



Banco Central de Nicaragua

INFORME ANUAL

2005



Gobierno de Nicaragua
Banco Central de Nicaragua



Portada

La portada muestra un arte digital con la gráfica en barras de las Reservas Internacionales Brutas (RIB) y la línea de Reservas Internacionales Netas (RIN) para el año 2005; en segundo plano, un detalle aumentado del logotipo del BCN en el billete de 50 córdobas, y en el fondo una fotografía del Peñón de Santa Lucía en el departamento de Boaco, Nicaragua. La contraportada es la gráfica de las RIB y RIN correspondientes al período 2001 a 2004 y la continuación del billete con la fotografía antes mencionados.

©

Gerencia de Estudios Económicos

Banco Central de Nicaragua

Sitio de Internet: 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: 3H Comercial S.A.



Banco Central de Nicaragua

PRESIDENCIA

Managua, 31 de marzo de 2006

Excelentísimo Señor
Enrique Bolaños Geyer
Presidente de la República
Su Despacho

Estimado Señor Presidente:

Tengo el honor de presentar a usted, en cumplimiento de nuestra Ley Orgánica, el Informe Anual del Banco Central de Nicaragua correspondiente al año 2005.

El Informe contiene las actividades y logros del Banco Central en materia económica y cultural, así como los principales acontecimientos económicos del país durante dicho año. Entre éstos se destacan el acceso de Nicaragua a la iniciativa MDRI, lo cual representa un alivio aproximado de US\$827 millones de nuestra deuda externa, adicional al alivio previsto en la iniciativa HIPC; mantenimiento de la estabilidad macroeconómica y cumplimiento con el Programa Monetario y Financiero acordado con la comunidad cooperante y organismos financieros internacionales.

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

Atentamente,



Mario Arana Sevilla
Presidente

Consejo Directivo

Mario Arana

Presidente
Banco Central de Nicaragua

Mario Flores

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 Arana S.

Presidente

José de Jesús Rojas R.

Gerente General

Mario Alemán F.

Gerente Estudios Económicos

Carlos Sequeira L.

Gerente Internacional

Carlos Cerda G.

Gerente Financiero

Javier Gutiérrez A.

Gerente Contabilidad

Eduard Zeledón G.

Gerente Administración y Personal

Maximiliano Muñoz E.

Gerente Desarrollo Institucional

Juan José Rodríguez G.

Asesor Jurídico

Leonardo Gutiérrez G.

Auditor Interno

INFORME ANUAL 2005

| | |
|------------|---|
| 1 | Resumen ejecutivo |
| 3 | Perspectivas 2006 |
| 4 | Riesgos de mediano plazo |
| 5 | El esfuerzo de organización institucional y el rol del BCN |
| 15 | Contexto Internacional |
| 16 | Estados Unidos |
| 17 | Latinoamérica |
| 18 | Europa |
| 18 | Japón |
| 19 | Emergentes |
| 23 | Aspectos macroeconómicos |
| 23 | Oferta y demanda agregada |
| 26 | Precios |
| 32 | Empleo |
| 37 | Salario |
| 41 | Desempeño de las actividades productivas |
| 41 | Actividades agrícolas |
| 42 | Actividades pecuarias |
| 43 | Actividades pesqueras y acuícolas |
| 44 | Actividades de minería |
| 44 | Actividades de la industria manufacturera |
| 46 | Actividades de comercio y servicios |
| 47 | Actividad de construcción |
| 75 | Programa de crecimiento económico y reducción de la pobreza (PRGF) |
| 76 | Entorno monetario |
| 77 | Programa monetario |
| 79 | Operaciones de mercado abierto (OMA) |
| 80 | Agregados monetarios |
| 81 | Panorama bancario |
| 82 | Fuentes y usos del sistema financiero |
| 101 | Finanzas públicas |
| 101 | Política fiscal |
| 101 | Medidas de política fiscal |
| 102 | Resultados fiscales |
| 104 | Servicio de deuda pública |
| 105 | Reformas estructurales |
| 131 | Sector externo |
| 131 | Política comercial |
| 132 | Balanza de pagos |
| 134 | Comercio exterior |
| 134 | Exportaciones de bienes |
| 136 | Importaciones de bienes |

| | |
|------------|--|
| 159 | Evolución del sistema financiero |
| 159 | Activos del sistema financiero |
| 163 | Pasivos del sistema financiero |
| 164 | Deuda externa |
| 164 | Tasa de interés activa y pasiva implícita |
| 164 | Calce de moneda |
| 165 | Fuentes y usos |
| 165 | Patrimonio |
| 165 | Rentabilidad |
| 167 | Solvencia |
| 167 | Liquidez |
| 171 | Evolución del sector de seguros |
| 171 | Activos |
| 172 | Pasivos |
| 172 | Patrimonio |
| 173 | Fuentes de ingreso |
| 173 | Siniestralidad neta del sistema |
| 174 | Índice de siniestralidad |
| 174 | Rentabilidad |
| 179 | Operaciones e instrumentos financieros del BCN |
| 179 | Crédito |
| 180 | Emisión de títulos |
| 182 | Bonos del BCN |
| 182 | Letras del BCN |
| 182 | Certificados negociables de inversión |
| 183 | Títulos Especiales de Inversión (TEI) |
| 185 | Sistema interbancario nicaragüense de pagos electrónicos (SINPE): Cámara de compensación electrónica y transferencias telefónicas seguras |
| 187 | Operaciones con cajeros automáticos (ATM) |
| 191 | Reservas Internacionales |
| 191 | Reservas internacionales brutas (RIB) |
| 192 | Rendimiento de las inversiones |
| 192 | Operaciones con divisas extranjeras |
| 193 | Mesa de cambio del BCN |
| 193 | Operaciones de cambio de los bancos, financieras y casas de cambio con el público |
| 194 | Comportamiento de la brecha cambiaria: |
| 194 | Administración de los recursos del FOGADE |
| 195 | Administración de la deuda externa |
| 195 | Situación de la deuda externa |
| 195 | Nuevas contrataciones |
| 196 | Desembolsos |
| 196 | Negociaciones y condonaciones |
| 198 | Servicio de la deuda externa |
| 198 | Alivio en el servicio de la deuda externa |

| | |
|------------|--|
| 205 | Operaciones contables del Banco Central de Nicaragua |
| 205 | Estado de situación |
| 205 | Resultados financieros |
| 205 | Estados financieros auditados |
| 208 | Estructura de las principales cuentas del estado de situación |
| 208 | Activos |
| 211 | Pasivos |
| 215 | Estructura del estado de resultados |
| 215 | Ingresos financieros |
| 215 | Ingresos financieros no recibidos |
| 215 | Ingresos financieros recibidos |
| 216 | Ingresos de operaciones |
| 216 | Otros ingresos |
| 216 | Otros ingresos no recibidos |
| 216 | Otros ingresos recibidos |
| 216 | Egresos financieros |
| 216 | Egresos no pagados |
| 217 | Egresos pagados |
| 217 | Egresos de operaciones |
| 217 | Otros egresos |
| 217 | Resumen de las principales políticas contables |
| 223 | Programa cultural 2005 |
| 223 | Certamen nacional de pintura |
| 224 | Certamen nacional de historia |
| 224 | Certamen nacional de economía, finanzas y desarrollo |
| | Recuadros |
| 48 | Cuentas nacionales trimestrales de Nicaragua: un análisis integral de corto plazo |
| 52 | Precio del petróleo y su impacto en la inflación |
| 54 | Efecto de la escalada alcista del petróleo sobre el PIB |
| 56 | Encuestas y cuenta satélite de turismo: instrumentos de medición de la actividad turística |
| 87 | Estructura microeconómica y rigideces de precios: evidencia para el mercado de depósitos en Nicaragua |
| 109 | Gasto tributario (GT) o renuncia fiscal |
| 138 | Las remesas familiares y su impacto en la economía nicaragüense. |
| 141 | Impacto de un incremento del precio del petróleo sobre la balanza comercial |
| 199 | La Iniciativa de Alivio de Deuda Multilateral (MDRI) |

Resumen ejecutivo

La economía nicaragüense en el año 2005 estuvo sometida a una serie de perturbaciones externas e internas, distribuida a lo largo de los cuatro trimestres y cuyos impactos convergieron hacia finales de año. A esto habría que agregar la inestabilidad social y política que afectó a importantes variables fiscales, ensombreció el esfuerzo de consolidación institucional y puso a prueba la resistencia de los mecanismos sobre los que se apoya el balance del poder político y el principio de autoridad.

En este contexto, la economía mostró un crecimiento del PIB de cuatro por ciento anual, comparable a los crecimientos de Costa Rica y Honduras y superior a los de El Salvador y Guatemala. Si bien el crecimiento de cuatro por ciento coincide con la tendencia de largo plazo de la economía nicaragüense, resulta menor al esfuerzo productivo que se requiere para no deteriorar las relaciones per cápita de la demanda agregada y satisfacer, a la vez, la demanda de nuevos puestos en la economía, sin deteriorar los niveles de productividad.

Atendiendo a la evolución por trimestres, el IMAE mostró crecimientos porcentuales de 5.0, 4.5, 4.4 y 4.9 por cada uno de los trimestres del año, los cuales, aunque muy razonables, reflejan una desaceleración al compararlo con los crecimientos trimestrales del IMAE en el 2004. El choque externo (precios del petróleo) que hizo decrecer los términos de intercambio en el primer trimestre (-11.8 por ciento) sentó la pauta del panorama para el resto del año. Dichos términos mejoraron en el segundo y tercer trimestre y volvieron a deteriorarse hacia finales del año. El impacto en los diferenciales de crecimiento del IMAE entre 2005 y 2004 refleja el choque de estos precios relativos con rezago de un trimestre.

La transmisión de estas perturbaciones a los precios internos observó el mismo ritmo del IMAE, con un impacto directo en el primer trimestre, uno mayor en el segundo trimestre, hasta atenuarse gradualmente en los dos últimos trimestres del año. A su vez, la productividad de la economía tendió a deteriorarse ligeramente, elemento observable en los indicadores de productividad promedio, de productividad por hora-hombre, o en las contribuciones marginales al crecimiento de los distintos sectores de la economía.

En este panorama de choques y transmisión de perturbaciones, es sumamente complicado para cualquier autoridad económica identificar claramente el tipo de perturbación; es decir, si se trata de un choque real o de tipo financiero, y si es permanente o transitorio. Esta consideración ha sido relevante para el diseño de la política cambiaria. Por lo general, y como es la costumbre en otros bancos centrales, el programa financiero (o de inflación, según sea el caso) se diseña previo al período de vigencia. Así, en el primer trimestre de 2005, la política cambiaria ya había sido diseñada optándose por mantener el deslizamiento cambiario en cinco por ciento anual, lo cual confiere un margen aceptable de flexibilidad en los precios y en el mercado monetario, para enfrentar una variedad de perturbaciones no anticipadas. El problema es que una vez tomada esta decisión, que es el ancla en el sistema de precios en el país, el sector privado la incorpora en sus políticas productivas y salariales. En consecuencia, la experiencia y los criterios normativos indican que la autoridad monetaria debe mantener el diseño inicial de la política cambiaria, salvo que la magnitud de las perturbaciones aconseje lo contrario.

En este sentido, al mantenerse el deslizamiento cambiario inicial y dada la distribución trimestral del impacto de las perturbaciones, el tipo de cambio nominal comenzó a rezagarse respecto al diferencial de inflación interno y externo, en los dos últimos trimestres del año.

Efectivamente, el indicador del tipo de cambio real multilateral mostró una depreciación real en los dos primeros trimestres del año y una apreciación real en el segundo semestre. Una posible respuesta hubiera sido acelerar el deslizamiento cambiario en el segundo semestre; sin embargo, esto solo hubiera logrado aumentar la presión inflacionaria, dada la magnitud de la indexación de los precios a las variaciones del tipo de cambio. Una respuesta más permanente sería profundizar la desgravación arancelaria, lo cual es una posibilidad con la entrada en vigencia del CAFTA.

Al igual que el rezago cambiario a la inflación, efectos similares se presentaron en la tasa de interés y en las peticiones salariales dentro del gobierno, lo cual condujo a una nueva reforma tributaria en aras de mantener un balance primario deficitario, acorde con el programa económico del país. Es así que a mediados de año, entró en vigencia una nueva reforma tributaria equivalente a 0.2 por ciento del PIB y se hizo una reestimación de ingresos tributarios respecto a la meta original en el programa financiero, de 0.6 por ciento del PIB, para totalizar el 0.8 por ciento del PIB, correspondiente a la ampliación presupuestaria realizada por el legislativo.

En este sentido, la tasa de interés real activa estuvo marcada por el diferencial entre el deslizamiento cambiario y la inflación doméstica esperada. Comenzó en 4.0 por ciento en promedio en el primer trimestre, bajó a 1.87 en el segundo trimestre, se recuperó a 6.65 en el tercer trimestre y finalizó en 11.44 en el cuarto trimestre. Fácilmente se observa la inestabilidad introducida por las perturbaciones externas, que se trasladó a una mayor incertidumbre económica.

El sector privado resintió tanto la inestabilidad en la tasa activa real (aunque la nominal se mantuvo estable), como la reforma tributaria y la mayor captación de impuestos, al igual que la apreciación del tipo de cambio real y el impacto inflacionario (la variación del índice de precios industriales fue de 12.8 por ciento habiendo sido el del consumidor de 9.58 por ciento; la diferencia entre estos índices fue un impacto directo a los costos de producción y a la rentabilidad de las empresas).

En general, la política monetaria fue flexible en el sentido de suavizar la tasa de interés de las colocaciones de títulos del BCN; en cambio, la política fiscal fue restrictiva en materia de impuestos y acomodaticia en materia de gastos.

Esta falta de consistencia en la política fiscal mantuvo en zozobra el apoyo del FMI al programa económico para el cual se habían iniciado negociaciones, e igualmente mantuvo pendiente la entrada de recursos externos para apoyo de balanza de pagos, los cuales se materializaron hasta finales de año. No obstante que el Banco Central se mantuvo sobre el sendero de políticas inicialmente programado, los choques externos e internos produjeron un alto en el programa original, aunque, al final del cuarto trimestre, los parámetros del programa en materia de reservas internacionales y de base monetaria, así como del déficit del sector público no financiero, después de donaciones, mostraron sobrecumplimientos y sentaron las bases para las perspectivas del 2006.

Nicaragua: Indicadores económicos 2005

| | Trimestres | | | |
|--|-------------------------------|------|------|-------|
| | I | II | III | IV |
| | <i>(tasas de variación)</i> | | | |
| IMAE | 5.0 | 4.5 | 4.4 | 4.9 |
| Diferencial de crecimiento del IMAE 2005/04 | -2.9 | -4.2 | -2.6 | -0.7 |
| Términos de intercambio | -11.8 | 0.8 | 3.6 | -0.8 |
| Inflación | 2.82 | 3.37 | 1.32 | 1.07 |
| Tipo de cambio real (multilateral ponderado) | 4.5 | 0.4 | -2.0 | -4.0 |
| | <i>(porcentaje)</i> | | | |
| Tasa de interés activa ^{1/} (real esperada) | 4.0 | 1.9 | 6.7 | 11.4 |
| | <i>(millones de córdobas)</i> | | | |
| Balance primario del gobierno | 174 | -813 | 27 | -2044 |

^{1/}: Tasa activa + Depreciación - Inflación mensual anualizada
Fuente: Gerencia de Estudios Económicos BCN

En cuanto al sector externo, que es el sector de cierre en las economías pequeñas y abiertas con tipo de cambio fijo (aunque no constante) reflejó todas estas perturbaciones y sus velocidades de ajuste. Así, las perturbaciones mencionadas se reflejaron en un balance comercial más deficitario, que fue financiado con mayores flujos de remesas familiares, menor servicio de deuda pública externa, y mayor inversión privada externa.

Perspectivas 2006

El programa financiero y, en general, el programa de crecimiento y reducción de la pobreza para 2006 fueron ratificados por el Directorio del FMI, en enero de 2006. Las metas de este programa se presentan en la tabla.

Al igual que en 2005, la credibilidad de dicho programa depende de que exista consistencia entre la intención de la política económica, su implementación, y los resultados esperados. Para tal efecto, el programa financiero incorpora un nuevo efecto adverso en los términos del intercambio, y un balance del tipo de cambio real proveniente del deslizamiento cambiario (5%) y el diferencial esperado de inflaciones externa e interna. Por otra parte, también se incorpora un aumento de la masa salarial en el presupuesto de gobierno no mayor del 9 por ciento y un crecimiento del crédito bancario de 19 por ciento.

Programa de Crecimiento y Reducción de Pobreza (PRGF) 2006 (millones de córdobas)

| Críterios de desempeño | 2006 |
|--|---------|
| 1. Financiamiento doméstico neto combinado al sector público (<i>máximo</i>) | (3,200) |
| 2. Déficit combinado del sector público después de donaciones (<i>mínimo</i>) | (2,080) |
| 3. Variación de activos domésticos netos del BCN (<i>máximo</i>) | (974) |
| 4. Acumulación de reservas internacionales netas del BCN (<i>mínimo</i>) | 85 |
| Metas indicativas | |
| 1. Ingresos tributarios del Gobierno Central (<i>mínimo</i>) | 15,355 |
| 2. Balance primario del Gobierno Central después de donaciones (<i>mínimo</i>) | 246 |

Con respecto a la política monetaria, se anticipa una acumulación de reservas internacionales en el BCN, cuyo saldo llegaría a 15.2 por ciento del PIB, con objeto de fortalecer la estabilidad interna y el régimen cambiario, y mejorar indicadores de vulnerabilidad como la cobertura a base monetaria (1.98 veces) y a importaciones (3.2 meses). En este contexto, las cuentas fiscales tienden a reflejar dicha meta de política en el sentido de reducir el déficit del balance primario del sector público y mantener constante el balance fiscal después de donaciones.

En este marco de políticas se espera un crecimiento del PIB entre 3.7 y 4.0 por ciento, similar al de 2005, y superior al crecimiento de la población. Esta proyección de crecimiento será revisada al final del ciclo agrícola en abril del 2006. Los impulsos de demanda provendrán del crecimiento de consumo (3.3 %) y de las exportaciones (12.4%). Las importaciones mantendrán el mismo crecimiento del 2005 y las inversiones mostrarán un ligero decrecimiento de 0.7 por ciento debido a la moderación de la inversión privada. Estas proyecciones podrían verse afectadas positivamente por el CAFTA y los beneficios derivados de la cuenta del milenio.

Desde el punto de vista sectorial, se espera que la agricultura tenga un repunte bastante satisfactorio de 2.8 por ciento en 2005 a 6.1 por ciento en 2006. La industria manufacturera crecerá 4.2 por ciento, la construcción 3.8 por ciento, el comercio 4.1 por ciento y el sistema financiero 5.3 por ciento. Dado que el ingreso neto por factores del exterior se hace más negativo, el crecimiento del ingreso disponible real

pasará de 5.3 por ciento en 2005 a 2.4 por ciento en 2006, de manera que el consumo privado decrece en cinco décimas (a 3.1%). A su vez, el ahorro privado en términos nominales se espera que llegue al 12 por ciento del PIB (10.9% en 2005).

Se espera que durante el año 2006 la deuda pública externa continúe disminuyendo significativamente, como resultado del avance en el proceso de formalización del alivio de deuda en el marco de la iniciativa HIPC y la implementación de la iniciativa MDRI. De hecho, se tiene previsto que bajo estas iniciativas el Banco Mundial y el FMI condonen en el año 2006 aproximadamente 1,182 millones de dólares, de los cuales 979 millones corresponden a alivio del Banco Mundial y 203 millones a alivio del FMI. Este alivio representa un 22 por ciento de la deuda externa registrada al 31 de diciembre de 2005 (5,347.5 millones de dólares). Además de este alivio del Banco Mundial y del FMI, Nicaragua deberá continuar gestionando con sus acreedores bilaterales y comerciales el alivio requerido en el marco de la iniciativa HIPC, considerando que a la fecha aún está pendiente de negociar y formalizar el alivio de deuda con 17 países y un número mayor de acreedores comerciales. En lo concerniente al servicio de la deuda externa, se espera que para 2006 represente alrededor del 7 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios (comparado con el 6 por ciento observado en el año 2005), lo cual se considera acorde con la capacidad de pago del país.

Por el lado del nuevo financiamiento externo, la política de endeudamiento público para el 2006 establece un límite máximo de contratación de deuda externa de 270 millones, los cuales al igual que en años anteriores, deberán contratarse con un elemento de concesionalidad mínimo del 35 por ciento. Una gestión prudente del nuevo endeudamiento externo junto con el avance en la formalización del alivio de deuda previsto bajo las iniciativas HIPC y MDRI, permitirá continuar mejorando los indicadores de sostenibilidad de la deuda externa nicaragüense.

Riesgos de mediano plazo

De los retos que enfrenta el programa para 2006 y, en general, en el mediano plazo, podrían citarse dos fundamentales. El primero, está relacionado con la sostenibilidad del crecimiento económico y la transmisión de sus beneficios a toda la escala de ingresos; y el segundo, relacionado con el ambiente político. El segundo tema se abordará en la siguiente sección, sobre el primero se harán algunas reflexiones a continuación.

Las fuentes del crecimiento económico en Nicaragua, y en cualquier otro país, provienen tanto de la acumulación de los factores primarios, el trabajo y el capital, como del llamado crecimiento de la productividad de todos los factores (productividad factorial total), que es un concepto vinculado a la eficiencia en la organización de los factores productivos. Los casos exitosos de crecimiento económico sin sacrificar la distribución de la renta, en general, se explican por los aumentos en la productividad factorial total, más que por la simple acumulación de la inversión o por el crecimiento poblacional.

Esto es así, porque la productividad de todos los factores es una expresión de la rentabilidad social del acervo de capital físico y humano de un país; en cambio, la acumulación simple de factores productivos es una expresión de la rentabilidad privada atribuible a cada factor en la cadena productiva.

En los casos exitosos de crecimiento económico, la rentabilidad social crece más que la rentabilidad privada, lo cual ha sido la base para el crecimiento sostenido con equidad; es decir, sin sacrificar la distribución de la renta nacional. Como factores explicativos de la productividad de todos los factores se mencionan, entre otros, la calidad del sistema educativo y la capacidad para absorber la innovación

tecnológica. A su vez, para generar calidad educativa e innovación tecnológica se requiere previamente de una organización social e instituciones que establezcan las reglas del juego, para el logro del crecimiento sostenido y el establecimiento del imperio de la ley.

Por otra parte, en los casos de crecimiento fallido, la rentabilidad social ha sido menor que la rentabilidad privada; es decir, la productividad de todos los factores ha sido incluso negativa o sumamente baja, lo cual explica los crecimientos desequilibrados, el crecimiento desorbitado de los mercados informales, la inestabilidad social y, en última instancia, la polarización política.

Los estudios sobre Nicaragua han mostrado un crecimiento no sostenido, asociado a una productividad de todos los factores (rentabilidad social) muy baja e incluso negativa, tal como prevaleció en la década de los años ochenta. Dicha rentabilidad se ha venido recuperando muy lentamente aunque nunca ha estado al nivel de los casos exitosos, ni siquiera la observada en la década de los años sesenta o setenta. La urgencia de generar factores productivos socialmente rentables; es decir, con la capacidad de generar externalidades positivas, es lo que justifica los esfuerzos de reforma estructural en Nicaragua. Sin embargo, los esfuerzos de implementar dichas reformas han sido modestos, con avances lentos y no en la magnitud deseada.

Así, por ejemplo, las reglas de disciplina fiscal que se establecen para el gobierno deberían ser más claramente definidas, con reglas permanentes que cubran no solo al gobierno, sino también a aquellas instancias que se financian con recursos presupuestarios como las universidades, el poder judicial y el poder legislativo. Las metas anuales de cada instancia pública deberían ser consistentes con los objetivos fiscales de mediano plazo. El país necesita de un marco institucional que significa: presupuestos multi-anales, la incorporación de criterios claros que sirvan para evaluar el gasto público (estableciendo prioridades que sean respetadas), como por ejemplo la priorización urgente de la educación primaria, o de la salud preventiva respecto a la curativa, la potabilización del agua en las zonas rurales, la tributación de los bienes inmuebles a nivel de los municipios, entre otras. Este tipo de prioridades ayudaría a incrementar la rentabilidad social de la inversión (pública y privada), lo cual se trasladaría a una mayor productividad del factor capital, especialmente en la formación del capital público.

Igualmente, para la creación de empleos, el país requiere realizar reformas que flexibilicen el código del trabajo y eleven la productividad del factor trabajo mediante: la simplificación del sistema impositivo y la estabilidad en la creación de impuestos; así como el otorgamiento de incentivos orientados a la expansión de mercados, al aumento de exportaciones y a la absorción de innovaciones técnicas.

Sin embargo, estas y otras tareas pendientes solo son posible lograrlas en un ambiente político que sea igualmente sostenible en el tiempo. Este es el objetivo de la siguiente sección.

El esfuerzo de organización institucional y el rol del BCN

El problema que enfrenta la política económica, y en especial la política monetaria, proviene de la naturaleza política de sus decisiones. Si la economía estudia el uso óptimo de los recursos escasos, la economía política de las decisiones económicas se preocupa sobre cómo la política afecta las decisiones económicas. La política se define como el estudio del poder y la autoridad y sobre cómo ambos se pueden ejercer. Poder significa la habilidad de un individuo (o grupo) de lograr resultados que sean consistentes con sus objetivos. Autoridad existe cuando las personas explícita o implícitamente permiten que alguien más tome decisiones en su nombre, sobre algunas categorías de acciones.

Las relación entre poder y autoridad y decisiones económicas no cobrarían mucha relevancia en poblaciones homogéneas ideológicamente hablando. Cuando hay afinidad de objetivos en una población, -es decir, cuando el sistema de preferencias en una comunidad se manifiesta en un rango que puede definirse como homogéneo-, no hay mayor problema para implementar mecanismos que son eficientes

para la adopción de decisiones colectivas. En estas circunstancias, cobra realidad el supuesto del agente económico estándar del que habla la teoría económica, así como el supuesto del sistema de preferencias del elector ubicado en la mediana de la población electoral. Estos son los casos de Chile, Costa Rica, los países europeos y Estados Unidos, cuyos gobiernos de centro implementan políticas para el elector ubicado en la mediana, es decir en el centro del sistema de preferencias de la población electoral.

En cambio, estas relaciones entre política y economía cobran actualidad y relevancia en situaciones de divergencia de objetivos en una comunidad, es decir cuando el sistema de preferencias se encuentra sumamente dividido en la población. Un ejemplo sería cuando un tercio de la población prefiere el crecimiento económico sostenido, otro tercio se manifiesta por el empleo o la distribución del ingreso a grupos específicos, y el resto representa un voto contingente.

Así, las relaciones entre política y autoridad cobran notoriedad cuando el conflicto de intereses, es decir el conflicto entre objetivos, es muy obvio, y entre más se alejen estos objetivos respecto a la mediana de la población electoral, más polarizada se encuentra la sociedad. En estos casos, el elector promedio dentro de cada facción diverge de la mediana electoral, y según se inclinen los resultados de una decisión económica hacia uno u otro extremo de ese centro electoral, así será la reacción polarizada del resto de facciones en la sociedad. En este tipo de sociedad, dado que el voto es partidario, el candidato que representa decisiones más próximas a la mediana electoral aparece menos confiable en relación con el candidato promedio de cada facción.

En estas circunstancias, el problema del poder y la autoridad se puede resumir en el problema más general del diseño de mecanismos o instituciones que tengan la capacidad de adoptar y llevar a cabo decisiones colectivas. En términos más precisos, una vez que la decisión de política económica, óptima o no, se ha encontrado, el problema es cómo hacer para convertirla en una decisión colectiva a través de la negociación política. El problema de cómo internalizar un programa económico en una decisión colectiva para llevarlo a cabo, es fundamentalmente un problema de organización institucional, el cual se vuelve más relevante cuanto mayor es el conflicto de intereses.

Por lo general, los resultados de estos conflictos se reflejan en la adopción de impuestos distorsionadores, incluyendo el impuesto inflacionario, y de políticas expansivas del gasto público conduciendo ambas a resultados muy ineficientes. Recuérdese la época hiperinflacionaria de la década de los ochenta y las asonadas en la década de los noventa, en Nicaragua.

La experiencia y la reflexión han propuesto diversas soluciones, dependiendo de la fuente del conflicto. Si es un problema de credibilidad entre la autoridad económica y los agentes privados, que implica choques de oferta que afectan las expectativas del sector privado, una solución ha sido el diseño de contratos óptimos con su carga de premios y castigos para los funcionarios responsables de implementar políticas. Otras soluciones han sido la creación de mecanismos que incrementen la credibilidad a base de generar reputación en el nombramiento de funcionarios públicos, o mediante la interacción continua entre agentes privados y públicos que eliminen la barrera de la información incompleta o imperfecta, o bien, a través del pre-anuncio y del compromiso con las metas económicas.

En cambio, cuando el conflicto de intereses provoca un enfrentamiento entre los poderes del Estado, se tiende a dañar los mecanismos de equilibrio en el poder político, lo cual implica choques de demanda y requiere de una solución básicamente institucional, que afecta principalmente a las instituciones monetarias, es decir al banco central.

Este esfuerzo por trascender el conflicto de los intereses políticos ha conducido, en la última década, a la adopción de un gran número de reformas en los regímenes monetarios. Estas reformas se han centrado en conceder independencia o autonomía a los bancos centrales, otros han abandonado el diseño de metas intermedias, como las monetarias o las de tipo de cambio, sustituyéndolas por metas de inflación. Otras alternativas han sido establecer cláusulas de escape sobre todo en regímenes con tipo de cambio fijo o deslizando, o bien contratos óptimos con mecanismos definidos de transparencia y rendición de cuentas.

Sin embargo, el aspecto fundamental de estas propuestas es que implican la creación de estructuras institucionales, que son el resultado de estrategias no cooperativas bien definidas en la interacción entre agentes económicos y políticos. Aun en bancos centrales que son independientes, el nombramiento de su principal funcionario es el resultado inevitable de una negociación política. Como paso previo entonces, se requieren acciones que minimicen, la partidización de esos nombramientos en situaciones polarizadas, o bien de mecanismos que aislen las decisiones de política económica del entorno político. Entre estas acciones, se pueden mencionar reformas a la ley orgánica de los bancos centrales y a las estructuras de sus consejos directivos, que podría tomarse como un mandato constitucional.

El programa de reformas monetarias sigue una secuencia donde en primer lugar, y como precondition, se elaboran las reglas del juego. La primera secuencia consiste en reformar el nombramiento del principal funcionario del banco central y extender las reformas al consejo directivo. Posteriormente, vendrían las medidas de autonomía o independencia, ya sea independencia financiera, independencia en el manejo de los instrumentos monetarios o en el marco legal. Además, se debería establecer un mandato legal que establezca restricciones a las preferencias de los hacedores de política económica, que aseguren el cumplimiento de los objetivos generales del banco central (inflación baja y estable, estabilidad en los medios de pagos). Los pasos se puede resumir en las siguientes acciones:

1. Nombramientos escalonados de los miembros del consejo directivo, incluyendo al funcionario principal del banco central. La mayoría de estos nombramientos deberían hacerse a partir de la mitad del período electoral, aunque la del funcionario principal podría realizarse en el primer año del período electoral. Este mecanismo supone que el nombramiento lo propone el ejecutivo y lo ratifica o confirma el legislativo. De otra manera, si es uno de los poderes el que propone, nombra y ratifica, la partidización es inevitable. La secuencia de estos nombramientos aminora los incentivos a la "partidización".
2. El nombramiento del principal funcionario puede ser partidario, a condición de que el resto de miembros del consejo directivo recaiga sobre personas moderadas políticamente y reúnan cualidades con una aceptación mínima por el legislativo, o por la instancia que ratifique el nombramiento.
3. Las autoridades monetarias deberían ser elegidos por períodos que sean más largos o duraderos que el período electoral propiamente dicho. Es decir, si el ejecutivo es elegido por cinco años, las autoridades monetarias podrían ser elegidas por siete años o más, y hacerlo cada dos o tres años, de manera que implique la rotación de un miembro con esta frecuencia.
4. Elaboración de un mecanismo de control de calidad para que los miembros del consejo directivo sean responsables ante la sociedad por sus decisiones y, a la vez, la sociedad, a través de los poderes del Estado, tenga conocimiento sobre la calidad esperada de cada uno de esos nombramientos.

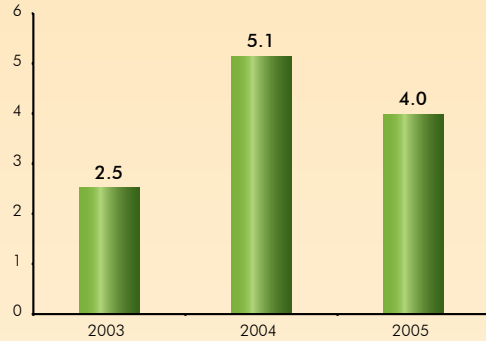
Estas acciones caracterizarían la independencia del banco central de las influencias políticas, y son un paso previo en la búsqueda de regímenes monetarios más adecuados.

Sector real

La economía mostró menor dinamismo respecto a 2004

Gráfico A - 1

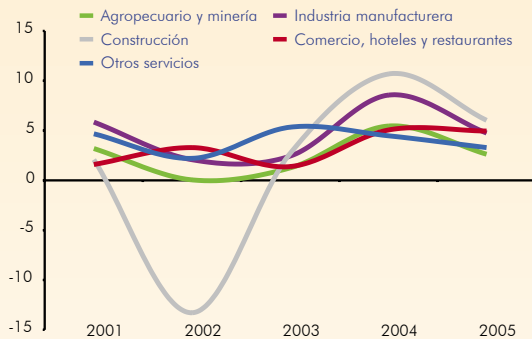
Producto interno bruto, precios constantes de 1994 (tasas de variación)



... se registró crecimiento generalizado, pero a un ritmo menor

Gráfico A - 2

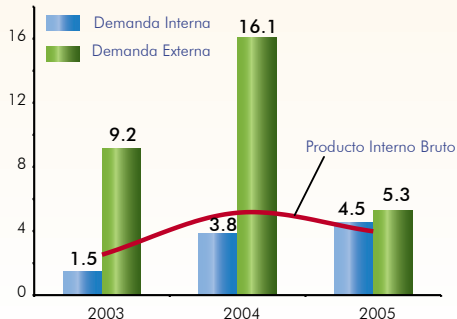
Valor agregado por industrias, precios constantes de 1994 (tasas de variación)



... mayor impulso de la demanda interna

Gráfico A - 3

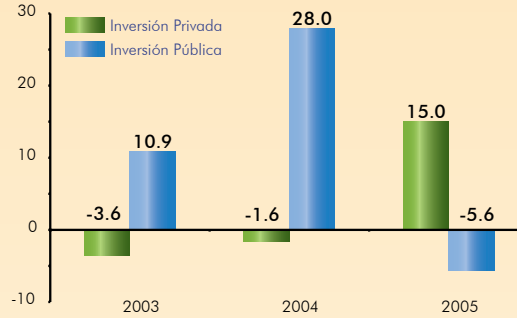
PIB, demanda interna y externa, precios constantes de 1994 (tasas de variación)



...la inversión privada repuntó y la inversión pública se redujo

Gráfico A - 4

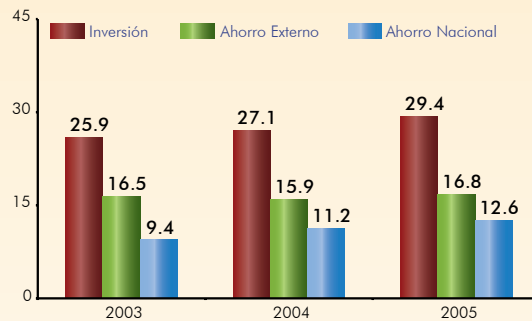
Demanda interna por componentes (tasas de variación)



... aumentaron el ahorro interno y el externo

Gráfico A - 5

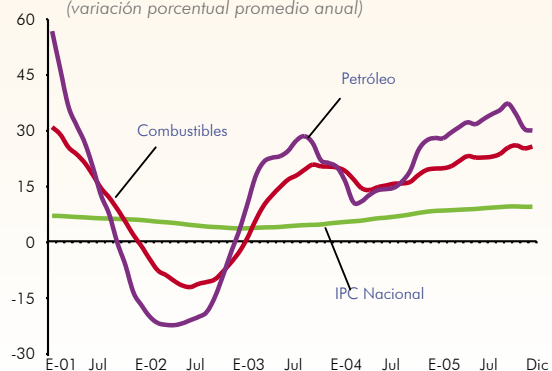
Ahorro nacional, externo e inversión (porcentaje del PIB)



... y la inflación se mantuvo en un dígito, a pesar del continuo incremento en los precios del petróleo

Gráfico A - 6

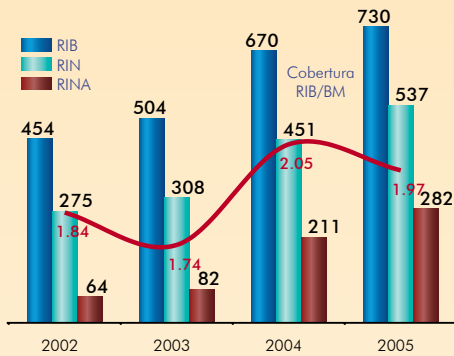
IPC Nacional, Petróleo y Combustibles (variación porcentual promedio anual)



Sector monetario

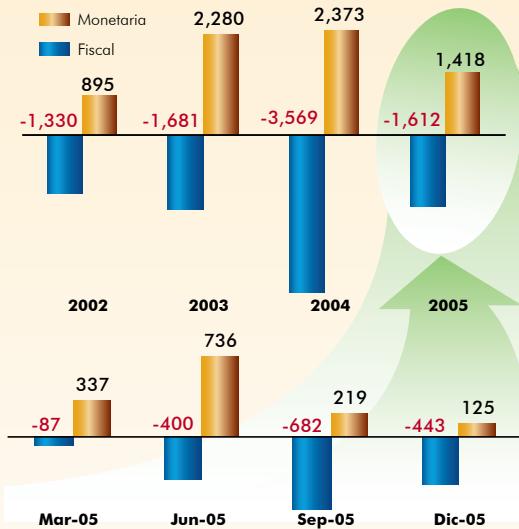
El BCN siguió fortaleciendo su posición de reservas internacionales ...

Gráfico B - 1
Reservas internacionales brutas, netas y netas ajustadas (millones de dólares)



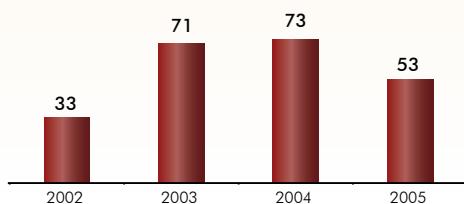
... lo cual se logró gracias al esfuerzo fiscal ...

Gráfico B - 2
Comportamiento de la política fiscal y monetaria (millones de córdobas, (-) contracción monetaria, (+) expansión monetaria)



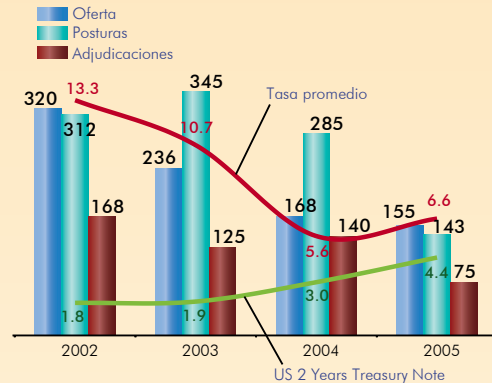
... dado que la política monetaria siguió orientada a reducir la vulnerabilidad financiera del BCN ...

Gráfico B - 3
Reducción de deuda interna (millones de dólares)



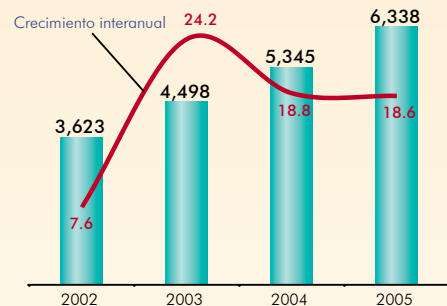
... a su vez, las operaciones de mercado abierto se orientaron a minimizar el impacto de la redención de deuda interna ...

Gráfico B - 4
Subastas de títulos del BCN (Valor facial en millones de dólares y porcentaje)



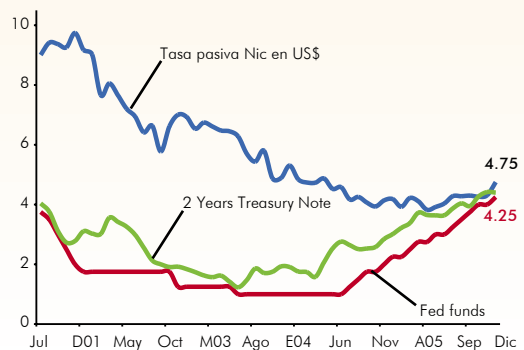
... lo anterior fue reforzado por la mayor demanda de base monetaria ...

Gráfico B - 5
Base monetaria (millones de córdobas y porcentaje)



... y finalmente, las tasas domésticas se ajustaron a la tendencia internacional ...

Gráfico B - 6
Tasas pasivas nacionales vs tasas EE.UU. (porcentaje)

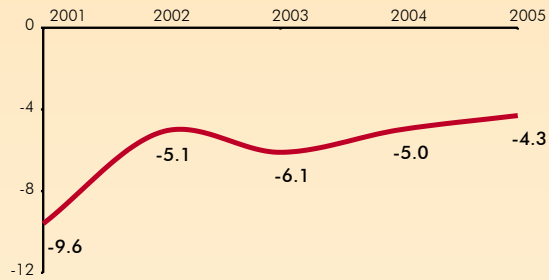


Sector fiscal

...el sector público continuó con su política de reducción del déficit ...

Gráfico C - 1

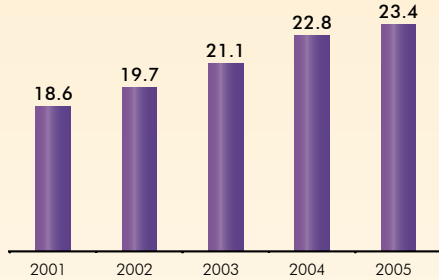
SPNF: Deficit de efectivo antes de donaciones (porcentajes del PIB)



...los ingresos apoyaron este resultado...

Gráfico C - 2

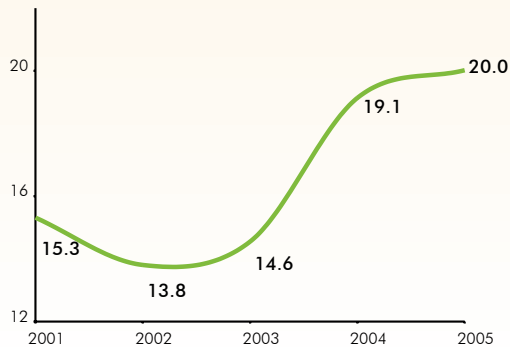
SPNF: Ingresos corrientes totales (porcentajes del PIB)



...a pesar de la expansión en el gasto corriente...

Gráfico C - 3

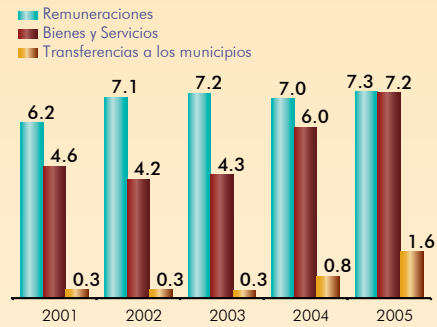
SPNF: Gastos corrientes (porcentajes del PIB)



...como consecuencia de incrementos en el gasto de bienes y servicios, transferencias a los municipios y salarios ...

Gráfico C - 5

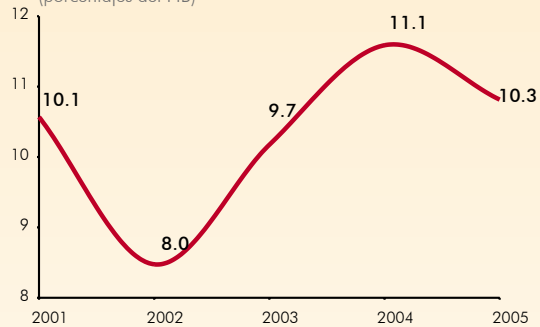
SPNF: Evolución de los principales componentes (porcentajes del PIB)



...mientras el gasto de capital se redujo ...

Gráfico C - 5

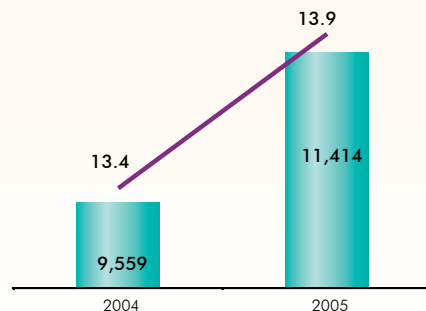
SPNF: Gasto de capital (porcentajes del PIB)



...no obstante, se continuó priorizando el gasto en pobreza ...

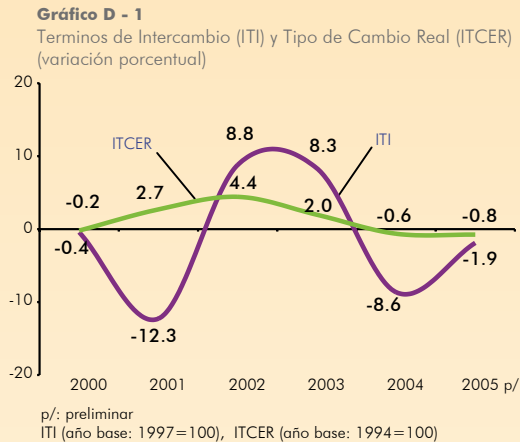
Gráfico C - 6

Gasto en pobreza (millones de córdobas y porcentaje del PIB)

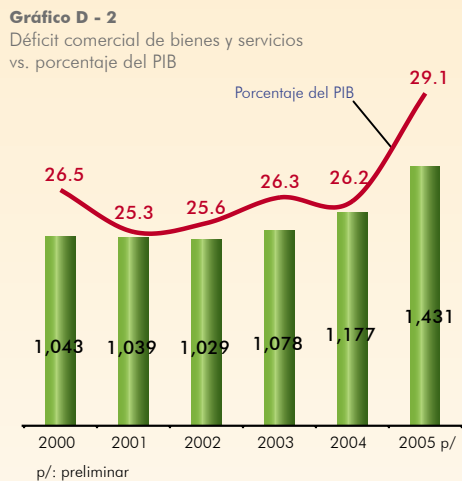


Sector externo

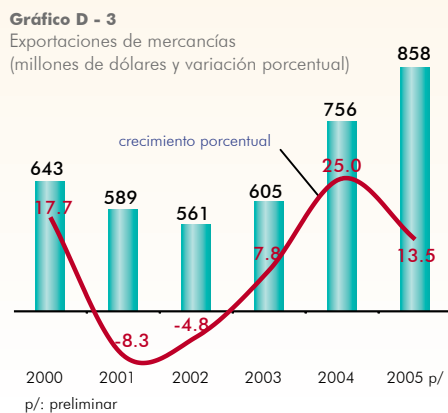
... la economía nuevamente enfrentó un deterioro de los términos de intercambio, incidiendo en la apreciación del tipo de cambio real...



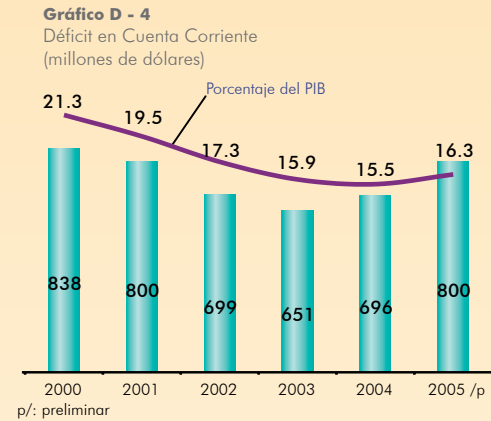
... en consecuencia el déficit comercial de bienes y servicios se amplió...



... no obstante, las exportaciones continuaron creciendo debido al desempeño económico de los principales socios comerciales y mejoramiento de los precios...



... asimismo, el déficit de cuenta corriente se incrementó, a pesar de mayores transferencias corrientes, principalmente de remesas familiares...



... los flujos de recursos externos al sector público y privado se incrementaron en el marco de la HIPC y criterios de rentabilidad respectivamente...



... Como resultado, las reservas internacionales se fortalecieron.



CAPÍTULO

I

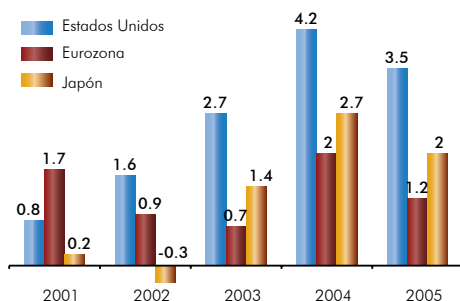
Entorno internacional

Economía mundial ●

Contexto Internacional

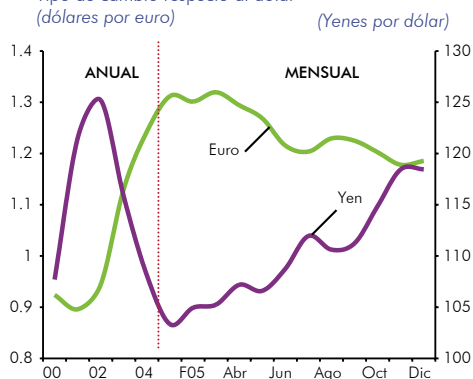
La economía mundial, en el 2005, mostró otro año más de expansión, aunque menor a la de 2004, al crecer 3.2 por ciento, impulsado por el dinamismo de Estados Unidos y China. Los choques exógenos de alzas petroleras, afectaciones climatológicas y los desequilibrios de la cuenta corriente en los países desarrollados afectó el desempeño de la economía mundial. En este entorno internacional, varias de las economías principales implementaron cambios de política monetaria, especialmente a través del aumento de la tasa de interés de referencia, a fin de estabilizar el desempeño de las mismas. La fuente del crecimiento económico global se apoyó en el dinamismo del consumo privado, el desempeño de las inversiones corporativas, pero sobre todo por los impulsos provenientes del intercambio comercial a nivel mundial.

Gráfico I-1
PIB Real de principales economías
(variación porcentual anual)



El crecimiento de los países miembros de la OECD fue de 2.7 por ciento, ligeramente por debajo del resultado de 2004, que superó el 3 por ciento. Un hecho positivo fue la estabilidad de precios, al registrarse una inflación promedio de 2.1 por ciento, a pesar de un entorno de mayores precios energéticos. Las bases del dinamismo de la actividad económica en los países miembros fueron el afianzamiento de la confianza corporativa, manufactura y mercado laboral. Sin embargo, sobresale la alta influencia del mercado inmobiliario en las economías avanzadas, cuyo precio real ha escalado a su mayor nivel en la historia, creando una burbuja de precios que podría afectar negativamente, al igual que sucedió con la burbuja de la industria de la información en los años 90.

Gráfico I-2
Tipo de cambio respecto al dólar
(dólares por euro)



El comercio mundial continuó ampliándose, pero a un ritmo menor que en el 2004, al registrar un crecimiento de 7.3 por ciento, motivado por el mejoramiento de los precios internacionales, principalmente de bienes primarios. Otro factor importante en la evolución del comercio mundial fue la liberalización de cuotas en textiles y vestuarios a inicio de año, dado en el marco de la finalización del acuerdo de protección de la OMC, lo que motivó la expansión de las exportaciones de países manufactureros de prendas de vestir, especialmente China e India. Por otra parte, se estima que el comercio de bienes y servicios incrementó 6.2 por ciento.

En el mercado de divisas, la ampliación del diferencial de las tasas de interés estadounidense respecto a los de Europa y Japón (denominados a corto y largo plazo), realizó el atractivo de los activos denominados en dólar, teniendo como consecuencia la apreciación del dólar en 13 y 18 por ciento respecto al euro

y yen. No obstante, el fortalecimiento del dólar se dio a pesar de la disminución de reservas denominadas en dólares de bancos centrales asiáticos y Rusia.

Estados Unidos

El crecimiento económico alcanzó 3.6 por ciento en el año, durante el cual las principales contribuciones a la expansión económica provinieron del comportamiento del consumo personal e inversión fija residencial y no-residencial, sumada a los gastos del gobierno. El intercambio comercial resultó en una fuerte ampliación del déficit comercial a más de 6 por ciento del PIB, ocasionado por la aceleración de las importaciones, especialmente en términos de productos petroleros (42.5% de incremento de precio) y bienes provenientes de China.

La fortaleza de la economía estadounidense se vio reflejada al superar los efectos del paso de dos huracanes que devastaron la costa sur-este del país, al registrarse las repercusiones negativas en los indicadores económicos de empleo y consumo solamente durante los meses del desastre (septiembre y octubre). Las consecuencias de la paralización de la zona sur-este del país tampoco afectaron al mercado laboral, cuya tasa de desempleo descendió a su nivel más bajo en cuatro años, 5.0 por ciento, a la par de un crecimiento sostenido del salario. Sin embargo, el repunte de la inflación socavó el poder adquisitivo, e hizo bajar la tasa de ahorro nacional en 0.5 por ciento, al mantenerse un ritmo constante de consumo.

La inflación de los bienes de consumo alcanzó 3.4 por ciento al finalizar el año, en donde más de la mitad se atribuye a los productos derivados de petróleo. En cambio, el indicador de inflación subyacente (2.2%) permaneció cercano a niveles históricos que la Reserva Federal mantiene como meta de inflación. Asimismo, la variación del índice de precios al productor fue de 8.4 por ciento, constituyendo la diferencia un rezago que afectó las ganancias corporativas.

Ante los resultados anteriores, la Reserva Federal prosiguió con su política monetaria acomodativa, expresando mayor preocupación por la inflación. La tasa de interés de referencia se ubicó al cierre del año en 4.25 por ciento, producto de siete incrementos consecutivos de 25 puntos base en cada reunión efectuada.

Los déficit gemelos de EE.UU. fueron exacerbados por el diferencial de tasas de interés internacional, en donde el incremento del déficit comercial estuvo financiado por los superávits financieros de los países asiáticos, los cuales aumentaron sus reservas internacionales en 254 mil millones de dólares el año pasado, principalmente en activos estadounidenses. Dado que bancos

Gráfico I-3
Índice de Precios al Consumidor datos anuales
(variación porcentual anual)

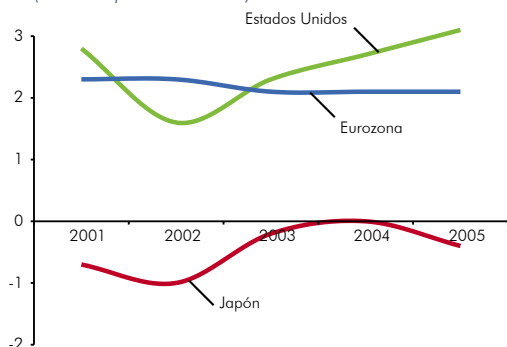
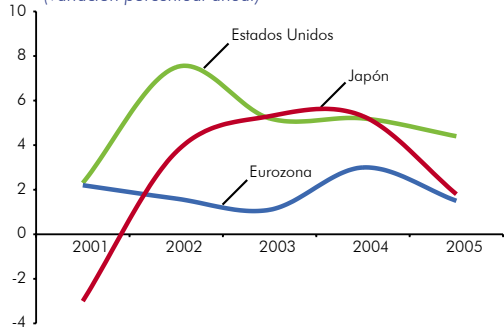


Gráfico I-4
Productividad: Economías Avanzadas
(variación porcentual anual)



centrales son los poseedores del 65 por ciento de los títulos de bonos estadounidenses, el déficit fiscal señala debilidades internas ante la vulnerabilidad de cambios significativos en la tenencia del dólar como activo de reserva.

Latinoamérica

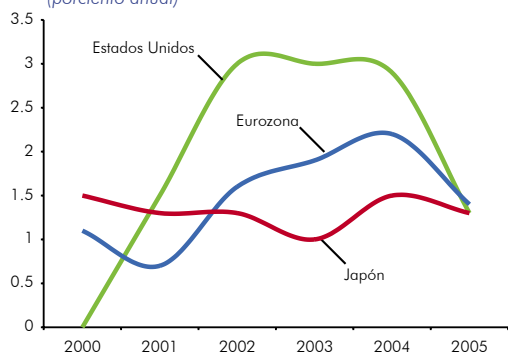
La región latinoamericana creció 4.3 por ciento en el año, soportado por el buen comportamiento de las exportaciones, como parte de la mejora en los términos de intercambio, principalmente de los países exportadores de petróleo y otros minerales. Sin embargo, la leve desaceleración de las dos principales economías de América Latina causaron una disminución en el nivel proyectado de crecimiento regional, ya que México y Brasil tuvieron ajustes internos que limitaron su expansión. En Brasil afectó la política monetaria contractiva, que intentó contener las presiones inflacionarias; mientras que en México repercutió la disminución de horas laborales que no fue compensado con mayor productividad. Al excluir a ambas economías, la región se expandió en 5.9 por ciento, fundamentado en las exportaciones de bienes primarios (café, petróleo y cobre ponderaron el 65 por ciento de las exportaciones totales).

Los países de Centroamérica lograron crecer 3.9 por ciento, a pesar de la alta vulnerabilidad de las economías a los choques externos. El alza de petróleo deterioró la posición externa de la región, pero fue amortiguado por el comportamiento ascendente de los flujos de remesas familiares del exterior. Las presiones inflacionarias obligaron a los países de la región a realizar acciones de política para atenuarlas.

En Guatemala, donde la inflación importada alcanzó un tercio del total (9.3%), la autoridad monetaria decidió aumentar la tasa en las operaciones de mercado abierto para contrarrestar el efecto inflacionario; sin embargo, la fuerte entrada de remesas y capital extranjero presionó a la expansión monetaria. Mientras tanto, Costa Rica implementó austeras medidas fiscales, pero producto del incremento en el precio de los servicios públicos y bienes agrícolas, la inflación resultó en 14.2 por ciento, la más alta de la región. El Salvador también implementó medidas de disciplina fiscal, pero impulsó simultáneamente un subsidio al sector transporte para contrarrestar el efecto inmediato del alza petrolera en el ingreso disponible, logrando cerrar el año con 5.9 por ciento de inflación. Por su parte, Honduras logró reducir su déficit fiscal, a pesar de estar en un año electoral, pero el incremento sustancial de remesas familiares (50%) motivó a la autoridad monetaria a esterilizarlas para prevenir una mayor inflación (7.7%).

Gráfico I-5

Economías Avanzadas: Spread entre largo y corto plazo (porcentaje anual)



Europa

El crecimiento de la euro zona de 1.3 por ciento reflejó una leve recuperación respecto al año anterior, debido a la expansión de la demanda interna en la última mitad del año, que incentivó el comercio regional (éste representa el 50 por ciento de las exportaciones), por el aumento sostenido de la inversión fija y el consumo privado. La fuerte expansión monetaria en los últimos meses del año sumado al alza de petróleo, elevó la inflación a 2.3 por ciento, ligeramente por encima de la meta institucional de 2 por ciento. Sin embargo, el Banco Central Europeo solamente realizó un incremento de 25 puntos base en la tasa de interés de referencia, por ausencia de mayor dinamismo económico interno. Por otra parte, el excesivo déficit fiscal por encima de 3 por ciento del PIB en cinco países miembros (Alemania, Grecia, Francia, Italia y Portugal) señala debilidades internas en el cumplimiento del Pacto de Crecimiento y Estabilidad, tendencia que inició el año anterior con dos países.

Entre las principales economías de Europa, destaca Alemania con una reducción en el superávit de cuenta corriente, como consecuencia del aumento de los precios de las importaciones, principalmente petróleo y derivados. Por otra parte, Alemania presentó un mayor crecimiento de los depósitos en el sistema financiero, debido a las recientes reformas estructurales al sistema de seguro social.

Japón

La economía de Japón mostró una recuperación económica gradual de 2.4 por ciento en el crecimiento, una disminución en la deflación y mejoría en los indicadores de percepción del clima de negocios. El crecimiento económico provino del repunte de la inversión y consumo y el desempeño del sector exportador motivado en parte por la depreciación del yen versus las principales monedas. Sin embargo, el crecimiento en el segundo semestre disminuyó respecto al anterior por el efecto negativo del alza petrolera y el encarecimiento de las importaciones. No obstante, la inflación sólo fue positiva en noviembre, por primera vez en dos años, ya que el incremento de los precios al productor todavía no ha sido traspasado a consumidores.

El Banco Central de Japón prosiguió su política monetaria expansiva, al mantener en cero por ciento su tasa de interés de referencia (política impuesta desde marzo 2001), pero señaló perspectivas de cambio a mediano plazo, sujeto al desarrollo económico.

Emergentes

La economía de China continuó liderando el desempeño de las economías emergentes, al igual que el año anterior, al crecer 9.9 por ciento cimentado en las crecientes exportaciones, que produjeron un superávit en la cuenta corriente de 6 por ciento respecto al PIB. El ingreso de capital en forma de inversiones extranjeras financió la aceleración de la economía, aunque el aumento de las tasas de interés en EE.UU limitó mayores entradas de capital. Otro factor que benefició fue la liberalización comercial del mercado de textiles por parte de la OMC. Por otra parte, las autoridades económicas de China decidieron la revalorización del yuan a mediados de año, en un contexto de presiones internacionales para detener la caída sostenida de las importaciones chinas, que afectó la distribución del comercio regional.

