	-0.08	-0.14	-0.02
Cartera de riesgo	0.10	0.00	0.20
Ing. por comis . y servicios	0.14	0.07	0.21
log (encaje efectivo)	1.94	0.22	3.65
<b>Variables macroeconómicas</b>			
log (incertidumbre)	2.82	1.54	4.10
<b>Efectos fijos</b>			
Bac	13.60		
Bancentro	12.50		
BDF	12.09		
Banpro	12.93		
Banco Uno	18.76		
Caley	2.50		



## Operaciones e instrumentos financieros

### Crédito

#### Gobierno

En 2004 no se presentaron solicitudes del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) para descontar Bonos del Tesoro.

De acuerdo con los compromisos de pagos contractuales con el BCN, el MHCP canceló la cantidad de C\$ 149 millones, correspondientes a la cuota de principal, más los respectivos intereses, de la deuda contraída por el MHCP desde el 2001 en concepto de servicio de la deuda externa. El saldo de esta deuda al finalizar 2004 fue de C\$ 1,091 millones ( US\$ 67 millones), la que será cancelada mediante pagos anuales hasta el 2011.

La renegociación de CENI bancarios llevada a cabo en 2003 con el Banco de la Producción (Banpro), Banco de Finanzas (BDF) y Banco de Crédito Centroamericano (Bacentro), instituciones adquirentes de activos y pasivos producto de la desincorporación del Interbank, Banic, Bancafé y Bamer, estableció un calendario de vencimiento de bonos desde 2004 hasta 2013; razón por la cual el MHCP pagó al BCN en el año C\$ 1,263 millones ( US\$ 79 millones), correspondientes al principal y cupones de intereses de los bonos que vencieron en 2004.

Asimismo, el MHCP canceló al BCN los CENI bancarios provenientes de la brecha del Interbank que vencieron en 2004, cuya liquidación ascendió a C\$ 74 millones. Estos CENI no fueron parte de la renegociación de 2003, porque no estaban en poder del Banpro, banco que asumió al Interbank.

#### Sistema financiero

En 2004, las instituciones del sistema financiero no solicitaron ninguna facilidad financiera al BCN de las que tiene a su disposición (Overnight, Asistencia Financiera y Reporto de CENI), todas destinadas a resolver situaciones de iliquidez de corto plazo.

En lo anterior, incidieron dos aspectos. Uno de ellos, el nivel de liquidez del sistema financiero observado a lo largo del año, derivado de la reducción de deuda interna del Banco Central. El otro aspecto, es que las instituciones financieras continuaron realizando operaciones de mercado secundario con títulos valores

emitidos por el gobierno y Banco Central para financiarse a corto plazo. Los mecanismos utilizados fueron fundamentalmente, los reportos<sup>1</sup> y opciones<sup>2</sup>.

De los bancos actualmente en operaciones, solamente uno de ellos presenta a finales del 2004 adeudos ante el BCN, bajo el concepto de Bonos del Fomento (BOFOS), del cual durante el año canceló C\$ 719 mil correspondientes al principal e intereses de los vencimientos contractuales. Al finalizar 2004, el saldo de principal es de C\$ 312 mil.

## Emisión de títulos

### Títulos estandarizados

En el 2004, el BCN continuó el proceso de colocación de títulos valores estandarizados iniciado en el 2003 mediante disposición del Consejo Directivo, cuando creó las letras y bonos del Banco Central de Nicaragua, en el marco del programa de armonización de los mercados de deuda pública de Centro América, Panamá y República Dominicana, del cual Nicaragua forma parte.

### Letras del BCN

El Consejo Directivo autorizó en el año 6 emisiones de Letras por el equivalente en córdobas a US\$ 120 millones, todas a plazo de un año.

De enero a octubre, se realizaron 24 subastas de letras, en las cuales se adjudicó el equivalente en córdobas a US\$ 125 millones en valor facial, monto que incluyó letras adjudicadas en 2004, pero que provenían de series autorizadas en 2003. Del total adjudicado en el año, US\$ 120 millones correspondieron a títulos emitidos a plazo original de un año y US\$ 5 millones a plazo de seis meses.

El precio de colocación de títulos a 12 meses osciló entre 96.1 por ciento y 93.1 por ciento, lo que significó un rendimiento anual promedio ponderado entre 4.3 por ciento y 8.1 por ciento, para un promedio ponderado global de 5.7 por ciento.

**Grafico VII-1**

Rendimiento anual de Letras a 12 meses<sup>1/</sup>  
(porcentaje)



1/: Cinco subastas declaradas desiertas

Fuente: BCN

1 : Operaciones de compra de un activo financiero que lleva asociada un compromiso de venta en un plazo y a un precio fijado.

2 : Contrato por el que una de las partes, pagando una prima, tiene el derecho y no la obligación de vender o comprar un activo a un precio pactado en una fecha o período determinado.

## Bonos del BCN

### Subasta de bonos

A mediados de 2004, el Consejo Directivo aprobó dos emisiones de bonos a plazo de 3 años, por un valor facial equivalente a US\$ 15 millones cada una y cupones de intereses pagaderos semestralmente al 6.25 por ciento anual, quedando la convocatoria de la segunda emisión sujeta a ratificación por parte del Consejo Directivo.

Se realizaron dos subastas en las cuales se convocó la primera serie por un valor facial equivalente a US\$ 15.0 millones, monto por el cual los inversionistas pagaron un precio promedio ponderado de 99.9 por ciento, equivalente a un rendimiento promedio ponderado de 6.3 por ciento anual.

En vista de la decisión del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) de iniciar en 2005 la emisión de títulos valores a plazos de uno, tres y cinco años, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) decidió no convocar la segunda emisión de bonos del Banco Central a tres años. Consecuente con esa decisión, el Banco Central se orientaría a la emisión de títulos valores de corto plazo y de esa forma se encausaría a retomar la función de estos como instrumento de política monetaria.

### Bonos de renegociación bancaria

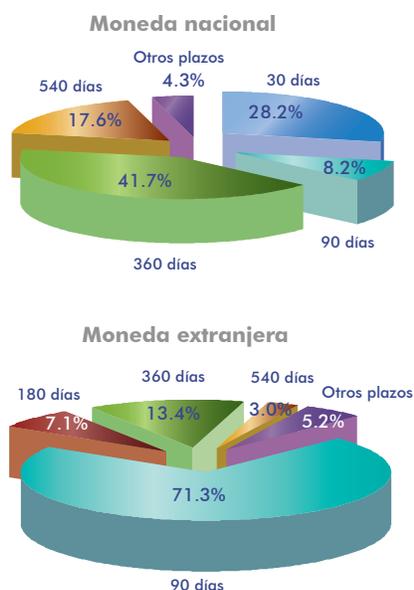
Durante el año, se redimieron el equivalente en córdobas a US\$ 54 millones en concepto de bonos emitidos en 2003 por la renegociación de CENI bancarios y US\$ 25 millones por los cupones semestrales de intereses que vencieron en 2004. El saldo de estos bonos vence hasta en el 2013.

### Letras del Banco Central de corto plazo

En febrero 2004, el Consejo Directivo autorizó la creación de títulos valores denominados letras del Banco Central de Nicaragua de corto plazo. A este instrumento, por ser colocado a través de subastas, solamente pueden acceder directamente los bancos comerciales y sociedades financieras. Se caracteriza por su plazo ( 7, 14 y 21 días) y que es denominado en córdobas sin mantenimiento de valor. En 2004, no se realizó ninguna subasta de este instrumento

### Títulos especiales de inversión (TEI)

Las empresas e instituciones del sector público continuaron en el año realizando sus inversiones en Títulos Especiales de Inversión (TEI), iniciadas en el 2003 como parte de la política de trasladar sus recursos al Banco Central.

**Grafico VII-2**Saldo TEI : Estructura por plazos  
(participación porcentual)

Fuente: BCN

En términos de valor facial, en córdobas, se emitieron TEI por C\$ 10,406 millones y redimieron C\$ 9,659 millones; en dólares, las colocaciones fueron US\$ 513 millones y las redenciones US\$ 464 millones.

Como resultado de las colocaciones y redenciones realizadas de TEI en moneda nacional y extranjera, se registró una colocación neta anual de C\$ 747 millones y US\$ 49 millones, respectivamente, en términos de valor facial.

El plazo de los TEI estuvo determinado por las necesidades de liquidez de las instituciones, oscilando entre 30 y 540 días, lo que se muestra en la estructura por plazo del saldo al 31 de diciembre 2004, que ascendió a C\$ 2,599 millones y US\$ 88 millones.

### Certificados negociables de inversión (CENI)

#### Subastas

En el año 2004 se redimieron CENI valor facial por C\$ 2,069 millones que habían sido colocados en años anteriores, mediante el mecanismo de subastas. Con la redención en enero 2005 del remanente de CENI observado al finalizar 2004 (C\$ 155 mil valor facial), se concluye la vigencia de los CENI como títulos valores del Banco Central.

#### Bancarios

En septiembre de 2004, se vencieron CENI por C\$ 59.0 millones valor facial emitidos a favor del Banco de la Producción (BANPRO) por la brecha de INTERBANK. Estos títulos no formaron parte de la renegociación llevada a cabo en 2003, dado que no estaban en poder de BANPRO.

### Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP)

#### Subastas de Letras de Tesorería

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) inició en 2004 la emisión y colocación, mediante el mecanismo de subastas, de títulos valores denominados letras de Tesorería, definidos como títulos al portador, a corto plazo, cotizados a precio, denominados en dólares y pagaderos en córdobas. Al igual que los títulos estandarizados del Banco Central, los estándares de estos títulos, son los establecidos en el programa de armonización de los mercados de deuda pública.

El BCN llevó a cabo el proceso de las subastas de dichos títulos, realizándose a lo largo del año 10 subastas, en las cuales se adjudicaron el equivalente en córdobas a US\$ 16 millones con tasas de rendimiento entre 2.9 por ciento y 6.6 por ciento. En vista de que los plazos de las letras de Tesorería eran de 3 y 6 meses, estos títulos se vencieron en el transcurso del año, no registrándose saldo al finalizar el mismo.

### Cuadro AE-VII-1

Comportamiento de títulos estandarizados del BCN denominados en dólares, año 2004<sup>1/</sup>  
(millones de dólares)

Concepto	Saldo inicial	Colocaciones	Redenciones	Colocaciones netas	Saldo final 2/
<b>En valor precio</b>	<b>368.1</b>	<b>133.5</b>	<b>115.1</b>	<b>18.5</b>	<b>386.6</b>
Letras	43.4	118.6	60.9	57.6	101.1
Bonos con cupones 3/	-	15.0	-	15.0	15.0
Bonos con cupones 4/	314.4	-	54.1	(54.1)	260.3
Bonos cupón cero 4/	10.2	-	-	-	10.2
<b>En valor facial</b>	<b>381.7</b>	<b>140.0</b>	<b>118.7</b>	<b>21.3</b>	<b>403.0</b>
Letras	46.0	125.0	64.6	60.4	106.4
Bonos con cupones 3/ 5/	-	15.0	-	15.0	15.0
Bonos con cupones 4/ 5/	314.4	-	54.1	(54.1)	260.3
Bonos cupón cero 4/	21.2	-	-	-	21.2

1/ : Denominados en dólares, liquidados en córdobas

2/ : Al 31 de diciembre 2004

3/ : Colocados a través de subastas

4/ : Emitidos como parte del proceso de negociación de los CENI bancarios

5/ : No incluye el monto de los cupones de intereses

Fuente: Gerencia Financiera BCN

### Cuadro AE-VII-2

Comportamiento de Títulos Especiales de Inversión, por modalidad, año 2004  
(millones)

Concepto	Saldo inicial	Colocaciones	Redenciones	Colocaciones netas	Saldo final 1/
<b>Moneda nacional (C\$)</b>					
En valor precio	1,814.0	10,302.7	9,589.9	712.8	2,526.8
En valor facial	1,869.1	10,406.1	9,659.0	747.1	2,599.1
<b>Moneda extranjera (US\$)</b>					
En valor precio	39.1	511.2	463.0	48.3	87.3
En valor facial	40.1	513.4	464.5	48.9	88.2

1/ : Al 31 de diciembre 2004

Fuente: Gerencia Financiera BCN

**Cuadro AE-VII-3**

Comportamiento de los CENI, por programa, año 2004  
(millones de córdobas)

Concepto	Saldo inicial	Colocaciones	Redenciones	Colocaciones netas	Saldo final 1/
<b>En valor precio</b>	<b>1,809.1</b>	<b>0.0</b>	<b>1,809.0</b>	<b>(1,809.0)</b>	<b>0.1</b>
Subasta	1,777.4	0.0	1,777.2	(1,777.2)	0.1
Bancarios	31.8	0.0	31.8	(31.8)	0.0
<b>En valor facial</b>	<b>2,146.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2,145.9</b>	<b>(2,145.9)</b>	<b>0.2</b>
Subasta	2,087.0	0.0	2,086.9	(2,086.9)	0.2
Bancarios	59.0	0.0	59.0	(59.0)	0.0

1/ : Al 31 de diciembre 2004  
Fuente: Gerencia Financiera BCN

**Cuadro AE-VII-4**

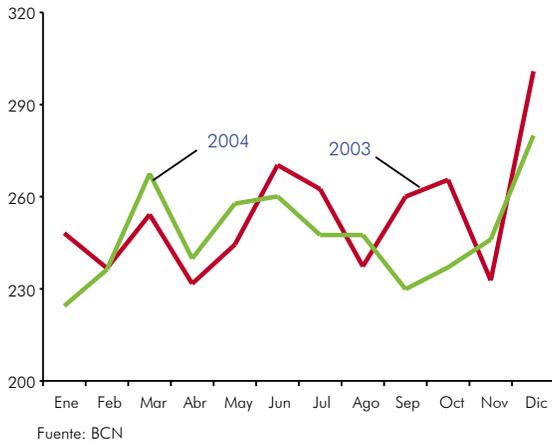
Comportamiento de títulos estandarizados del MHCP denominados en dólares, año 2004<sup>1/</sup>  
(millones de dólares)

Concepto	Saldo inicial	Colocaciones	Redenciones	Colocaciones netas	Saldo final 2/
En valor precio	-	15.8	15.8	-	-
En valor facial	-	16.0	16.0	-	-

1/ : Denominados en dólares, liquidados en córdobas  
2/ : Al 31 de diciembre 2004  
Fuente: Gerencia Financiera BCN

## Cámara de compensación electrónica y transferencias telefónicas seguras

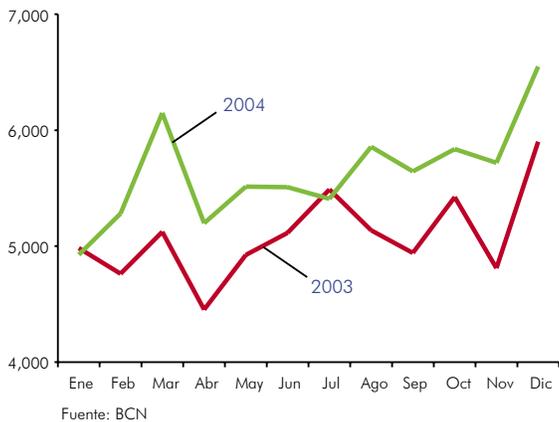
**Gráfico VII-3**  
Cheques procesados en cámara de compensación  
(miles de cheques)



El Sistema de Pagos de un país es el conjunto de instrumentos, procedimientos bancarios y sistema de transferencia de fondos que aseguran una eficiente circulación del dinero. El Sistema de pagos es un componente clave del sistema monetario y financiero dedicado al proceso de transferir recursos para la realización y cumplimiento de las transacciones económicas. De modo que el desarrollo de un sistema de pagos eficiente y confiable es clave para el desarrollo financiero.

A partir de 1996, el BCN inició el proceso de modernización de su sistema de pagos, a través de la modernización de la cámara de compensación interbancaria de cheques; y posteriormente lo referido a las transferencias de fondos. Este proceso ha coincidido con un programa de la región centroamericana y República Dominicana iniciado en 2004, tendiente al fortalecimiento de los sistemas de pagos en cada país, y cuyo objetivo específico es crear las condiciones para que exista una plataforma de normas básicas orientadas a desarrollar un sistema de pagos regional.

**Gráfico VII-4**  
Montos en córdobas compensados en cámara de compensación  
(millones de córdobas)



A inicios de febrero de 2004, el BCN puso en marcha el Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos (SINPE) modernizando la compensación automatizada de los cheques con el sistema de la Cámara de Compensación Electrónica (CCE), actual centro de operaciones electrónicas para compensar y liquidar los saldos negociados por los miembros participantes en el proceso de canje interbancario. Este nuevo sistema utiliza una red privada para la transmisión electrónica de los datos e imágenes de los cheques recibidos en depósito por parte de las instituciones participantes.

**Gráfico VII-5**  
Montos en dólares compensados en cámara de compensación  
(millones de dólares)



El sistema de CCE, además de ser seguro, ágil y confiable, brinda varias herramientas de monitoreo y control (Precanje) para que los bancos participantes puedan planear y administrar con mayor eficiencia sus recursos financieros, además del canje de alto valor que les permite obtener el mismo día los recursos de inversiones, compra-venta de divisas, préstamos interbancarios o cualquier otra operación de alto valor en el mercado de dinero. Los bancos también tienen la opción de monitorear en tiempo real sus saldos y movimientos de sus cuentas de Encaje Legal en el Banco Central de Nicaragua.

El objetivo esencial de la CCE es reducir aún más los tiempos de disponibilidad de fondos de los depositantes de los bancos del Sistema Financiero Nacional para lograr el T+1 (un día después de su depósito) a nivel nacional. Actualmente, se está trabajando

**Gráfico VII-6**

Montos en córdobas de transferencias telefónicas seguras (millones de córdobas)



en la tecnología y medios necesarios para alcanzar este objetivo. De esta forma, Nicaragua estaría a la par de algunos países de la región que ya ofrecen el T+1.

En el 2004, se procesaron en la Cámara de Compensación (CCE) 2,973.6 millones de cheques en córdobas y dólares de los Estados Unidos, cantidad que refleja una disminución de 2.3 por ciento con respecto a lo procesado el año 2003. Esta disminución puede atribuirse en gran parte al continuo incremento en el uso de otros medios de pagos, tales como tarjetas de crédito, de débito y transferencias.

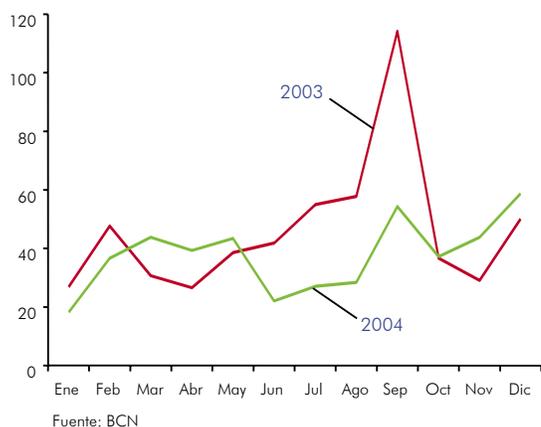
Los cheques en moneda nacional representaron un 89.9 por ciento del total de cheques compensados en el año y se procesó un monto global de 67,591.9 millones de córdobas, que representa un incremento del 10.7 por ciento al compararse con el monto compensado en el 2003.

Los cheques compensados en moneda extranjera representaron el 10.0 por ciento del total de cheques compensados en el año 2004 y se compensó un total de 2,070.1 millones de dólares<sup>1/</sup>, que se traduce en un aumento del 15.0 por ciento a lo negociado en el 2003. En la CCE participan un total de 8 instituciones: 6 bancos comerciales, Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua.

Otro de los componentes del sistema de pagos nicaragüense es el Sistema de Transferencias Telefónicas Seguras de Fondos (TTS), el cual realiza casi en "tiempo real" la operación de transferir fondos de un banco a otro, mediante la utilización de códigos confidenciales y el crédito inmediato en la cuenta de encaje legal del banco beneficiario en el BCN.

**Gráfico VII-7**

Montos en dólares de transferencias telefónicas seguras (millones de dólares)



Durante el 2004, las TTS alcanzaron montos globales de 20,143.8 millones de córdobas que, comparados con el año 2003, representa un incremento del 42.1 por ciento. En moneda extranjera las transferencias sumaron un total de 453.2 millones de dólares, que representan una disminución de 18.3 por ciento en comparación con el año 2003. Los participantes en las TTS fueron el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 6 bancos, 4 financieras, 3 organismos internacionales financieros y el Ejército de Nicaragua.

Se diseñó e hicieron pruebas con 3 instituciones pilotos del sistema de transferencias electrónicas de fondos (TEF) las cuales fueron exitosas. El sistema TEF trabajará sobre la plataforma SINPE, funcionará en "tiempo real", sustituirá las TTS y su puesta en marcha será durante el año 2005.

<sup>1/</sup>: Tabla VI-9 Resumen de Operaciones CCE y TTS años 2004-2003.

**Tabla VI-9**Resumen de operaciones CCE y TTS años 2004-2003  
(córdobas y dólares)

Meses de operación	Cheques negociados Cámara de Compensación Electrónica (CCE) 2004				Cheques negociados Cámara de Compensación Electrónica (CCE) 2003				Transferencias Telefónicas Seguras (TTS) 2004		Transferencias Telefónicas Seguras (TTS) 2003	
	Córdobas		Dólares		Córdobas		Dólares		Córdobas	Dólares	Córdobas	Dólares
	No. Cks.	Montos	No. Cks.	Montos	No. Cks.	Montos	No. Cks.	Montos	Montos	Montos	Montos	Montos
Enero	203,498	4,925,602,452	20,928	144,565,191	226,074	4,982,315,402	22,007	126,441,283	1,075,719,478	18,168,379	1,212,134,234	26,848,383
Febrero	211,958	5,280,969,624	24,338	150,598,457	214,738	4,762,564,417	21,953	140,111,655	1,111,330,871	36,726,023	1,137,009,390	47,691,538
Marzo	239,722	6,148,874,103	27,786	185,497,147	229,757	5,123,410,162	24,433	149,500,220	1,458,569,873	43,827,937	1,150,060,034	30,727,169
Abril	216,896	5,197,555,666	22,971	131,256,101	210,486	4,453,951,991	21,129	128,022,501	1,242,151,906	39,307,853	941,850,910	26,660,343
Mayo	232,421	5,512,719,070	25,269	155,789,114	220,884	4,924,103,880	23,491	138,987,707	2,035,871,110	43,403,423	1,069,492,647	38,526,102
Junio	234,584	5,508,554,526	25,462	164,581,275	245,788	5,115,406,555	24,519	159,423,348	1,956,257,731	22,096,036	891,419,881	41,782,570
Julio	222,798	5,408,839,590	24,712	159,786,258	237,546	5,489,940,379	24,875	176,252,637	1,502,951,367	27,056,468	1,157,554,668	54,929,739
Agosto	221,515	5,857,237,231	26,021	153,053,017	214,440	5,137,396,292	22,866	159,407,866	1,760,691,778	28,363,363	1,187,618,448	57,694,128
Septiembre	206,217	5,644,442,170	23,618	180,015,995	236,032	4,940,859,989	23,949	144,305,384	1,941,022,883	54,343,465	962,691,619	114,166,455
Octubre	211,311	5,838,169,391	25,613	179,813,123	239,984	5,422,703,169	25,490	155,365,820	1,439,134,536	37,236,496	1,124,493,191	36,690,675
Noviembre	219,522	5,719,575,306	26,529	183,510,175	209,825	4,809,684,374	22,937	136,155,542	2,470,085,647	43,858,843	1,720,635,529	29,100,857
Diciembre	252,379	6,549,352,293	27,506	281,594,461	275,007	5,899,684,634	25,804	185,401,831	2,150,012,647	58,764,307	1,616,857,825	50,075,399
<b>Totales</b>	<b>2,672,821</b>	<b>67,591,891,422</b>	<b>300,753</b>	<b>2,070,060,312</b>	<b>2,760,561</b>	<b>61,062,021,244</b>	<b>283,453</b>	<b>1,799,375,794</b>	<b>20,143,799,826</b>	<b>453,152,592</b>	<b>14,171,818,376</b>	<b>554,893,357</b>

Fuente: Gerencia Financiera - BCN



## Reservas internacionales

### Reservas internacionales brutas (RIB)

El manejo de las reservas internacionales brutas (RIB) del BCN se realiza con base en el 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 tradicionales de seguridad, liquidez y rentabilidad. Las RIB están constituidas por depósitos e inversiones en el exterior, billetes y monedas extranjeras, tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG) y otros activos. En el 2004 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.

Al 31 de diciembre de 2004, las RIB totalizaron US\$670 millones, lo que representa un incremento de US\$166 millones, o del 33 por ciento, en relación con el nivel observado a finales de diciembre 2003, que fue de US\$504 millones. Cabe destacar que el 28 de diciembre de 2004, las RIB alcanzaron un nivel récord histórico de US\$688 millones. El incremento en las RIB se debió fundamentalmente a desembolsos de préstamos y donaciones externas a favor del gobierno a través de cuentas del BCN por US\$244 millones y US\$78 millones respectivamente, desembolsos de préstamos externos a favor del BCN por US\$41 millones, ingresos por la venta del 49 por ciento de las acciones de ENITEL por US\$49 millones e intereses devengados por los depósitos e inversiones en el exterior por US\$10 millones. No obstante lo anterior, los ingresos se vieron parcialmente reducidos por retiros netos de las cuentas corrientes que los bancos comerciales y el Gobierno manejan en el BCN por US\$194 millones, servicio de deuda externa que afectó reservas por US\$61 millones y otros egresos netos por US\$1 millón.

**Gráfico VIII-1**

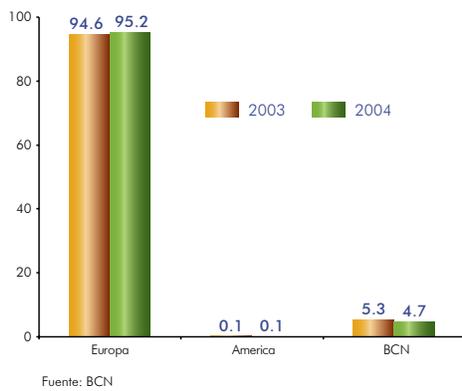
Comportamiento de las RIB, RIN y RINAS al 31 Dic.  
(millones de dólares)



En el año 2004, los ingresos por préstamos y donaciones del exterior a través de cuentas del BCN se incrementaron en un 32 por ciento, al pasar de US\$276 millones en el 2003 a US\$363 millones en el 2004. Del total de recursos externos, se recibieron préstamos para apoyo de balanza de pagos de parte del IDA y el BID por US\$51 millones, y del FMI por US\$41 millones. Asimismo, se recibieron donaciones para apoyo de la "Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza de Nicaragua" por US\$39 millones de parte de Suiza, Países Bajos, Suecia, Finlandia y Noruega, comparados con US\$17 millones recibidos en el año 2003 bajo este mismo concepto.

**Gráfico VIII-2**

Distribución de las RIB por región al 31 Dic. (porcentaje)



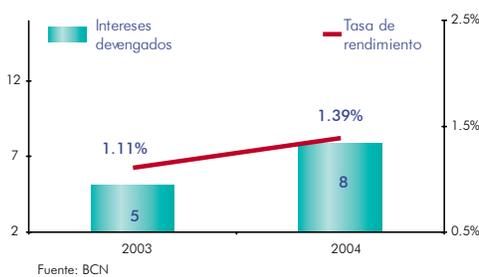
## Rendimiento de las inversiones

A finales de diciembre de 2004, los depósitos e inversiones en el exterior representaban el 94 por ciento de las RIB y con base en la estrategia dictada por el Comité de Administración de Reservas (CAR), estos fondos fueron colocados en diferentes instrumentos de inversión, tales como: Depósitos a la Vista, Depósitos "Overnight", Depósitos a Plazo (DAP) e instrumentos de mediano plazo (MTI, por sus siglas en inglés).

La colocación de los recursos se hizo priorizando la liquidez requerida por el BCN para cubrir en tiempo y forma los compromisos de pago de la Institución. Tomando en cuenta lo anterior, los DAP fueron colocados escalonadamente a plazos desde una semana hasta un máximo de un mes. En relación con los MTI, aprovechando las condiciones del mercado, el BCN invirtió a mediados de junio de 2004 un monto total de US\$104.7 millones en estos instrumentos a un año de plazo y a una tasa de rendimiento anual de 2.24 por ciento. Por otro lado, durante el 2004, la totalidad de las inversiones en el exterior se hicieron con bancos de primer orden, domiciliados mayoritariamente en Europa, garantizando de esta forma la seguridad de los recursos.

**Gráfico VIII-3**

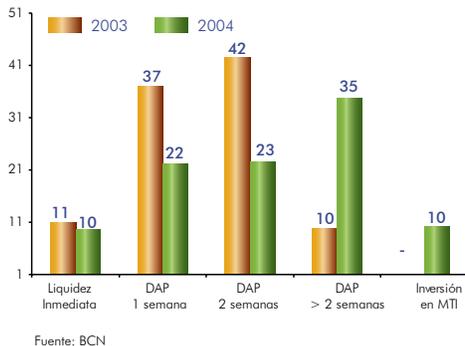
Rendimiento de las reservas en el exterior al 31 Dic. (millones de dólares y porcentaje)



El saldo promedio invertido en el exterior en 2004 fue de US\$558 millones, superior en un 23 por ciento en relación con el promedio invertido en el 2003, cuando fue de US\$452 millones. Este monto promedio invertido generó US\$8 millones en intereses (excluyendo amortización de prima de alrededor de US\$2 millones por inversión en MTI), lo que equivale a un rendimiento promedio de 1.39 por ciento anual. Cabe destacar que el rendimiento del 2004 fue superior al del 2003 en 28 puntos básicos. Esto refleja el comportamiento ascendente de las tasas de interés, principalmente la de los Fondos Federales de los Estados Unidos de América, las cuales fueron incrementadas por el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por sus siglas en inglés), en 25 puntos básicos por cinco veces consecutivas a partir de junio de 2004. Con estos incrementos, la tasa de interés de los Fondos Federales pasó de 1.0 por ciento a 2.25 por ciento.

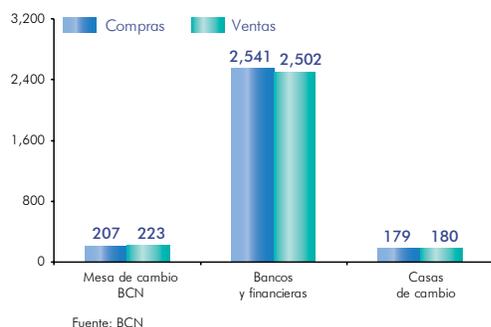
**Gráfico VIII-4**

Composición de las inversiones en el exterior enero - diciembre (porcentaje)



El monto promedio invertido de US\$558 millones se colocó en instrumentos de gran liquidez, distribuidos de la siguiente manera: 10 por ciento en instrumentos de liquidez inmediata (inversión "Overnight", cuenta corriente, depósitos por un día); 22 por ciento en DAP a una semana; 23 por ciento en DAP a dos semanas; 35 por ciento en DAP a más de dos semanas y hasta 1 mes y el restante 10 por ciento en MTI. La distribución geográfica y los tipos de instrumentos de inversión reflejan las decisiones del CAR de priorizar la seguridad y liquidez de las reservas.

**Gráfico VIII-5**  
Compras y ventas 2004  
(millones de dólares)



## Operaciones con divisas extranjeras

Se realizaron un total de 15 operaciones de compra y venta de divisas (operaciones FOREX por sus siglas en inglés), por un monto equivalente a US\$23.2 millones. De éstas, 11 operaciones corresponden a compras de yenes y libras esterlinas por un monto equivalente a US\$0.1 millones, los cuales se utilizaron para pagar comisiones y otras obligaciones, y 4 operaciones correspondieron a ventas de euros y francos suizos por un monto equivalente a US\$23.1 millones, provenientes de donaciones de la Comunidad Europea, Suiza y Finlandia, para apoyo al gobierno de Nicaragua.

### Mesa de cambios del BCN

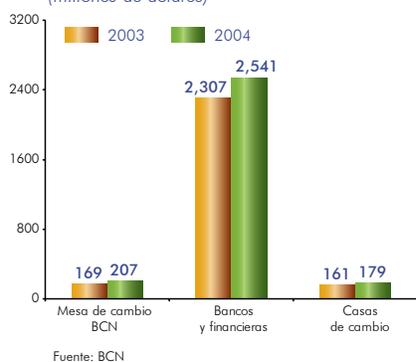
El BCN ejecutó 1,115 operaciones de compra y venta de dólares de los Estados Unidos de América, a los bancos comerciales, financieras y al gobierno, por un total de US\$430.6 millones. El balance neto de las operaciones de mesa de cambio del BCN del año 2004 fue de ventas netas por US\$16.1 millones, resultado de compras netas al gobierno por US\$192.6 millones y ventas netas a los bancos y financieras por US\$208.7 millones.

En relación con el 2003, las operaciones totales de la mesa de cambio del BCN se incrementaron en un 23 por ciento en el 2004, al pasar las compras de US\$169.1 millones a US\$207.3 millones, con un incremento de 23 por ciento, y las ventas de US\$181.2 millones a US\$223.3 millones, también con un incremento de 23 por ciento.

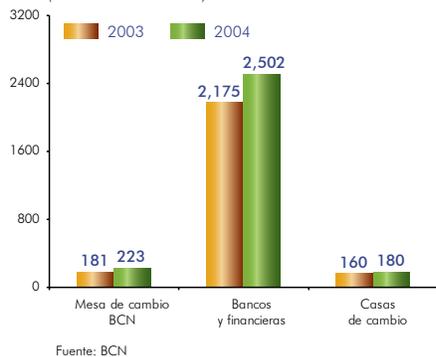
### Operaciones de cambio de los bancos, financieras y casas de cambio con el público

Además de las operaciones de su mesa de cambios, el BCN también dio seguimiento a las operaciones del mercado de cambios, en el que participan los bancos, financieras y las casas de cambio con el público. Al respecto, las operaciones de cambio transadas por los bancos, financieras y casas de cambio con el público en el 2004 totalizaron US\$5,402 millones, de los cuales US\$5,043 millones fueron ejecutados por bancos y financieras y el resto por las casas de cambio. Estas últimas compraron US\$179.0 millones y vendieron US\$179.9 millones, con un balance cambiario negativo de US\$0.9 millones. Mientras, los bancos y financieras compraron US\$2,541 millones y vendieron US\$2,501.5 millones, por lo cual su balance cambiario fue positivo en US\$39.8 millones.

**Gráfico VIII-6**  
Mercado de cambio - compras totales  
(millones de dólares)



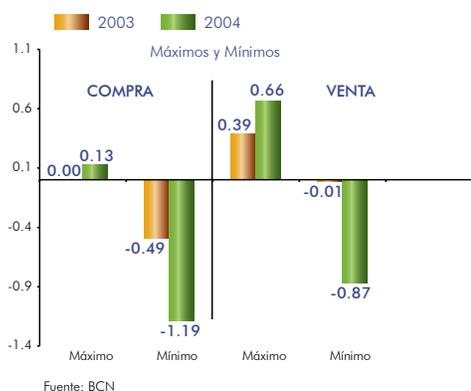
**Gráfico VIII-7**  
Mercado de cambio - ventas totales  
(millones de dólares)



**Gráfico VIII-8**  
Bancos, financieras y casas de cambio 2004:  
brecha cambiaria  
(porcentaje)



**Gráfico VIII-9**  
Brecha cambiaria 2004 vs 2003  
(porcentaje)



**Gráfico VIII-10**  
Inversion FOGADE año 2004  
Monto invertido  
(millones de USD)



En relación con el 2003, las operaciones totales de los bancos y financieras se incrementaron en casi un 13 por ciento en el 2004, al pasar las compras de US\$2,307 millones a US\$2,541 millones, con un incremento de 10 por ciento y las ventas de US\$2,175 millones a US\$2,905 millones, con un incremento de 15 por ciento. Mientras las operaciones totales de las casas de cambio observaron un incremento de 12 por ciento, con un incremento de 11 por ciento en las compras y de 12 por ciento en las ventas.

### Comportamiento de la brecha cambiaria

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 un máximo de 0.13 por ciento positivo y un mínimo de 1.19 por ciento negativo. Por su parte, la brecha cambiaria de venta del mercado de cambios varió entre un mínimo de 0.87 por ciento negativo y un máximo de 0.66 por ciento positivo. La brecha de compra mínima del año se observó el 31 de diciembre de 2004 con 1.19 por ciento negativo y la máxima los días 30 de mayo y 30 de junio de 2004 con 0.13 por ciento positivo. Por su parte, la brecha de venta mínima en el año fue de 0.87 por ciento negativo el 30 de diciembre de 2004 y la máxima de 0.66 por ciento positivo el 31 de enero de 2004. En relación con el año anterior, en el 2004 se observó una mayor variación porcentual entre los límites máximos y mínimos, tanto para la brecha de compra como para la de venta. Lo anterior se debió en gran medida al marcado incremento de la oferta de dólares de los Estados Unidos de América que se dio en los últimos meses de 2004.

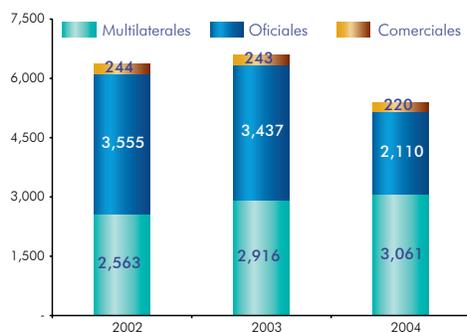
### Administración de los recursos del Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras (FOGADE)

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 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 2004 los fondos del FOGADE en administración del BCN totalizaban US\$45.3 millones lo que representa un incremento del 42 por ciento en relación con el cierre de 2003.

## Administración de la deuda externa

### Situación de la deuda externa

**Gráfico VIII-11**  
Deuda pública externa por acreedores  
(millones de dolares)



Fuente: BCN

La deuda pública externa alcanzó US\$5,391 millones en 2004, registrándose una disminución neta de US\$1,206 millones en relación con 2003. Esta importante disminución se debió principalmente al alivio de deuda recibido en el marco de la Iniciativa HIPC por US\$1,626 millones (Club de París US\$1,324 millones, multilaterales US\$246 millones y otros bilaterales US\$56 millones), así como a amortizaciones efectuadas durante el año por US\$49 millones. La disminución antes señalada se vio compensada por nuevos desembolsos de préstamos por US\$341 millones, variación cambiaria por US\$80 millones y acumulación de intereses no pagados por US\$48 millones.

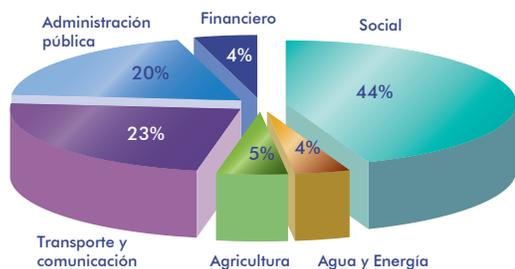
La distribución de la deuda pública externa por acreedores es la siguiente: la participación de los acreedores multilaterales se incrementó del 44 por ciento en 2003 al 57 por ciento en 2004; los acreedores bilaterales pasaron de una participación del 52 por ciento en 2003 al 39 por ciento en 2004; y finalmente, los acreedores comerciales mantuvieron una participación del 4 por ciento, en ambos años. El incremento en la participación de los acreedores multilaterales obedece a dos factores: Por un lado, el alivio recibido en el 2004 de los acreedores bilaterales miembros del Club de París por US\$1,324 millones redujo significativamente la participación de la deuda bilateral, y por otro, los nuevos desembolsos de préstamos externos por US\$341 millones provinieron en su mayoría de fuentes multilaterales.

### Nuevas contrataciones

El sector público contrató préstamos externos por US\$241 millones (US\$143 millones en 2003) en términos altamente concesionales, a un plazo promedio ponderado de 38 años (35 años en 2003), con una tasa de interés promedio ponderada del 1.36 por ciento anual (1.56 por ciento anual en 2003). El elemento de concesionalidad de los préstamos externos contratados alcanzó un promedio del 64 por ciento (61 por ciento en 2003), muy por encima del 35 por ciento de concesionalidad mínima establecido en el programa con el FMI.

Del total de nuevas contrataciones, US\$228 millones, equivalentes al 94 por ciento, fueron contratados con acreedores multilaterales de los cuales US\$74 millones provinieron del BID, US\$118 millones del IDA, US\$11 millones del BCIE, US\$15 millones del Fondo Nórdico de Desarrollo y US\$10.0 millones del Fondo OPEP. Las contrataciones con acreedores bilaterales representaron solamente el 6 por ciento del total contratado y

**Gráfico VIII-12**  
Deuda externa contratada por sector económico  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

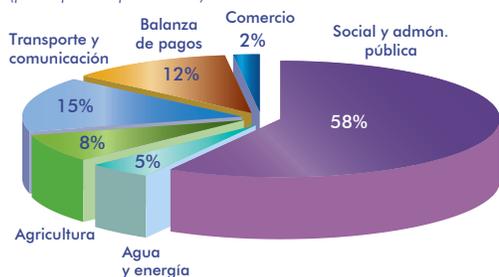
corresponden a dos préstamos con Alemania por US\$8 millones y uno con el International Cooperation and Development Fund (ICDF) de la República de China (Taiwán) por US\$5 millones.

El sector de actividad económica más favorecido con las contrataciones de nuevo financiamiento externo fue el sector social, al cual se destinó un 44 por ciento de los recursos totales contratados; los préstamos dirigidos al sector transporte y comunicaciones representaron el 23 por ciento; el sector de administración pública representó el 20 por ciento; el sector agrícola representó el 5 por ciento; el sector financiero representó el 4 por ciento; y finalmente, el sector energético representó el 4 por ciento.

### Desembolsos

Se recibieron desembolsos de préstamos externos por un total de US\$341 millones (incluyendo US\$41 millones del FMI). De este total, US\$327 millones, equivalentes al 96 por ciento, provinieron de acreedores multilaterales, de los cuales US\$126 millones fueron desembolsados por el IDA, US\$141 millones por el BID, US\$41 millones por el FMI y US\$19 millones por otros acreedores multilaterales. Por su parte, los acreedores bilaterales desembolsaron solamente US\$8 millones, de los cuales US\$7.6 millones se recibieron de España y US\$0.4 millones de Francia. Finalmente, el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX) desembolsó a la FNI un total de US\$6 millones.

**Gráfico VIII-13**  
Deuda externa desembolsada por sector económico  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

El 58 por ciento del monto total desembolsado correspondió al sector social y administración pública, un 15 por ciento al sector transporte y comunicaciones, un 12 por ciento a balanza de pagos, un 8 por ciento al sector agrícola, un 5 por ciento al sector energético y agua potable y un 2 por ciento al sector comercio.

### Negociaciones y condonaciones

Después del Punto de Culminación alcanzado en enero de 2004, el BCN, en coordinación con el MHCP, ha iniciado un proceso acelerado de formalización del alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa mediante la suscripción de los correspondientes acuerdos con los acreedores externos, a fin de llevar la deuda externa a los niveles previstos por la Iniciativa en el menor tiempo posible.

Como resultado de estas intensas gestiones y gracias al apoyo decidido de la comunidad internacional, durante el período comprendido entre el Punto de Decisión y el 31 de diciembre de 2004, Nicaragua ha logrado formalizar el alivio de US\$3,097 millones en términos de VPN al 31 de diciembre de 1999 – equivalentes a US\$3,652 millones en términos nominales.

**Gráfico VIII-14**

Condonaciones formalizadas en el marco de la Iniciativa HIPC al 31 de diciembre de 2004 por acreedor en VPN (participación porcentual)



El alivio formalizado al cierre de 2004 representa el 61 por ciento del alivio total previsto en VPN al 31 de diciembre de 1999 (US\$5,119 millones).

Del total del alivio en VPN a diciembre de 1999, formalizado al 31 de diciembre de 2004, US\$1,124 millones provienen de acreedores multilaterales, US\$1,175 millones de acreedores miembros del Club de París, y US\$798 millones de acreedores bilaterales no miembros del Club de París (CESCE España/Guatemala, Bulgaria, Brasil, República Eslovaca, Hungría, Banco de España, República Popular Democrática de Corea e India, entre otros).

A continuación se describe el alivio formalizado desde el Punto de Culminación al 31 de diciembre de 2004 por categoría de acreedores:

#### A. Alivio formalizado con acreedores multilaterales

En el caso de la deuda con acreedores multilaterales, durante el período enero-diciembre 2004, el BCN ha logrado formalizar el alivio de su propia deuda y la del gobierno por el orden de US\$1,124 millones en VPN al 31 de diciembre de 1999 (incluyendo el alivio recibido durante el período interino 2001 – 2003), lo que representa el 99 por ciento del alivio total de US\$1,140 millones a recibir de este grupo de acreedores. Entre los acreedores multilaterales, solamente quedan por formalizar US\$9.7 millones en términos de VPN a diciembre de 1999, de los cuales US\$8.0 millones corresponden al Fondo OPEP y US\$1.7 millones al FOCEM.

Todos los acreedores multilaterales, con la excepción del BCIE, concederán el alivio previsto por la Iniciativa HIPC bajo la modalidad de condonación de vencimientos (servicio) de deuda

**Tabla VIII-1**

Alivio en VPN formalizado con acreedores multilaterales al 31 de diciembre de 2004 (millones de US dólares)

Acreedor	Fecha de formalización	Alivio en VPN
FIDA	1 de diciembre de 2003	9
IDA (Banco Mundial)	22 de enero de 2004	191
FMI	23 de enero de 2004	82
FND	12 de febrero de 2004	5
BCIE	19 de marzo de 2004	439
BID	5 de mayo de 2004	391
Fondo OPEP	2 de julio de 2004	7
<b>Total formalizado al 31 de diciembre de 2004</b>		<b>1,124</b>
<b>Alivio total de multilaterales</b>		<b>1,140</b>
<b>Porcentaje formalizado</b>		<b>99%</b>

– y no de los saldos – en un período de 5 a 19 años; es decir, aplicarán la condonación al servicio de la deuda a medida que se produzcan los vencimientos derivados de los contratos de préstamo. Por esta razón, si bien el alivio por recibir de parte de los acreedores multilaterales conlleva una reducción del servicio, este alivio no resulta en una disminución inmediata del saldo registrado en libros con este grupo de acreedores.

### B. Alivio formalizado con acreedores miembros del Club de París – Quinta Negociación (marzo 2004)

A tan sólo un mes de haber alcanzado el Punto de Culminación, el equipo negociador, integrado por el BCN y el MHCP, acordó la quinta y última Minuta Acuerdo con 12 países acreedores del Club de París bajo los Términos de Colonia, el 4 de marzo de 2004. A diferencia de las cuatro negociaciones anteriores con el Club de París en las que se recibió alivio sobre vencimientos, en esta ocasión el alivio fue concedido sobre el saldo de la deuda.

En esta Minuta, los países acreedores participantes acordaron condonar un total de US\$1,226 millones en valor nominal del saldo. Adicionalmente, de manera voluntaria y como resultado de las gestiones realizadas por Nicaragua, los países acreedores del Club de París acordaron conceder un alivio adicional por US\$218 millones con el objeto de mejorar las perspectivas de

**Tabla VIII-2**

Resultados de la Quinta Negociación con países acreedores miembros del Club de París (millones de US dólares)

País	Fecha de suscripción de acuerdo	Alivio a recibir			Deuda después de Alivio
		Alivio HIPC	Alivio adicional	Alivio Total	
<b>Alivio formalizado al 31/dic/2004</b>		<b>1,134.2</b>	<b>171.9</b>	<b>1,306.1</b>	<b>-</b>
Reino Unido	10 de mayo, 2004	1.8	-	1.8	-
Holanda	4 de junio, 2004	7.1	-	7.1	-
Alemania	30 de junio, 2004	338.5	83.3	421.8	-
Austria	20 de julio, 2004	1.8	-	1.8	-
Japón	23 de julio, 2004	35.5	81.0	116.5	-
Rusia	27 de julio, 2004	361.7	-	361.7	-
España	29 de julio, 2004	218.6	-	218.6	-
Francia	5 de agosto, 2004	70.8	-	70.8	-
EEUU	17 de agosto, 2004	92.6	7.6	100.2	-
Australia	31 de agosto, 2004	4.0	-	4.0	-
Israel	5 de septiembre, 2004	1.8	-	1.8	-
<b>Alivio por formalizar</b>		<b>91.5</b>	<b>46.3</b>	<b>137.8</b>	<b>26.7</b>
Italia		91.5	-	91.5	10.6
España		-	43.5	43.5	16.1
Francia		-	2.8	2.8	-
<b>Total</b>		<b>1,225.7</b>	<b>218.2</b>	<b>1,443.9</b>	<b>26.7</b>

sostenibilidad de la deuda externa nicaragüense. De esta manera, el alivio total por recibir del Club de París asciende a US\$1,444 millones, lo que implica una reducción muy cercana a 100 por ciento de la deuda con este grupo de acreedores.

Al finalizar el año 2004, Nicaragua había suscrito los correspondientes acuerdos bilaterales para implementar la Minuta del 4 de marzo con 11 de los 12 países acreedores participantes, por un total de US\$1,306 millones (incluyendo alivio adicional). Únicamente quedó pendiente de formalizar el acuerdo con Italia por US\$91.5 millones, el cual será suscrito a principios de 2005.

### **C. Alivio formalizado con acreedores bilaterales no miembros del Club de París**

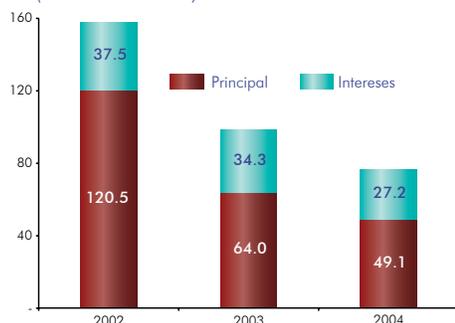
Paralelamente a las formalizaciones del alivio de deuda con los acreedores multilaterales y miembros del Club de París, Nicaragua ha venido sosteniendo negociaciones con sus acreedores bilaterales no miembros del Club de París, las cuales han resultado en la suscripción de acuerdos de condonación de deuda con la India, la República Popular Democrática de Corea, Hungría y el Banco de España por un total de US\$43.3 millones en valor nominal.

Al 31 de diciembre de 2004, aún está pendiente de negociar y formalizar el alivio de deuda con 18 países y un número mayor de acreedores comerciales. En el caso de la deuda bilateral, el BCN ha venido realizando gestiones en forma directa con los acreedores, así como a nivel político a través del Ministerio de Relaciones Exteriores (MINREX), y a través de los organismos financieros internacionales, a fin de materializar el alivio previsto bajo la Iniciativa HIPC para este grupo de acreedores y dar por concluida la etapa de formalización de dicho alivio. Con respecto a la deuda comercial, Nicaragua, con el apoyo del Banco Mundial, está trabajando en un programa para la reducción de esta deuda en el marco de la Iniciativa.

### **Servicio de la deuda externa**

El servicio contractual de la deuda externa del año 2004 antes de alivio HIPC alcanzó los US\$313.1 millones, equivalentes al 26.1 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales de ese año (netas de zona franca). Sin embargo, el servicio efectivamente pagado (incluyendo pagos al FMI) fue solamente de US\$76.3 millones, equivalentes al 6.4 por ciento de las exportaciones. Esta reducción en el servicio de la deuda externa fue el resultado de un alivio total neto de US\$236.8 millones proveniente de acreedores multilaterales, acreedores miembros del Club de París y otros acreedores bilaterales.

**Gráfico VIII-15**  
Servicio de la deuda pública externa  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

Del servicio pagado de US\$76.3 millones, US\$49.1 millones correspondieron a principal (incluyendo US\$9.6 millones pagados al FMI) y US\$27.2 millones a intereses. Por otra parte, US\$38.7 millones correspondieron a acreedores multilaterales, US\$27.5 millones a acreedores bilaterales y US\$10.1 millones a acreedores comerciales. El gobierno pagó un total de US\$38.6 millones, el BCN US\$27.5 millones, la FNI US\$10.1 millones y ENEL US\$0.1 millones.

### Alivio en el servicio de la deuda externa

El alivio total neto en el servicio de la deuda externa del año 2004 fue de US\$236.8 millones, de los cuales US\$222.6 millones corresponden a alivio tradicional y alivio HIPC, y US\$14.2 millones a alivio adicional. De este alivio total neto en el servicio de deuda, US\$148.7 millones provino de acreedores bilaterales y US\$88.1 millones de acreedores multilaterales, distribuidos de la siguiente manera: US\$38.7 millones del BID, US\$29.1 millones del BCIE, US\$10.1 millones del IDA, US\$8.9 millones del FMI, US\$0.8 millones del FIDA y US\$0.5 del Fondo Nórdico. El alivio total neto de US\$236.8 millones representó el 19.7 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios del año 2004 (US\$1,200 millones), lo cual contribuyó significativamente en la disminución de la carga del servicio de la deuda.

### **Recuadro 11: La Iniciativa HIPC: Nicaragua alcanza el Punto de Culminación (enero 2004)**

La Iniciativa para Países Pobres Muy Endeudados (Iniciativa HIPC por sus siglas en inglés) constituye la única alternativa viable para que la deuda pública externa de Nicaragua alcance niveles sostenibles. Para hacer frente a este reto, Nicaragua emprendió un proceso sin precedentes que requirió del consenso y esfuerzo de diferentes poderes e instituciones del Estado, la comunidad cooperante internacional y la sociedad civil. En este sentido, a lo largo del año 2003 Nicaragua avanzó de manera resuelta y acelerada en la adopción de las medidas necesarias para alcanzar el Punto de Culminación de la Iniciativa, de tal forma que al finalizar ese año se habían cumplido todas las condiciones para alcanzar esa meta, a excepción de la condición relacionada con la privatización de algunas plantas de generación eléctrica. A pesar de esto, dado los importantes avances realizados en la reestructuración del sector energético nacional y que estas privatizaciones no eran indispensables para el continuo desarrollo de este sector, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) apoyaron la solicitud de Nicaragua de aprobar una dispensa (waiver) para esta condición, y en su lugar se requirió el diseño de un plan para mejorar la eficiencia del sector energético. Las condiciones que Nicaragua debió cumplir para alcanzar el Punto de Culminación de la Iniciativa HIPC fueron las siguientes:

- Implementación satisfactoria, por al menos un año, de la Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de Pobreza (ERCERP)
- Desarrollo de un mecanismo para monitorear adecuadamente el uso del ahorro presupuestario generado por el alivio interino de deuda bajo la HIPC.
- Creación y mantenimiento de un marco macroeconómico estable apoyado por un programa con el FMI.
- Implementación de reformas para promover el desarrollo del capital humano y protección social:
  - Ley de Participación Educativa. (Ley publicada en marzo de 2002)
  - Ley General de Salud. (Ley publicada en mayo de 2002)
  - Introducción de un Programa de Protección Social.
- Implementación de medidas para fortalecer la gobernabilidad:
  - Ley de Servicio Civil. (Ley publicada en diciembre de 2003).
  - Modificación del sistema de compras del Estado.
  - Fortalecimiento de la Contraloría General de la República.
  - Reforma al Código Procesal Penal. (Ley publicada en diciembre de 2001).
  - Ley Orgánica del Ministerio Público. (Ley publicada en octubre de 2000).
- Diseño de plan de acción (road map) para introducir un sistema de pensiones privado financieramente sostenible.

- Privatización de ENITEL y diseño de un plan para mejorar la eficiencia del sector energético.

Tras haber cumplido con las condiciones antes señaladas, los Directorios del BM y del FMI acordaron el 22 y 23 de enero de 2004, respectivamente, que Nicaragua había adoptado las medidas necesarias para alcanzar el Punto de Culminación. De esta forma, Nicaragua se convirtió en el décimo país en alcanzar el Punto de Culminación – de un total de 38 países que califican para recibir asistencia bajo la Iniciativa – después de Benín, Bolivia, Burkina Faso, Guyana, Mauritania, Malí, Mozambique, Tanzania y Uganda. El logro de esta meta resulta importante para cualquiera de los países beneficiarios de la Iniciativa, más aún, en el caso particular de Nicaragua, ya que la magnitud de su deuda externa la convierte en el país con la segunda cuota de alivio más alta entre los 38 países elegibles. Es a partir del Punto de Culminación que Nicaragua podrá beneficiarse plenamente del alivio de deuda a ser concedido por sus acreedores externos en el marco de la Iniciativa HIPC, sin ninguna condicionalidad adicional con respecto a su política económica.

### Beneficios de la Iniciativa HIPC para Nicaragua

La Iniciativa HIPC traerá a Nicaragua diversos beneficios, entre los cuales destacan: la sostenibilidad de la deuda externa y su servicio, la reorientación de recursos liberados del servicio de la deuda para el financiamiento de programas de reducción de pobreza y una notable mejora en el clima de inversión.

#### A. Sostenibilidad de la deuda externa

La Iniciativa HIPC permitirá encauzar la deuda externa de Nicaragua hacia la sostenibilidad. De acuerdo con el Análisis de Sostenibilidad de Deuda (ASD) actualizado por el FMI, el BM y el BCN para el Punto de Culminación, para que la deuda externa alcanzara niveles sostenibles, el valor presente neto (VPN) de la deuda al 31 de diciembre de 1999 debería ser de US\$1,233 millones – equivalentes a 150 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios – lo que significa un alivio de US\$4,854 millones en VPN de parte de los acreedores multilaterales, bilaterales y comerciales. Además, los acreedores del Club de París decidieron conceder un alivio adicional por US\$265 millones en VPN, para un alivio total de US\$5,119 millones, en términos de VPN al 31 de diciembre de 1999. Este alivio está compuesto por tres tipos de alivio (tradicional, HIPC y adicional) los cuales se describen a continuación:

Tipos de alivio a ser recibidos por Nicaragua

<b>Alivio Tradicional</b>	Es el alivio que se obtiene de los acreedores bilaterales y comerciales bajo los Términos de Nápoles, los cuales implican una reducción de 67% en términos de VPN de la deuda contratada antes de la fecha de corte (pre-cutoff date) vigente al 31 de diciembre de 1999.	 <b>\$1,546</b>
<b>Alivio HIPC</b>	Es el alivio que se obtiene de todos los acreedores (bilaterales, comerciales y multilaterales) para llevar la deuda a niveles sostenibles (VPN de deuda a exportaciones igual a 150 por ciento).	 <b>\$3,308</b>
<b>Alivio Adicional</b>	Es el alivio que de manera voluntaria otorgan los acreedores bilaterales, más allá de lo requerido bajo la Iniciativa HIPC (condonación de hasta 100 por ciento de la deuda).	 <b>\$265</b>
<b>Alivio total a ser recibido por Nicaragua</b>		 <b>\$5,119</b>

El alivio total de US\$5,119 millones en términos de VPN representa el 84 por ciento del VPN de la deuda externa al 31 de diciembre de 1999 y equivale aproximadamente a US\$6,328 millones en términos nominales al 31 de diciembre de 2004.

## B. Sostenibilidad del servicio

Las negociaciones de la deuda externa de Nicaragua, en el marco de la Iniciativa HIPC, han dejado como resultado un importante ahorro en términos de los compromisos de pago que el país tenía antes de acceder a la Iniciativa HIPC. Así, de un total de US\$1,279 millones que debían pagarse en el período enero 2001 – diciembre 2004, únicamente se pagaron US\$485 millones, obteniéndose un alivio en el servicio de la deuda de US\$794 millones durante ese período. La mayor parte de este alivio provino de acreedores del Club de París.

Durante el período 2001-2004, el indicador promedio del servicio de deuda a exportaciones de bienes y servicios hubiera sido de un 32 por ciento sin el alivio recibido bajo la Iniciativa HIPC. Sin embargo, como resultado de este alivio, el indicador se logró reducir a un promedio de 12 por ciento durante ese mismo período.



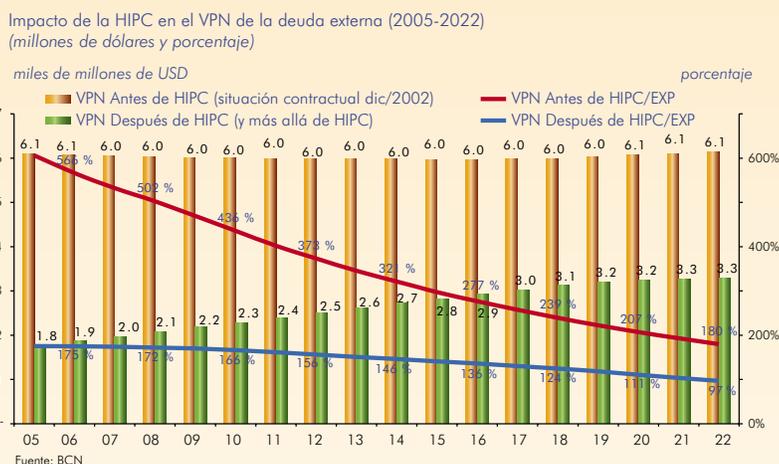
## Perspectivas de la deuda pública externa de Nicaragua

En el ASD actualizado en el Punto de Culminación se determinó el alivio necesario para que la deuda externa de Nicaragua alcance niveles sostenibles en el marco de la Iniciativa HIPC y se proyectó el impacto de este alivio en los indicadores de deuda hasta el año 2022. Los resultados de este ASD muestran que la situación de Nicaragua en cuanto a las perspectivas de sostenibilidad de su deuda pública externa es alentadora, considerando que dicha deuda alcanzará la sostenibilidad en el mediano plazo (siempre y cuando se logre formalizar todo el alivio en los términos y condiciones requeridos) y que el servicio ya se ha ubicado en niveles

sostenibles. De hecho, los beneficios de la HIPC son más que evidentes, al comparar la magnitud del impacto del alivio en los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa y su servicio, tal como se expone a continuación:

### A. Perspectivas del VPN de la deuda externa 2005-2022

El alivio total a ser concedido a Nicaragua con base en los resultados del ASD es de US\$5,119 millones en términos de VPN al 31 de diciembre de 1999, (incluyendo el alivio adicional). Este alivio permitirá que la relación del VPN de la deuda a exportaciones se reduzca del 714 por ciento observado a diciembre 2000 (fecha en que Nicaragua alcanzó el Punto de Decisión) a un 176 por ciento a diciembre 2005, (asumiendo que la formalización del alivio previsto bajo la Iniciativa ha sido implementada en su totalidad para esta última fecha). A partir del año 2005, la relación del VPN de la deuda a exportaciones después de la implementación total de la Iniciativa HIPC se reducirá a un ritmo constante hasta alcanzar niveles inferiores al 150 por ciento en el año 2014.



### B. Perspectivas del servicio de la deuda externa 2005-2022

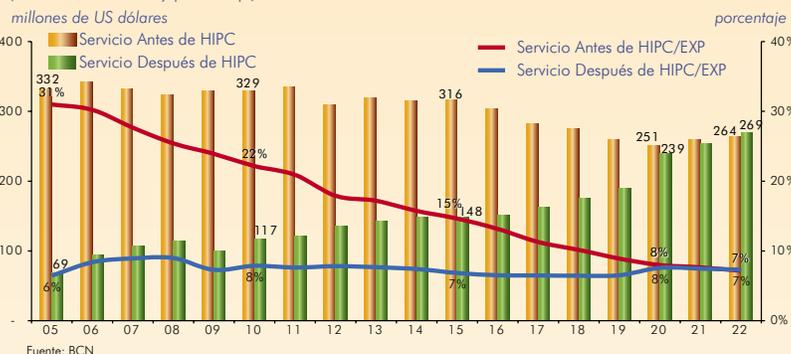
De acuerdo con los resultados del ASD, sin el alivio recibido bajo la Iniciativa HIPC, el servicio de deuda externa de Nicaragua durante el período 2005-2022 hubiera sido en promedio de unos US\$304 millones anuales. Este servicio hubiera representado en promedio el 17 por ciento de las exportaciones, muy por encima del rango del 10 al 15 por ciento que generalmente se considera sostenible. Sin embargo, como resultado de la Iniciativa, se estima que durante el período 2005-2022 el servicio de deuda se reducirá a un promedio de US\$152 millones anuales. Durante ese período, se estima que el servicio representará en

promedio solamente un 7 por ciento de las exportaciones, fluctuando en un rango del 6 al 9 por ciento, con lo cual el servicio de deuda se ubica en niveles sostenibles, consistentes con la capacidad de pago del país.

El impacto del alivio de deuda bajo la Iniciativa HIPC en la sostenibilidad del servicio de deuda externa es inmediato (de hecho ya desde el año 2003 el servicio de deuda representó solamente el 10 por ciento de las exportaciones como resultado de la Iniciativa), a diferencia de lo que sucede con el indicador del VPN de deuda a exportaciones, el cual requerirá de un período más prolongado para alcanzar niveles sostenibles.

Impacto de la HIPC en el servicio de la deuda pública externa (2005-2022)

(millones de dólares y porcentaje)





## **Operaciones contables del Banco Central de Nicaragua**

Este capítulo presenta la posición financiera del Banco Central de Nicaragua, reflejada en los estados financieros de los períodos terminados al 31 de diciembre de 2004 y 2003.

Los estados financieros fueron preparados conforme los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua, e incluyen el estado de situación y el estado de resultados.

### **Estado de situación**

El estado de situación al 31 de diciembre de 2004, cerró con activos totales de 58,412 millones de córdobas mostrando aumento de 5.6 por ciento en relación con el 31 de diciembre de 2003. Los pasivos totales ascendieron a 58,118 millones de córdobas, el capital permaneció invariable con un monto de 294 millones de córdobas.

### **Resultados financieros**

El estado de resultados presentó utilidad neta de 2,951 millones de córdobas. Los ingresos totales fueron de 4,772 millones de córdobas y los egresos totales fueron de 1,821 millones de córdobas.

### **Estados financieros auditados**

Los estados financieros del año 2003 fueron auditados por la firma Grant Thornton, la cual emitió un dictamen sin salvedad.

Para el año 2004, los estados financieros serán auditados por la misma firma de contadores públicos independientes.

**Estado de situación**  
al 31 de diciembre

<b>Activos</b>	<b>1)</b>	<b>2004</b>	<b>2)</b>	<b>2003</b>
<b>Activos con no residentes</b>				
Disponibilidades	<b>C\$</b>	1,407,255,077	<b>C\$</b>	988,239,863
Inversiones en el exterior		9,685,924,389		6,988,575,587
Aportes a organismos internacionales		3,285,721,361		3,004,178,548
Intereses por cobrar sobre el exterior		12,169,706		3,204,134
Otros activos externos		5,395,056		101,154,159
		<u>14,396,465,589</u>		<u>11,085,352,291</u>
<b>Activos con residentes</b>				
Préstamos otorgados		10,424,653,217		9,792,438,218
Inversiones en títulos y valores		33,306,494,806		34,121,388,051
Propiedad, mobiliario y equipo		137,800,813		145,796,281
Otros activos		146,603,821		168,027,565
		<u>44,015,552,657</u>		<u>44,227,650,115</u>
<b>Total activos</b>	<b>C\$</b>	<b><u>58,412,018,246</u></b>	<b>C\$</b>	<b><u>55,313,002,406</u></b>
<b>Pasivos</b>				
<b>Pasivos con no residentes</b>				
Endeudamiento a corto plazo	<b>C\$</b>	3,053,156,202	<b>C\$</b>	2,999,402,873
Obligaciones con el exterior		12,655,926,305		13,829,735,451
Organismos internacionales monetarios		3,677,740,000		3,347,951,007
Endeudamiento externo		4,195,102,206		3,838,123,471
Intereses y comisiones por pagar		11,333,774,997		10,417,621,948
		<u>34,915,699,710</u>		<u>34,432,834,750</u>
<b>Pasivos con residentes</b>				
Obligaciones monetarias y no monetarias		23,185,801,500		20,572,632,902
Otros pasivos		16,727,477		13,745,195
		<u>23,202,528,977</u>		<u>20,586,378,097</u>
<b>Total pasivos</b>		<b><u>58,118,228,687</u></b>		<b><u>55,019,212,847</u></b>
<b>Capital y reservas</b>				
Capital		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 y reservas		<u>293,789,559</u>		<u>293,789,559</u>
<b>Total pasivos, capital y reservas</b>	<b>C\$</b>	<b><u>58,412,018,246</u></b>	<b>C\$</b>	<b><u>55,313,002,406</u></b>

Tipos de cambio:

1)- C\$16,3291 x US\$1.00

2)- C\$15,5515 x US\$1,00

**Estados de resultados**  
al 31 de diciembre

<b>Ingresos financieros</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Sobre colocaciones en moneda extranjera	C\$ 161,899,472	C\$ 74,967,961
Sobre colocaciones en moneda nacional	40,906,770	69,332,286
Bonos del Tesoro del gobierno de Nicaragua	581,284,964	701,559,664
Operaciones financieras	1,242,132,290	-
Gobierno central	166,454,682	-
	<b><u>2,192,678,178</u></b>	<b><u>845,859,911</u></b>
<b>Egresos financieros</b>		
Intereses por operaciones internacionales	908,723,557	815,727,670
Intereses por operaciones nacionales	275,122,518	482,030,098
Operaciones financieras	56,210,554	13,020,911
	<b><u>1,240,056,629</u></b>	<b><u>1,310,778,679</u></b>
<b>Utilidad (pérdida) financiera</b>	<b>952,621,549</b>	<b>(464,918,768)</b>
<b>Ingresos de operación</b>	<b>46,450,240</b>	<b>38,615,662</b>
<b>Egresos de operación</b>	<b><u>388,051,132</u></b>	<b><u>365,480,840</u></b>
<b>Utilidad (pérdida) de operación</b>	<b><u>(341,600,892)</u></b>	<b><u>(326,865,178)</u></b>
<b>Otros ingresos</b>	<b><u>2,533,125,291</u></b>	<b><u>655,991,590</u></b>
<b>Otros egresos</b>	<b>192,749,484</b>	<b>227,434,925</b>
<b>Utilidad (pérdida) neta del año</b>	<b><u>2,951,396,464</u></b>	<b><u>(363,227,281)</u></b>

## Estructura de las principales cuentas del estado de situación

### Activos

#### Disponibilidades

El total del rubro disponibilidades presentó al 31 de diciembre del 2004 y 2003, el equivalente a 86,180,811 y 63,546,273 dólares americanos al tipo de cambio de 16.3291 y 15.5515 por un dólar respectivamente. Esta cuenta está conformada por:

Disponibilidades	2004	2003
Oro monetario	C\$ 7,498,587	C\$ 7,236,344
Billetes y monedas extranjeros	569,248,429	458,616,445
Tenencias de unidades internacionales	8,115,140	958,924
Depósitos en bancos del exterior	<u>822,392,921</u>	<u>521,428,150</u>
	C\$ <u>1,407,255,077</u>	C\$ <u>988,239,863</u>

El saldo de la cuenta depósitos en bancos del exterior, incluye 36,993,654 córdobas y 33,337,546 córdobas, como fondos pignorados (Depósitos Escrow Accounts) al 31 de diciembre del 2004 y 2003, que corresponden a donaciones, cuyo uso tiene que ser aprobado previamente por los donantes con base en los fines y acuerdos establecidos entre las partes.

#### Inversiones en el exterior

El total de las inversiones en el exterior presenta el equivalente de 593,169,519 y 449,382,734 dólares americanos, esta cuenta está conformada por:

Inversiones en el exterior	2004	2003
Inversiones a mediano plazo MTI	C\$ 1,665,609,508	C\$ -----
Depósitos a plazo	7,882,271,287	6,859,796,023
Bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América	42,927,874	38,176,821
Aportes a organismos internacionales (FOCEM)	65,316,400	62,206,000
Títulos de organismos financieros internacionales	<u>29,799,320</u>	<u>28,396,743</u>
	C\$ <u>9,685,924,389</u>	C\$ <u>6,988,575,587</u>

Las Inversiones a mediano plazo MTI "Medium Term Investment" originalmente fueron de 1,665 millones de córdobas, equivalente a US\$100.0 millones, a un año de plazo y se hizo conforme el Acta No. 63 del Comité de Administración de

Reservas (CAR), firmada el 11/06/2004, la cual está basada en Resolución CD-BCN-VIII-2-03 del 21/02/03, el saldo actual está al precio de mercado.

Los depósitos a plazo están constituidos en dólares y en euros los del BIS, y en dólares el del Banco de España. Estos depósitos cerraron al 31 de diciembre del 2004 con tasas de interés comprendidas entre el 1.62 y el 2.25 por ciento.

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 aportes a organismos internacionales (FOCEM) corresponde a la participación del Banco Central de Nicaragua como miembro del Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria. La participación como miembro sobre el capital del FOCEM es del 16.66%.

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), equivalente a 201,218,767 dólares americanos que el BCN aportó al FMI en representación del gobierno de Nicaragua, como miembro ante este organismo.

Aportes a organismos internacionales	2004	2003
Fondo Monetario Internacional	C\$ 3,285,721,361	C\$ 3,004,178,548

### 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.

<b>Prestamos otorgados</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Créditos otorgados	C\$ 2,965,094,508	C\$ 2,948,683,638
Otras cuentas por cobrar	10,286,113,539	9,467,851,125
Intereses por cobrar sobre créditos	200,218,585	200,287,911
Cuentas transitorias	8,055,034	7,919,421
Fondos de operaciones	6,000	2,000
	<u>13,459,487,666</u>	<u>12,624,744,095</u>
Menos:		
Provisión para créditos otorgados	(2,236,783,105)	(2,237,722,350)
Provisión para intereses sobre créditos	(200,194,601)	(200,194,602)
Provisión para otras cuentas por cobrar	(597,856,743)	(394,388,925)
	<u>(3,034,834,449)</u>	<u>(2,832,305,877)</u>
	C\$ <u>10,424,653,217</u>	C\$ <u>9,792,438,218</u>

La provisión para créditos otorgados vencidos para el año 2004, fue de 202,528,572 córdobas, habiéndose aplicado al total de las provisiones acumuladas.

### Inversión 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.

<b>Inversiones en títulos y valores</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Gobierno de Nicaragua	C\$ 33,019,551,546	C\$ 34,119,003,681
Otras instituciones nacionales	286,943,260	2,384,370
	C\$ <u>33,306,494,806</u>	C\$ <u>34,121,388,051</u>

Para el año 2004, el estado de resultado presentó una utilidad neta operativa que ascendió a 2,951 millones de córdobas, las que fueron aplicadas al rescate del principal e intereses del BT-BCN-10/1-97, mientras que las pérdidas cambiarias que ascendieron a 1,569 millones de córdobas, se registraron como bonos pendientes de emitir por el gobierno de Nicaragua, en cumplimiento al arto. 14 de la ley orgánica del BCN.

### Propiedad, mobiliario y equipo

El saldo de la cuenta de propiedad, mobiliario y equipo constituyen los activos del BCN, clasificados como bienes muebles e inmuebles y bienes intangibles, conformado por las siguientes cuentas:

<b>Propiedad, mobiliario y equipo</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Edificios y mejoras	C\$ 111,627,206	C\$ 110,397,110
Mobiliario y equipo de oficina	44,888,748	47,078,757
Estructuras adheridas	14,010,622	14,010,622
Programa software de sistemas	4,885,186	4,885,186
Vehículos	5,949,240	6,897,999
	<u>181,361,002</u>	<u>183,269,674</u>
Menos: Depreciación acumulada	(78,470,764)	(72,296,743)
	<u>102,890,238</u>	<u>110,972,931</u>
Construcciones en proceso	163,562	76,337
Terrenos	34,747,013	34,747,013
	<u>C\$ 137,800,813</u>	<u>C\$ 145,796,281</u>

Al 31 de diciembre del 2004 y 2003, la depreciación de propiedad, mobiliario y equipo ascendió a C\$6,174,020 y C\$17,059,432 respectivamente.

### Otros activos

La cuenta de otros activos está constituida en su mayoría por los descuentos otorgados al momento de las colocaciones de instrumentos financieros (TEI, TEL, LETRAS Y BONOS).

<b>Otros activos</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Gastos pagados por anticipado	C\$ 3,918,431	C\$ 4,086,898
Intereses por operaciones nacionales	134,531,420	150,405,521
Colección artística y numismática	6,566,811	6,462,875
Otros activos	1,587,159	7,072,271
	<u>C\$ 146,603,821</u>	<u>C\$ 168,027,565</u>

### Pasivos

La estructura de la cuenta de los pasivos comprende las obligaciones de mediano y largo plazo que el BCN ha contraído con los acreedores externos y organismos internacionales, de la forma siguiente:

<b>Pasivos con no residentes</b>	<b>2004</b>	<b>2003</b>
Endeudamiento a corto plazo	C\$ 3,053,156,202	C\$ 2,999,402,873
Endeudamiento a mediano y largo plazo	12,655,926,305	13,829,735,451
Otras obligaciones con el exterior	4,195,102,206	3,838,123,471
Depósitos de no residentes	1,803,518	1,117,740
Endeudamiento FMI	4,031,529,561	3,316,156,713
Otros pasivos de reserva	137,188,933	130,655,927
Otros pasivos externos	24,580,194	390,193,091
	<u>3,677,740,000</u>	<u>3,347,951,007</u>
Obligaciones con organismos internacionales	3,285,982,526	3,004,417,334
Monetarios	334,605,624	281,327,673
Financieros	57,151,850	62,206,000
	<u>11,333,774,997</u>	<u>10,417,621,948</u>
Intereses y comisiones por pagar		
	<u>C\$ 34,915,699,710</u>	<u>C\$ 34,432,834,750</u>

Los principales eventos que influyeron en la reducción del saldo de la cuenta de endeudamiento a mediano y largo plazo están determinados por lo siguiente:

El BCIE, conforme convenio HIPC, suscrito el 19/03/2004, condonó principal e intereses de la deuda externa que el BCN tenía con ese organismo. La cantidad total condonada por el BCIE ascendió a 1,595 millones de córdobas, equivalente a 100 millones de dólares americanos.

La República Popular Democrática de Corea suscribió acuerdo de renegociación de deuda con el BCN el 03/03/04, condonando un 89% de la deuda externa, monto que asciende a 101 millones de córdobas, equivalente a 6 millones de dólares americanos.

La República Federal de Alemania condonó al BCN el saldo de principal, intereses y comisiones de compromisos que el BCN era en deberle al 01/01/04. El total de la condonación ascendió a 131 millones de córdobas, equivalente a 8 millones de dólares americanos.

El Banco Nacional de Hungría condonó el 90% de la deuda externa que el BCN era en deberle. El monto condonado ascendió a 264 millones de córdobas equivalente a 16 millones de dólares americanos.

El Banco de España, mediante protocolo de liquidación y cancelación de deuda externa, condonó al BCN la suma de 10 millones de dólares americanos, equivalentes en córdobas a 159 millones.

### **Otros pasivos de reserva**

El saldo de la cuenta otros pasivos de reserva corresponden a deuda con la Empresa Bellavista Trading Inc., por suministro de 450,000 barriles de petróleo, adquirido por medio de carta de crédito a plazo por la suma de 8,401,500 dólares americanos.

### **Pasivos con residentes**

El saldo de la cuenta pasivos con residentes constituyen 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>2004</b>	<b>2003</b>
Emisión monetaria	C\$ 3,416,569,118	C\$ 2,761,823,222
Depósitos monetarios	2,917,222,506	2,428,949,320
Otros pasivos monetarios	<u>1,083,598</u>	<u>4,948,786</u>
	6,334,875,222	5,195,721,328
Depósitos cuasimonetarios	<u>5,195,732,873</u>	<u>3,940,276,136</u>
Obligaciones en títulos y valores emitidos	<u>10,505,082,178</u>	<u>10,564,470,515</u>
Pasivos transitorios	805,917,861	529,566,763
Pasivos diversos	<u>55,573,943</u>	<u>15,232,099</u>
	861,491,804	544,798,862
Otros depósitos restringidos	231,637,326	238,409,878
Depósitos para pago de importaciones	<u>164,660</u>	<u>2,384,793</u>
	<u>231,801,986</u>	<u>240,794,671</u>
Obligaciones en el interior	<u>16,727,477</u>	<u>13,745,196</u>
Fondos y créditos del gobierno central	<u>56,817,437</u>	<u>86,571,389</u>
	C\$ <u>23,202,528,977</u>	C\$ <u>20,586,378,097</u>

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>2004</b>	<b>2003</b>
Certificados negociables de inversión (CENI)	C\$ 171,472	C\$ 2,292,082,880
Títulos especiales de inversión (TEI)	4,058,543,377	2,507,801,429
Letras	1,737,906,113	715,835,545
Bonos	<u>4,708,461,215</u>	<u>5,048,750,661</u>
	C\$ <u>10,505,082,177</u>	C\$ <u>10,564,470,515</u>

## Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua.

Un resumen de las principales políticas contables adoptadas por el Banco Central se presenta a continuación:

**Disponibilidades en oro:** Las existencias en oro en las bóvedas del Banco y las depositadas en bancos e instituciones financieras del exterior, se valúan 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.

**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 de 24 horas o menos.

**Inversiones en el exterior:** Las inversiones en certificados de depósitos y bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América se registran en monedas de origen de los títulos electrónicos o bonos, convertidos a córdobas equivalentes a la fecha de la apertura o adquisición, más el efecto de las fluctuaciones cambiarias generadas por el tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar estadounidense.

**Créditos otorgados e intereses:** Los créditos otorgados están registrados al valor del principal no cobrado. Los intereses son calculados bajo el método de interés simple sobre los saldos mensuales del principal pendiente de cobro, no incluyen intereses moratorios.

**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 créditos incobrables, basados en evaluaciones de cobrabilidad. La reserva requerida como consecuencia de estos análisis se registran en los

resultados de operación de período contable. Los créditos que la administración considera irrecuperables se liquidan contra la reserva.

**Propiedad, mobiliario y equipos:** Todos los 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 operaciones. Al perder un bien su valor de uso, el costo y la depreciación acumulada son dado de baja de los registros contables y cualquier utilidad o pérdida se refleja en los resultados de operaciones.

**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 se perciben. 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 registran cuando se pagan o conocen.

**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 las fluctuaciones 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 se registran al valor nominal de las especies emitidas. La emisión monetaria puesta en circulación es determinada por el valor de la masa monetaria total emitida, menos 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.

## Programa cultural del BCN

El interés y apoyo que el BCN ha brindado al quehacer sociocultural del país, ha sido una tradición desde su fundación en 1960. Su ley creadora concibió el establecimiento de una biblioteca que ahora en escala ampliada y a nivel de tres ciudades, continúa prestando servicio al público de manera eficaz y con apoyo de las tecnologías de la información.

El BCN apoya continuamente las iniciativas tendientes a conservar los recursos culturales de Nicaragua, tanto en documentos, archivos y obras precolombinas, así como dentro del plan editorial del banco.

Entendemos que la educación formativa hace mejores ciudadanos, bien dotados y preparados para hacer un mejor país y procurar su desarrollo en función de la capacidad de su gente. Así como el BCN es guardador de las reservas monetarias, de la misma manera los bienes culturales de Nicaragua son cuidados y fortalecidos como parte relevante de nuestro patrimonio e identidad nacional.

En este sentido, se presenta a continuación el programa de actividades que se desarrolló en el año 2004

## Concursos Nacionales

### Pintura

Con la finalidad de fomentar la creatividad artística de los nicaragüenses, el conocimiento y la difusión de los pintores nacionales, el Banco Central de Nicaragua convocó a un certamen anual de pintura dirigido especialmente a los nuevos valores de la plástica.

Los criterios de evaluación fueron los siguientes:

- Originalidad y lenguaje plástico
- Composición
- Unidad de la forma
- Carácter innovador
- Aplicación correcta de la técnica

Cada artista debe presentar una sola obra, de tema libre, bajo las técnicas de óleo, acrílico, acuarela o combinación de ellas. No se incluyen fotomontajes, ni instalaciones.

El Premio Nacional de Pintura “Antonio Sarría”, fue obtenido por el conocido intelectual y pintor nicaragüense, Lic. Julio Valle Castillo.

## Historia

El BCN creó el Premio Nacional de Historia como una actividad de interés nacional, en este contexto, el material que aporta la historia de Nicaragua constituye un valioso depósito de información, que debe recogerse y analizarse con profesionalismo.

También procura la comprensión y el conocimiento de la historia de Nicaragua a partir de los estudios realizados a lo largo de los años para que sirvan de base a nuevos y originales análisis históricos.

El Premio Nacional de Historia del año recién pasado, aunque fue declarado desierto, tuvo una mención especial para el Dr. Humberto Belli. Que concursó con su obra "Cristianismo y Revolución",

## Desarrollo

El Banco Central de Nicaragua creó el Premio Nacional de Economía, Finanzas y Desarrollo "Dr. Vicente Vita Rodríguez" 2004 a fin de estimular la investigación académica, a través de trabajos sobresalientes que enriquezcan el conocimiento de nuestra economía y procuren el desarrollo nacional.

## Bibliotecas

El BCN ha orientado un programa especial para alumnos y maestros de quinto año de secundaria, 2,759 alumnos y 88 maestros, recibieron cursos impartidos por conocidos intelectuales con temas relativos a historia, geografía y literatura de Nicaragua, así como introducción e importancia de la Banca Central.

Las bibliotecas del BCN son las más modernas del país con tecnología de punta, ofreciendo a la juventud y a los usuarios mayores, la oportunidad de consultar en sus 65,000 volúmenes, los diferentes aspectos de ciencia, artes y letras, tecnología, historia, geografía que constituyen una permanente fuente de información en sus tres bibliotecas situadas en Managua, León y Matagalpa, donde se atendieron este año un total de 405,000 usuarios desde nivel secundario, hasta profesionales de distintas disciplinas.

Otro tema significativo desarrollado en los auditorios del BCN, fue el de dar a conocer al público el uso de programas de Internet, curso que recibieron 750 personas de ambos sexos.

## Eventos especiales

De acuerdo al espíritu del proyecto cultural y utilizando las bibliotecas, se presentaron una serie de actividades tendientes al fortalecimiento de las relaciones con los diferentes sectores de la sociedad nicaragüense.

Cuatrocientos siete eventos (más de uno por día) fueron realizados en los auditorios de Managua, León y Matagalpa, con presentaciones de libros sobre economía, sociología, historia y filosofía, así como la realización de exhibiciones y exposiciones de pintura y fotografía, destacándose el Certamen Nacional de Pintura, la exposición de Ilse Ortiz de Manzanares y Rosario Ortiz de Chamorro; Edgard Sarriá, Víctor M. Leiva en artes plástica y fotografía de GTZ de Alemania, así como la exposición de afiches del Maestro Botero.

Con el apoyo de la Embajada del Perú, del Grupo Latinoamericano y del Caribe, se realizó una muestra de cine con la presencia de México, Perú, Chile, Argentina, Brasil, Centroamérica, Colombia y Ecuador, entre otros.

Más de 1,000 alumnos recibieron su diploma de graduación de nivel secundario, en una labor de interés social del Banco Central de Nicaragua que ofreció gratuitamente sus instalaciones para realizar la premiación de estudiantes de escasos recursos egresados de institutos nacionales.

Se ofrecieron a la comunidad interesada, cursos sobre historia universal, música clásica, pintura y literatura. También se realizaron conciertos corales y de música clásica.

Importantes conferencias, reuniones y actos culturales fueron promovidos por organismos internacionales, instituciones del gobierno, el BCN y la sociedad civil.

De esta manera el Banco Central de Nicaragua ha consolidado una imagen de servicio y apoyo a la comunidad nicaragüense, esfuerzo que continuará en el futuro.



## ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

ADGEO	Administración Nacional de Recursos Geológicos
ADPESCA	Administración Nacional de la Pesca y Acuicultura
AMUNIC	Asociación de Municipios de Nicaragua
APRENDE II	Acción para la Enseñanza y el Desarrollo Fase II
ASD	Análisis de Sostenibilidad de Deuda
Bac	Banco de América Central
Bamer	Banco Mercantil
Bancafé	Banco del Café
Bancaley	Banco Caley Dagnall
Bancentro	Banco de Crédito Centroamericano
Banco Uno	Banco Uno
Banexpo	Banco de la Exportación
Banic	Banco Nicaragüense
Banistmo	Banco del Istmo
Banpro	Banco de la Producción
BCIE	Banco Centroamericano de Integración Económica
BCN	Banco Central de Nicaragua
BDF	Banco de Finanzas
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BIS	Bank for International Settlements (Banco de Pagos Internacionales)
BLADEX	Banco Latinoamericano de Exportación
BM	Banco Mundial
BOFOS	Bonos del Fomento
BPI	Bonos por Pagos de Indemnización
CAR	Comité de Administración de Reservas
CBZS	Cabezas
CCE	Cámara de Compensación Electrónica
CENI	Certificados Negociables de Inversión
CESCE	Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, S.A.
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
DAP	Depósitos a Plazos
DGA	Dirección General de Servicios Aduaneros
DOC	Docena
EE.UU	Estados Unidos de América
ENACAL	Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados
ENEL	Empresa Nicaragüense de Electricidad
ENITEL	Empresa Nicaragüense de Telecomunicaciones
ENTRESA	Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica Sociedad Anónima
ERCERP	Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de Pobreza
ERTI	Efecto de la Relación de Términos de Intercambio

FAO	Food and Agriculture Organization of the United Nations (Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación)
FARO-ER	Fondo de Apoyo a Redes de Organizaciones Locales de Electrificación Rural
FIDA	Fondo Internacional para el Desarrollo Agrícola
Finarca	Financiera Arrendadora Centroamericana
Findesa	Financiera Nicaragüense de Desarrollo
FISE	Fondo Inversión Social de Emergencia
FMI	Fondo Monetario Internacional
FND	Fondo Nórdico de Desarrollo
FNI	Financiera Nicaragüense de Inversiones
FOCEM	Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria
FOGADE	Fondo de Garantía de Depósitos de las Instituciones Financieras
FOMC	Federal Reserve Open Market Committee (Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal)
FOREX	Foreign Exchange – Operaciones de compra y venta de divisas
GLNS	Galones
HIDROGESA	Empresa Generadora Hidroeléctrica Sociedad Anónima.
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries (Países Pobres Altamente Endeudados)
HIPC/EXP	Heavily Indebted Poor Countries / Exports (Países Pobres Muy Endeudados / Exportaciones)
ICDF	International Cooperation and Development Fund (Fondo Internacional de Cooperación y Desarrollo)
IHH	Índice Herfindahl-Hirschman
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
INE	Instituto Nicaragüense de Energía
INEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censos
INIFOM	Instituto Nicaragüense de Fomento Municipal
INSS	Instituto Nicaragüense de Seguridad Social
Interbank	Banco Intercontinental
INTUR	Instituto Nicaragüense de Turismo
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPMC	Índice de Precios de Materiales de Construcción
IPRI	Índice de Precios Industriales
IR	Impuesto sobre la Renta
ISAR	Índice de Salarios Reales del Sector Privado
ISC	Impuesto Selectivo de Consumo
IVA	Impuesto al Valor Agregado
KGS	Kilogramos
LBS	Libras
LBTR	Liquidación Bruta en Tiempo Real
MAG-FOR	Ministerio Agropecuario y Forestal
MHCP	Ministerio de Hacienda y Crédito Público

MINREX	Ministerio de Relaciones Exteriores
MITRAB	Ministerio del Trabajo
MTEF	Medium Term Expenditures Framework (Marco de Gastos de Mediano Plazo)
MTI	Médium-Term Instruments (Instrumentos de Mediano Plazo)
ONZ	Onza
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PAININ II	Programa de Atención Integral a la Niñez Nicaragüense II
PEA	Población Económicamente Activa
PEI	Población Económicamente Inactiva
PERZA	Proyecto de Electrificación Rural para Zonas Aisladas
PET	Población Económica Total (Población mayor de 10 años)
PIB	Producto Interno Bruto
POSAF II	Programa Socioambiental y Desarrollo Forestal
PRGF	Poverty Reduction and Growth Facility
Procredit	Financiera Procredit
PRPR II	Programa de Reactivación Productiva Rural Fase II
QQ	Quintales
RIB	Reservas Internacionales Brutas
RIN	Reservas Internacionales Netas
RINAS	Reservas Internacionales Netas Ajustadas
ROA	Return On Assets (Resultado neto sobre activos)
RTGS	Real Time Gross Settlement
SECEP	Secretaría de Coordinación y Estrategia de la Presidencia
SIGFA	Sistema Integrado de Gestión Financiera Administrativa y Auditoría
SINPE	Sistema Interbancario Nicaragüense de Pagos Electrónicos
SIUE	Subsistema de Unidades Ejecutoras
SPMR	Segundo Proyecto de Municipios Rurales
T+1	Un día después de su depósito
TEF	Transferencias Electrónicas de Fondos
TEI	Títulos especiales de inversión
TTS	Transferencias Telefónicas Seguras de Fondos
VBP	Valor Bruto de Producción
VPN	Valor Presente Neto

