

# INFORME ANUAL

# 2002



*Banco Central de Nicaragua*

## Nicaragua : Indicadores macroeconómicos

| Conceptos  | 2000      | 2001      | 2002 p/   |
|--|-----------|-----------|-----------|
| <b>Actividad económica y empleo</b>                            |           |           |           |
| PIB real (crecimiento %)                                       | 5.9       | 3.2       | 1.0       |
| PIB per-cápita (dólares)                                       | 480.1     | 489.0     | 481.4     |
| PIB per-cápita (crecimiento %)                                 | 7.0       | 1.9       | (1.6)     |
| Tasa de desempleo (% de la PEA) a/                             | 9.8       | 10.5      | 11.6      |
| <b>Precios y tipo de cambio</b>                                |           |           |           |
| Inflación anual (%)  | 9.87      | 4.84      | 3.87      |
| Devaluación anual (crecimiento %)                              | 6.0       | 6.0       | 6.0       |
| Tipo de cambio (córdobas x dólares promedio)                   | 12.6844   | 13.4438   | 14.2513   |
| Tipo de cambio fin de período                                  | 13.0573   | 13.8408   | 14.6712   |
| <b>Indicadores externos</b>                                    |           |           |           |
| Déficit (-) en Cuenta Corriente (% del PIB)                    | (38.0)    | (37.2)    | (35.2)    |
| Exportaciones FOB (millones de dólares)                        | 642.8     | 605.0     | 596.3     |
| Importaciones FOB (millones de dólares)                        | 1,653.1   | 1,620.4   | 1,636.4   |
| Saldo de reservas internacionales brutas (millones de dólares) | 496.7     | 382.8     | 454.2     |
| Saldo de deuda externa (millones de dólares)                   | 6,659.9   | 6,374.2   | 6,362.6   |
| <b>Indicadores fiscales SPNF b/ (porcentaje del PIB)</b>       |           |           |           |
| Presión tributaria   | 29.5      | 27.8      | 29.1      |
| Gasto corriente  | 27.1      | 29.5      | 28.0      |
| Formación de capital fijo                                      | 12.5      | 9.7       | 8.9       |
| Superávit corriente (+)  | 4.5       | 0.5       | 3.5       |
| Déficit (-)  | (14.6)    | (16.0)    | (9.1)     |
| Financiamiento externo   | 12.9      | 11.2      | 12.3      |
| <b>Indicadores monetarios (tasas de crecimiento)</b>           |           |           |           |
| Base monetaria   | (0.5)     | 23.5      | 7.6       |
| Depósitos totales c/   | 4.8       | 12.2      | 13.5      |
| M3A  | 4.5       | 12.1      | 13.0      |
| Saldos de crédito productivo d/                                | 28.2      | (43.5)    | 14.3      |
| Tasa de interés activa en M/N a C/P (%)                        | 22.1      | 23.9      | 23.4      |
| Tasa de interés de ahorro en M/N (%)                           | 8.3       | 8.2       | 5.8       |
| <b>Memorando (millones de córdobas)</b>                        |           |           |           |
| PIB de 1980  | 25,448.5  | 26,251.5  | 26,526.7  |
| PIB nominal  | 30,883.6  | 34,199.5  | 35,937.0  |
| Superávit corriente (+) del SPNF                               | 1,379.7   | 187.4     | 1,265.1   |
| Déficit (-) del SPNF   | (4,493.5) | (5,482.1) | (3,283.0) |
| Base monetaria   | 2,726.3   | 3,366.4   | 3,623.2   |
| Depósitos totales c/   | 18,413.7  | 20,654.6  | 23,447.6  |
| M3A  | 20,167.9  | 22,604.1  | 25,533.4  |
| Saldos de crédito d/   | 17,259.1  | 9,747.0   | 11,145.0  |

p/: Preliminar

a/: Las cifras del 2002 se refieren al sector urbano

b/: Incluye gobierno central, INSS, ENEL, ENACAL y Alcaldía de Managua

c/: Excluyen los cheques a compensar

d/: Para los años 2001 y 2002 no incluye el crédito incorporado en las juntas liquidadoras.

# INFORME ANUAL

---

2002



*Banco Central de Nicaragua*

### Portada

La portada muestra una composición fotográfica digital relacionada con la inauguración de la sala numismática del Banco Central de Nicaragua, enfocando el edificio original del BCN antes del terremoto de 1972, a 30 años de este fenómeno natural. También contiene el billete de 50 centavos (1910) con la efigie de Cristóbal Colón, a propósito del V Centenario del Descubrimiento de Nicaragua (1502 - 2002).

©

Gerencia de Estudios Económicos  
Banco Central de Nicaragua  
Sitio de Internet: [www.bcn.gob.ni](http://www.bcn.gob.ni)  
Fax: 265 1246  
Apartado Postal 2252, 2253  
Managua, Nicaragua  
Publicado y distribuido: Banco Central de Nicaragua  
Diseño: Heriberto Peña G.  
Impreso: Impresión Comercial La Prensa



PRESIDENCIA

## *Banco Central de Nicaragua*

Managua, 22 de Mayo de 2003

Ing. Enrique Bolaños Geyer  
Presidente de la República  
Su Despacho

Señor Presidente:

Tengo el honor de presentar a su consideración el Informe Anual correspondiente al año 2002, en cumplimiento con la Ley Orgánica del Banco Central, en su Arto. 31.

El informe contiene las actividades del Banco Central y los principales acontecimientos relativos al programa monetario y a la economía del país.

Con las muestras de mi más alta consideración y estima.

Atentamente,

MARIO B. ALONSO I.

## Consejo Directivo

MARIO B. ALONSO I.  
Presidente  
Banco Central de Nicaragua

EDUARDO MONTEALEGRE  
Ministro  
Ministerio de Hacienda y Crédito Público

RICARDO PARRALES  
Miembro  
Consejo Directivo

GILBERTO CUADRA  
Miembro  
Consejo Directivo

SILVIO CONRADO  
Miembro  
Consejo Directivo

BENJAMIN LANZAS  
Miembro  
Consejo Directivo

## **Dirección Ejecutiva**

MARIO B. ALONSO I.  
Presidente

MARIO J. FLORES  
Gerente General

JOSE FELIX SOLIS  
Gerente Estudios Económicos

JOSE MARQUEZ CEAS  
Gerente Internacional

CARLOS CERDA GARCIA  
Gerente Financiero

MAXIMILIANO MUÑOZ  
Gerente Desarrollo Institucional

JAVIER GUTIERREZ AREVALO  
Gerente Contabilidad

EDUARD ZELEDON  
Gerente Administración y Personal

JUAN JOSE RODRIGUEZ GURDIAN  
Asesor Jurídico

LEONARDO GUTIERREZ GONZALEZ  
Auditor Interno

# INFORME ANUAL 2002

|     |   |
|-----|---|
| IX  | RESUMEN EJECUTIVO                                 |
|     | <b>CAPÍTULO I</b>                                 |
| 1   | ENTORNO INTERNACIONAL                             |
| 3   | Economía mundial                                  |
|     | <b>CAPÍTULO II</b>                                |
| 19  | DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA NICARAGÜENSE             |
| 21  | Aspectos macroeconómicos                          |
| 21  | Oferta y demanda agregada                         |
| 23  | Precios   |
| 29  | Empleo  |
| 32  | Salarios  |
| 36  | Desempeño de los sectores productivos             |
| 36  | Sector agropecuario                               |
| 37  | Sub-sector agrícola                               |
| 39  | Sub-sector pecuario                               |
| 41  | Sector pesca                                      |
| 43  | Sector Industria manufacturera                    |
| 44  | Sector minero                                     |
|     | <b>CAPÍTULO III</b>                               |
| 69  | POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL DE NICARAGUA |
| 71  | Programa monetario y política monetaria           |
| 73  | Panorama monetario                                |
| 76  | Oferta y demanda de base monetaria                |
| 78  | Crédito y tasas de interés                        |
|     | <b>CAPÍTULO IV</b>                                |
| 99  | FINANZAS PÚBLICAS                                 |
| 101 | Situación fiscal previa                           |
| 101 | Política fiscal                                   |
| 103 | Resultados fiscales                               |
| 106 | Reforma estructural                               |

|     |   |
|-----|---|
|     | <b>CAPÍTULO V</b>   |
| 133 | <b>SECTOR EXTERNO</b>   |
| 135 | Política comercial  |
| 136 | Comercio exterior   |
| 138 | Balanza de pagos  |
|     | <b>CAPÍTULO VI</b>  |
| 159 | <b>EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO</b>   |
| 161 | Operaciones e instrumentos financieros  |
| 169 | Comportamiento del sistema financiero   |
| 174 | Servicios al sistema financiero   |
|     | <b>CAPÍTULO VII</b>   |
| 179 | <b>ADMINISTRACIÓN DE RECURSOS<br/>Y RESERVAS INTERNACIONALES</b>                    |
| 181 | Reservas internacionales  |
| 185 | Administración de la deuda externa  |
| 185 | La iniciativa HIPC  |
| 185 | Saldo de la deuda externa   |
| 186 | Nuevas contrataciones   |
| 186 | Desembolsos   |
| 187 | Renegociaciones y condonaciones   |
| 187 | Servicio de la deuda externa  |
| 188 | Alivio en el servicio de la deuda externa   |
|     | <b>CAPÍTULO VIII</b>  |
| 191 | <b>OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL DE NICARAGUA</b>                                   |
| 194 | Estados de situación  |
| 195 | Estados de resultados   |
| 196 | Creación del BCN y naturaleza de sus operaciones                                    |
| 199 | Resumen de las principales políticas contables                                      |
| 201 | Cuentas de estado de situación  |
| 207 | <b>INDICES ANEXOS</b>   |
|     | Acrónimos y abreviaturas, tablas estadísticas, recuadros, cuadros anexos y gráficos |



## Resumen ejecutivo

Desde finales de 2001, se había presentado una recuperación económica en el mercado internacional con base en un repunte de la producción industrial y el comercio. Sin embargo, en 2002, después de un primer trimestre de fuerte recuperación, el ritmo y sostenibilidad de la misma han generado preocupación al registrarse indicaciones ambiguas de una recesión de doble caída en los Estados Unidos.

Los mercados financieros se han debilitado en forma marcada, con los mercados accionarios cayendo sustancialmente desde marzo acompañados por la depreciación del dólar. Las condiciones financieras en los mercados emergentes se han deteriorado, particularmente en Latinoamérica. De hecho, la producción en Latinoamérica cayó -0.5 por ciento en 2002 significando en términos per cápita una contracción de -2.0 por ciento. El deterioro del perfil macroeconómico en la región fue generalizado y se caracterizó por un repunte en la inflación, aumento del desempleo, ampliación del déficit fiscal y empeoramiento en los términos del intercambio.

Los indicadores financieros de la región se vieron sometidos a severas presiones: los spreads soberanos aumentaron significativamente, incluyendo aumentos agudos en Brasil, Ecuador y Venezuela, que se suma a los deterioros que ya presentaban Argentina y Uruguay. La mayoría de las monedas se debilitaron, los mercados de deuda se encarecieron y entraron a funcionar los mecanismos de contagio. En este panorama, solo dos países fueron excepción: México y Chile, que resistieron las fuerzas recesivas razonablemente bien debido a un manejo sólido de las políticas económicas, una deuda pública relativamente baja, y vinculaciones económicas considerables con los Estados Unidos.

No obstante el aumento en los spreads soberanos, los inversionistas han mostrado sus preferencias huyendo de los activos riesgosos, lo que ha significado una considerable reducción en las entradas de capital externo en la región. Esta menor presencia del ahorro externo implicó la necesidad de aumentar el ahorro interno, público y/o privado, para financiar un crecimiento dado, con la consecuencia de un severo ajuste en la demanda interna. La debilidad de la demanda interna y una transmisión baja del tipo de cambio a los precios permitió un manejo más expansivo de la política monetaria tal como se expresa en la reducción de las tasas de interés reales. A pesar de las ganancias en términos reales del tipo de cambio y de las tasas de interés, el impulso exportador en la región quedó rezagado imprimiendo más severidad al ajuste de la demanda interna.

En este contexto, las experiencias de Nicaragua en 2002 no podían ser muy distintas aunque sí más agravantes debido a las rigideces de su economía, la vulnerabilidad financiera y un porfiado proceso político.

Hasta noviembre de 2002, el país llevaba dos años sin recibir recursos externos líquidos. Al igual que en el caso sudamericano, esta caída del ahorro externo requería de ajustes fuertes en la demanda interna a fin de sostener un nivel global de ahorro y financiar el crecimiento. En 2001, el ajuste en la demanda interna fue sustituido por reservas internacionales previamente acumuladas en el Banco Central. Un abultado endeudamiento público impidió una política cambiaria más flexible y el ciclo electoral más bien presionó al alza las tasas de interés.

El resultado, como se expresa a lo largo de este Informe, fue una desestabilización completa del balance fiscal, una considerable pérdida de reservas internacionales del Banco Central, la ruptura del programa monetario previamente acordado con el FMI, y un crecimiento económico fugaz y empobrecedor.

Así, para el año 2002, ante la continua parálisis del ahorro externo amplificada por el colapso de los precios del café, los requerimientos de ajuste en la demanda interna fueron mucho mayores, agravados por la falta de un impulso exportador, ya que a pesar de una ligera ganancia en el tipo de cambio real, la inflexibilidad a la baja de la tasa de interés en términos reales contrarrestó el efecto cambiario. Ante una perspectiva de crecimiento económico bastante débil, la distribución de los costos del ajuste en la demanda interna presionaron el tejido social complicando la formulación y diseño del programa monetario.

Los impulsos de demanda provenientes por lo general, como fue el caso en Sudamérica, de una combinación de depreciación real del tipo de cambio y bajas en la tasa de interés real estuvieron ausentes en el caso de Nicaragua. La interacción de esas variables careció de flexibilidad debido a las rigideces que se derivan del endeudamiento público, que no permiten una política fiscal ya no expansiva sino menos restrictiva. Esta situación, en conjunto con la falta del impulso exportador, requirieron de un mayor ajuste en la demanda interna y una mayor contracción del PIB.

El contexto anterior determinó que la economía creciera solo uno por ciento en 2002, con un impacto negativo en el ingreso per cápita. Sectorialmente, las fuentes de dinamismo fueron las actividades pecuarias, industria, minería y comercio, además de un leve incremento en la construcción, resultados que fueron compensados por la fuerte contracción en la agricultura debido a la caída de los productos agrícolas de exportación, y la pesca.

Por el lado del gasto, el esfuerzo de ajuste del sector público, en consumo e inversión, incidió en la desaceleración de la demanda agregada. No obstante, las fuentes dinamizadoras del gasto fueron la inversión privada, en construcción y maquinaria y equipo, y el consumo privado, este último asociado a los incrementos en las remesas, los salarios reales y el endeudamiento de corto plazo.

Dado lo anterior, a pesar del deterioro en los términos de intercambio, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos como porcentaje del PIB se redujo con respecto a 2001, principalmente por los mayores ingresos de las remesas familiares. El financiamiento de la cuenta corriente incluyó menores recursos oficiales ligados al programa de inversión pública y mayor financiamiento excepcional de deuda externa. En cambio, los flujos de inversión extranjera directa se incrementaron en los sectores de telecomunicaciones, por la apertura del mercado de telefonía celular, en la agroindustria y servicios.

Consistente con la pérdida de dinamismo económico, se registró una menor tasa de inflación. Las buenas condiciones de oferta y la menor demanda, resultaron en una tasa de inflación inferior al 4 por ciento, la más baja en los últimos 10 años. La pauta en este comportamiento fue marcada por los alimentos y bebidas, por la evolución de las tarifas de servicios y por la disminución en el precio del petróleo durante el mes de noviembre. Con ello, la inflación de 2002 fue menor a la tasa de devaluación anual preanunciada de 6 por ciento que enmarcó el programa monetario anual.

Así mismo, se observó una menor generación del empleo urbano, de acuerdo a la encuesta de hogares del MITRAB, lo que provocó que el desempleo abierto aumentara a 11.6 por ciento (11.3% en 2001). El número de afiliados, según cifras del INSS, reflejó una caída de 0.9 por ciento, siendo las mayores contracciones en la construcción (28.4%); agricultura, silvicultura, caza y pesca (17.7%); y transporte, almacenamiento y comunicaciones (8.5%), esta última por la eliminación de subsidios de transporte y la privatización de la telefonía.

Por su parte, el salario nominal y el salario real crecieron 8.2 y 4.3 por ciento respectivamente, menor a lo observado en 2001, al igual que el salario nominal del gobierno (8.8 %), consistente con el ajuste de sector público. El índice de salarios reales privado (ISAR) revirtió su tendencia descendente desde febrero 2000, con un repunte que coincide con el ajuste del salario mínimo y la baja inflación.

Dentro del actual esquema cambiario, el principal objetivo de la política monetaria fue mantener un balance entre oferta y demanda de base monetaria, para evitar que expansiones de liquidez, como las acontecidas el año pasado, se tradujeran en pérdidas de reservas internacionales. El cumplimiento de este objetivo presentó dificultades en la programación monetaria, puesto que la demanda de base monetaria fue bastante volátil a consecuencia del manejo de excesos de encaje en córdobas del sistema financiero, derivado del aumento en los depósitos tras los resultados electorales del año pasado.

A pesar de lo anterior, los resultados del programa monetario de 2002 son diametralmente opuestos a los de 2001, principalmente por una política fiscal responsable que observó la necesidad de fortalecer el ahorro del gobierno, y permitió una política monetaria menos restrictiva, lo que fue consistente también con el objetivo de disminuir la vulnerabilidad financiera del Banco Central, a través de la reducción de la deuda interna.

Durante el año 2002, los aumentos de oferta de dinero primario provinieron de operaciones cuasi-fiscales y redención neta de títulos, lo que se compatibilizó con el objetivo de proteger las reservas internacionales gracias a la acumulación de recursos financieros del sector público y la recuperación por parte del BCN de los créditos de liquidez y de la venta de los activos ligados a las crisis bancarias de años anteriores.

La política de encaje legal se mantuvo inalterada en 19.25 por ciento del total de las obligaciones con el público, del cual 3 puntos porcentuales están constituidos en inversiones de Títulos Especiales de Liquidez (TEL). Durante el año, la colocación de títulos del Banco Central a través de subastas disminuyó paulatinamente, en parte por la reducción de las tasas de rendimiento de los títulos, no obstante, la reducción de los excedentes de liquidez de inicios del año presionó las tasas de rendimiento al alza en los últimos meses.

Por sus parte, las tasas de interés pasivas tendieron a la baja en cerca de 240 puntos bases, consistente con el incremento en los depósitos y los excedentes de encaje del sistema financiero. La tasa activa ponderada disminuyó 440 puntos base, disminuyéndose de esa manera el margen financiero.

La frágil situación financiera derivada del debilitamiento de las reservas internacionales en 2001, la desaceleración de la economía, el desbalance fiscal y la vulnerabilidad interna y externa por el servicio de deuda, llevó al nuevo gobierno en 2002 a plantearse un programa económico de mediano plazo que persiguiera los siguientes objetivos:

1. Alcanzar la sostenibilidad externa e interna del país, lo que significa fortalecer al ahorro.
2. Lograr tasas de crecimiento mayores y sostenibles, principalmente a través de inversión privada, en un contexto de baja inflación.
3. Continuar con la estrategia de reducción de la pobreza.
4. Apoyar la gobernabilidad y la transparencia en las instituciones del Estado.

Las medidas de corrección fiscal implementadas en 2002 condujeron a una reducción de más de 6 puntos porcentuales del PIB en el déficit antes de donaciones del sector público no financiero. El gobierno central mantuvo una política fiscal en línea con la restricción presupuestaria, con el objetivo de mejorar el ahorro corriente y reducir el déficit fiscal. Con este objetivo, se redujo en 556 millones de córdobas el Presupuesto General de la República, afectando principalmente la inversión pública, por la rigidez del gasto corriente derivada de incrementos salariales a la policía, ejército y maestros, implementados a inicios de año, y el ajuste al salario mínimo. El gasto primario del gobierno se redujo cerca de 12 por ciento con respecto a 2001, sin embargo, a nivel del gasto total la contracción fue menor, debido a los intereses de deuda, principalmente interna. El programa de inversión pública se ajustó a niveles previos al boom Post-Mitch y a la disponibilidad de recursos domésticos para contrapartidas de proyectos, reduciéndose a 10 por ciento del PIB en el 2002 (14.7% en 2001). Paralelo a la revisión presupuestaria, el ejecutivo implementó medidas administrativas de ingresos y una reforma tributaria para fortalecer las bases gravables, lo que produjo que la recaudación se incrementara en más de 12 por ciento con respecto a 2001.

El ajuste en la política fiscal se diseñó en coordinación con una política monetaria enfocada en dos objetivos: mantener un nivel de reservas que preservara la estabilidad cambiaria como ancla a la inflación; y reducir deuda interna con el objetivo de otorgar mayor liquidez al sector privado, para propiciar la intermediación financiera con menores tasas de interés. El programa monetario 2002 se cumplió, lográndose una acumulación de 71 millones de dólares en reservas internacionales brutas, en parte, gracias al desembolso de recursos externos líquidos por 51 millones de dólares en el mes de diciembre, tras la aprobación del director del FMI del Programa de Crecimiento y Reducción de la Pobreza. Los desembolsos líquidos en este período provinieron del BID (US\$35 millones), Suecia (US\$6.8 millones), Holanda (US\$7.7 millones) y Dinamarca (US\$1.4 millones).

Las reservas internacionales brutas alcanzaron un saldo de 454 millones de dólares, equivalente a 1.9 veces la base monetaria. Así mismo, a través de las operaciones de mercado abierto, el Banco Central redujo gradualmente el saldo de deuda interna en 33 millones de dólares en valor precio, lo que ayudó a disminuir en 900 puntos base la tasa de rendimiento promedio de las colocaciones de CENI a 360 días, con respecto al año anterior.

Como puede observarse, el rol de la política económica en 2002 fue el esperado en el sentido de priorizar el fortalecimiento de las articulaciones básicas de la economía como fueron el ahorro, la estabilidad de precios y del tipo de cambio, y las correcciones fiscales. Este rol de coordinación ayudó a encauzar las expectativas ofreciendo claridad y transparencia al mediano plazo.

# INDICES

# ANEXOS

Acrónimos y abreviaturas ●

Tablas y recuadros ●

Cuadros anexos y gráficos ●



*Banco Central de Nicaragua*



## ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

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

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

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

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

# INDICE DE TABLAS ESTADÍSTICAS INCLUIDAS EN EL TEXTO

## CAPÍTULO I

- 8 **I-1** Crecimiento económico mundial 1998-2002 y perspectivas 2003

## CAPÍTULO II

- 21 **II-1** Oferta y demanda global
- 23 **II-2** Inflación y contribución marginal según capítulos
- 24 **II-3** Inflación Nacional y contribución marginal por grupos de productos
- 25 **II-4** Inflación acumulada y contribución al IPC Nacional
- 27 **II-5** Indices de precios al consumidor nacional
- 29 **II-6** Balance de la fuerza de trabajo en zonas urbanas
- 30 **II-7** Sub-empleo visible - área urbana según el sector y horas trabajadas a la semana
- 31 **II-8** Afiliados al INSS, según actividad económica
- 33 **II-9** Indicadores básicos de salarios
- 34 **II-10** Índice de salarios reales según categoría ocupacional
- 34 **II-11** Salario promedio de afiliados al INSS, según actividad económica
- 35 **II-12** Salarios mínimos oficiales
- 36 **II-13** Cobertura máxima de los salarios mínimos en el 2002
- 38 **II-14** Agricultura : área cosechada, producción y rendimiento.
- 40 **II-15** Pecuario : principales indicadores
- 41 **II-16** Pesca : Producción y captura
- 42 **II-17** Industria manufacturera: volumen de producción física
- 45 **II-18** Minería: volumen de producción
- 47 **II-19** Identidades de cálculo del PIB
- 49 **II-20** Principales diferencias metodológicas del PIB base 1980 y PIB base 1994
- 54 **II-21** Metros cuadrados construidos por zona geográfica y destino económico
- 54 **II-22** Utilización de mano de obra por zona geográfica y destino económico en 2002.

## CAPÍTULO III

- 73 **III-1** Programa de Crecimiento y Reducción de Pobreza (PRGF)  
criterios cuantitativos de desempeño 2002
- 75 **III-2** Panorama monetario del Banco Central
- 79 **III-3** Concentracion de credito por actividad economica
- 86 **III-4** Descomposición de las tasas de interés activas

## CAPÍTULO IV

- 105 **IV-1** Indicadores y políticas 2002 ENACAL
- 106 **IV-2** Políticas del INSS 2001-2002
- 106 **IV-3** Indicadores del INSS 2001 - 2002

|     |  |
|-----|--|
|     | <b>CAPÍTULO VI</b>   |
| 161 | <b>VI-1</b> Descuento de Bonos del Tesoro emitidos por el MHCP, año 2002                   |
| 162 | <b>VI-2</b> Recuperaciones de crédito de bancos privados, año 2002                         |
| 164 | <b>VI-3</b> Comportamiento de los CENIs, por modalidad, año 2002                           |
| 164 | <b>VI-4</b> Tasas de descuento y rendimiento CENIs subasta,<br>promedio ponderado, por año |
| 166 | <b>VI-5</b> Comportamiento de otros títulos del BCN en moneda nacional, año 2002           |
| 168 | <b>VI-6</b> Comportamiento de otros títulos del BCN en moneda extranjera, año 2002         |
| 171 | <b>VI-7</b> Fuentes y usos del sistema financiero  |

|     |  |
|-----|--|
|     | <b>CAPÍTULO VIII</b>                       |
| 194 | Estados de situación                       |
| 195 | Estados de resultados                      |
| 201 | Disponibilidades                           |
| 201 | Inversiones en el exterior                 |
| 202 | Aportes a organismos internacionales       |
| 203 | Préstamos otorgados                        |
| 203 | Inversiones en títulos y valores           |
| 203 | Propiedad, mobiliario y equipo             |
| 204 | Otros activos                              |
| 204 | Pasivos con no residentes                  |
| 205 | Pasivos con residentes                     |
| 205 | Obligaciones en títulos y valores emitidos |

## INDICE DE RECUADROS INCLUÍDOS EN EL TEXTO

|     |   |
|-----|---|
| 9   | <b>CAPÍTULO I</b>   |
|     | <b>Recuadro 1</b>   |
|     | Protección de los sectores agrícolas en los países industrializados y su impacto en los países en desarrollo. |
| 13  | <b>Recuadro 2</b>   |
|     | Mercado mundial del petróleo  |
|     | <b>CAPÍTULO II</b>  |
| 46  | <b>Recuadro 3</b>   |
|     | Nuevas cuentas nacionales de Nicaragua.   |
| 50  | <b>Recuadro 4</b>   |
|     | La encuesta trimestral de la construcción privada.  |
|     | <b>CAPÍTULO III</b>   |
| 81  | <b>Recuadro 5</b>   |
|     | La política monetaria en Nicaragua  |
| 85  | <b>Recuadro 6</b>   |
|     | El riesgo país en Nicaragua y la estructura de tasas de interés   |
|     | <b>CAPÍTULO IV</b>  |
| 108 | <b>Recuadro 7</b>   |
|     | Reforma tributaria  |
| 113 | <b>Recuadro 8</b>   |
|     | El gasto público en pobreza y la iniciativa HIPC  |
|     | <b>Recuadro 9</b>   |
| 116 | El análisis de sostenibilidad fiscal  |
|     | <b>CAPÍTULO V</b>   |
| 140 | <b>Recuadro 10</b>  |
|     | Indicadores de sostenibilidad. Que conviene mas, endeudamiento externo o interno?                             |
| 143 | <b>Recuadro 11</b>  |
|     | Políticas de convergencia regional: El caso de centroamérica  |
|     | <b>CAPÍTULO VI</b>  |
| 175 | <b>Recuadro 12</b>  |
|     | Régimen Prudencial  |
| 177 | <b>Recuadro 13</b>  |
|     | Programa de Armonización de Mercados de Deuda Pública de Centroamérica, Panamá y República Dominicana         |
|     | <b>CAPÍTULO VII</b>   |
| 189 | <b>Recuadro 14</b>  |
|     | Modalidades e instrumentos de inversion   |

# INDICE DE CUADROS ESTADÍSTICOS ANEXOS

## CAPÍTULO II

### DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA NICARAGÜENSE

|    |                 |   |
|----|-----------------|---|
| 55 | <b>AE-II-1</b>  | Producto interno bruto (millones de córdobas de 1980)                             |
| 56 | <b>AE-II-2</b>  | Producto interno bruto (millones de córdobas)                                     |
| 57 | <b>AE-II-3</b>  | Cuenta del gasto (millones de córdobas de 1980)                                   |
| 58 | <b>AE-II-4</b>  | Cuenta del gasto (millones de córdobas)   |
| 59 | <b>AE-II-5</b>  | Oferta y demanda global (millones de córdobas)                                    |
| 60 | <b>AE-II-6</b>  | Ingreso nacional disponible real (millones de córdobas de 1980)                   |
| 60 | <b>AE-II-7</b>  | Ahorro-inversión (porcentaje del PIB)   |
| 61 | <b>AE-II-8</b>  | Agricultura: valor agregado (millones de córdobas de 1980)                        |
| 62 | <b>AE-II-9</b>  | Agricultura: valor bruto de producción (millones de córdobas de 1980)             |
| 63 | <b>AE-II-10</b> | Pecuario: valor agregado (millones de córdobas de 1980)                           |
| 64 | <b>AE-II-11</b> | Pecuario: valor bruto de producción (millones de córdobas de 1980)                |
| 65 | <b>AE-II-12</b> | Pesca: valor agregado (millones de córdobas de 1980)                              |
| 65 | <b>AE-II-13</b> | Pesca: valor bruto de producción (millones de córdobas de 1980)                   |
| 66 | <b>AE-II-14</b> | Industria manufacturera: valor agregado (millones de córdobas de 1980)            |
| 67 | <b>AE-II-15</b> | Industria manufacturera: valor bruto de producción (millones de córdobas de 1980) |
| 68 | <b>AE-II-16</b> | Minería: valor agregado (millones de córdobas de 1980)                            |
| 68 | <b>AE-II-17</b> | Minería: valor bruto de producción (miles de córdobas de 1980)                    |

## CAPÍTULO III

### POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL

|    |                  |  |
|----|------------------|--|
| 88 | <b>AE-III-1</b>  | Panorama monetario del sistema financiero (millones de córdobas)   |
| 89 | <b>AE-III-2</b>  | Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua (millones de córdobas)   |
| 90 | <b>AE-III-3</b>  | Panorama monetario del sistema bancario (millones de córdobas)   |
| 91 | <b>AE-III-4</b>  | Panorama monetario de la FNI (millones de córdobas)  |
| 92 | <b>AE-III-5</b>  | Resultado cuasifiscal (flujos en millones de córdobas)   |
| 93 | <b>AE-III-6</b>  | Crédito del Banco Central de Nicaragua al Gobierno Central<br>(flujo en millones de córdobas)                          |
| 94 | <b>AE-III-7</b>  | CENIs del Banco Central de Nicaragua (flujo en millones de córdobas)   |
| 95 | <b>AE-III-8</b>  | Saldos de crédito del sistema bancario (millones de córdobas)  |
| 96 | <b>AE-III-9</b>  | Sistema bancario: Situación de encaje legal promedio mensual<br>(depósitos en moneda nacional) (millones de córdobas)  |
| 96 | <b>AE-III-10</b> | Sistema bancario: situación de encaje legal promedio mensual<br>(depósitos en moneda extranjera) (millones de dólares) |
| 97 | <b>AE-III-11</b> | Tasas de interés del sistema bancario en operaciones pasivas (porcentaje)  |
| 98 | <b>AE-III-12</b> | Tasas de interés del sistema bancario en operaciones activas (porcentaje)  |

## CAPÍTULO IV

### FINANZAS PÚBLICAS

|     |                 |   |
|-----|-----------------|---|
| 118 | <b>AE-IV-1</b>  | Sector público no financiero: operaciones consolidadas            |
| 119 | <b>AE-IV-2</b>  | Consolidado de las operaciones del gobierno general               |
| 120 | <b>AE-IV-3</b>  | Operaciones de las empresas de utilidad pública                   |
| 121 | <b>AE-IV-4</b>  | Operaciones consolidadas de las empresas de utilidad pública      |
| 122 | <b>AE-IV-5</b>  | Operaciones del resto del gobierno general                        |
| 123 | <b>AE-IV-6</b>  | Operaciones del resto del gobierno general                        |
| 124 | <b>AE-IV-7</b>  | Operaciones de la municipalidad de Managua                        |
| 125 | <b>AE-IV-8</b>  | Operaciones del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) |
| 126 | <b>AE-IV-9</b>  | Operaciones del Gobierno Central                                  |
| 127 | <b>AE-IV-10</b> | Gobierno Central: fuentes de financiamiento del déficit fiscal    |
| 128 | <b>AE-IV-11</b> | Ingresos del Gobierno Central                                     |
| 129 | <b>AE-IV-12</b> | Gastos del Gobierno Central                                       |
| 130 | <b>AE-IV-13</b> | Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL)                       |
| 131 | <b>AE-IV-14</b> | Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL)     |

## CAPÍTULO V

### SECTOR EXTERNO

|     |                |   |
|-----|----------------|---|
| 146 | <b>AE-V-1</b>  | Nicaragua: balanza de pagos                                 |
| 147 | <b>AE-V-2</b>  | Nicaragua: exportaciones FOB por productos principales      |
| 148 | <b>AE-V-3</b>  | Nicaragua: exportaciones FOB por productos principales      |
| 149 | <b>AE-V-4</b>  | Nicaragua: exportaciones FOB por regiones y países          |
| 150 | <b>AE-V-5</b>  | Nicaragua: importaciones CIF por uso o destino económico    |
| 151 | <b>AE-V-6</b>  | Nicaragua: importaciones CIF por regiones y países          |
| 152 | <b>AE-V-7</b>  | Nicaragua: cuenta de servicios y renta                      |
| 153 | <b>AE-V-8</b>  | Nicaragua: transferencias oficiales                         |
| 154 | <b>AE-V-9</b>  | Nicaragua: préstamos efectivos oficiales (por deudor)       |
| 155 | <b>AE-V-10</b> | Nicaragua: servicio de la deuda externa oficialmente pagado |
| 156 | <b>AE-V-11</b> | Nicaragua: movimiento de la deuda externa total             |
| 157 | <b>AE-V-12</b> | Nicaragua: saldo de la deuda externa                        |
| 158 | <b>AE-V-13</b> | Nicaragua: mora corriente                                   |

# INDICE DE GRÁFICOS

## CAPÍTULO I

### ENTORNO INTERNACIONAL

|    |            |  |
|----|------------|--|
| 15 | <b>I-1</b> | Producción mundial de petróleo   |
| 15 | <b>I-2</b> | Producción mundial de petróleo 1970 - 2001   |
| 17 | <b>I-3</b> | Mayores importadores y consumidores de petróleo  |
| 17 | <b>I-4</b> | Grandes productores: Reservas probadas de petróleo (2002)<br>y Producción Total (2001) |
| 18 | <b>I-5</b> | Capacidad de refinamiento de petróleo en el mundo                                      |

## CAPÍTULO II

### DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA NICARAGÜENSE

|    |              |  |
|----|--------------|--|
| 21 | <b>II-1</b>  | PIB y demanda interna  |
| 22 | <b>II-2</b>  | Ingreso disponible y consumo a precios constantes de 1980                          |
| 24 | <b>II-3</b>  | Índice mensual de actividad económica e IPC de Managua                             |
| 25 | <b>II-4</b>  | IPC total (Nacional), agropecuario y resto del IPC                                 |
| 27 | <b>II-5</b>  | IPC total (Managua), bienes administrados y de mercado                             |
| 27 | <b>II-6</b>  | Contribución marginal a la variación acumulada<br>en el costo de la canasta básica |
| 28 | <b>II-7</b>  | IPC total (Managua) y subyacente   |
| 28 | <b>II-8</b>  | IPC subyacente total, bienes y servicios   |
| 29 | <b>II-9</b>  | Ocupación urbana   |
| 31 | <b>II-10</b> | Afiliados al INSS  |
| 33 | <b>II-11</b> | Productividad media y costo unitario de la mano de obra                            |
| 33 | <b>II-12</b> | Salario real del sector privado  |
| 36 | <b>II-13</b> | Valor bruto de producción agrícola a precios de 1980                               |
| 36 | <b>II-14</b> | Valor agregado agrícola y pecuario   |
| 37 | <b>II-15</b> | Precio internacional del café y producción   |
| 37 | <b>II-16</b> | Valor agregado de agroexportables y granos básicos                                 |
| 38 | <b>II-17</b> | Área cosechada de productos agroexportables y granos básicos                       |
| 39 | <b>II-18</b> | Matanza y consumo per cápita de carne vacuna y avícola                             |
| 39 | <b>II-19</b> | Matanza total, industrial y municipal  |
| 41 | <b>II-20</b> | Precio internacional y exportaciones de camarón                                    |
| 41 | <b>II-21</b> | Precio internacional y exportaciones de langosta                                   |
| 43 | <b>II-22</b> | Salario real, empleo y valor agregado industrial                                   |
| 44 | <b>II-23</b> | Valor Bruto de Producción y exportaciones  |
| 52 | <b>II-24</b> | Metros cuadrados construidos por destino económico (Managua 2002)                  |
| 53 | <b>II-25</b> | Metros cuadrados construidos por destino económico (Nicaragua 2002)                |

### CAPÍTULO III

#### POLÍTICA MONETARIA DEL BANCO CENTRAL

|    |               |  |
|----|---------------|--|
| 74 | <b>III-1</b>  | Comportamiento del mercado de títulos valores  |
| 76 | <b>III-2</b>  | Tasas interanuales de crecimiento de los saldos de base monetaria, numerario y encaje. |
| 76 | <b>III-3</b>  | Comportamiento del encaje en córdobas  |
| 76 | <b>III-4</b>  | Comportamiento del encaje en dólares   |
| 77 | <b>III-5</b>  | Tasa de fondos federales   |
| 77 | <b>III-6</b>  | M1A y su tendencia   |
| 78 | <b>III-7</b>  | M2A y su tendencia   |
| 78 | <b>III-8</b>  | M3A y su tendencia   |
| 78 | <b>III-9</b>  | Tasas de interés activas y pasivas en córdobas   |
| 79 | <b>III-10</b> | Tasas de interés activas y pasivas en dólares  |
| 79 | <b>III-11</b> | Margen financiero consolidado  |
| 79 | <b>III-12</b> | Participación del crédito dentro de los activos  |
| 80 | <b>III-13</b> | Rendimiento de crédito y títulos públicos  |
| 80 | <b>III-14</b> | Cartera de Crédito Bruta (flujo)   |
| 86 | <b>III-15</b> | Riesgo país en Nicaragua   |

### CAPÍTULO IV

#### FINANZAS PÚBLICAS

|     |              |  |
|-----|--------------|--|
| 101 | <b>IV-1</b>  | SPNF: Superávit cuenta corriente promedio acumulado 12 meses   |
| 101 | <b>IV-2</b>  | SPNF: Tasas de crecimiento del déficit global promedio acumulado 12 meses                                    |
| 101 | <b>IV-3</b>  | SPNF: Tasas de crecimiento de ingresos promedio acumulado 12 meses   |
| 102 | <b>IV-4</b>  | SPNF: Tasas de crecimiento de gastos promedio acumulado 12 meses   |
| 102 | <b>IV-5</b>  | SPNF: Tasas de crecimiento del gasto de capital promedio acumulado 12 meses                                  |
| 102 | <b>IV-6</b>  | SPNF: Tasas de crecimiento de gasto primario promedio acumulado 12 meses                                     |
| 103 | <b>IV-7</b>  | Déficit global del SPNF antes de donaciones  |
| 103 | <b>IV-8</b>  | Gobierno: Tasas de crecimiento del déficit global promedio acumulado 12 meses                                |
| 103 | <b>IV-9</b>  | Gobierno: Ahorro corriente primario promedio acumulado 12 meses  |
| 103 | <b>IV-10</b> | Gobierno: Tasas de crecimiento de ingresos corrientes y gasto corriente primario promedio acumulado 12 meses |
| 104 | <b>IV-11</b> | Gobierno: Tasas de crecimiento de gasto de capital promedio acumulado 12 meses                               |
| 104 | <b>IV-12</b> | IR Acumulado 12 meses  |
| 104 | <b>IV-13</b> | Impuesto a las Importaciones acumulado 12 meses  |
| 104 | <b>IV-14</b> | IGV acumulado 12 meses   |
| 114 | <b>IV-15</b> | Alivio HIPC 2001-2005  |
| 114 | <b>IV-16</b> | Proporción Contemplada por la ERCERP de los Gastos en Pobreza del Gobierno Central y Fuente de Fondos        |
| 115 | <b>IV-17</b> | Gasto en Pobreza del Gobierno Central  |

## CAPÍTULO V

### SECTOR EXTERNO

|     |             |  |
|-----|-------------|--|
| 135 | <b>V-1</b>  | Apertura Comercial y PIB per Cápita  |
| 135 | <b>V-2</b>  | Estructura de los Derechos Arancelarios (DAI)  |
| 135 | <b>V-3</b>  | Tasa teórica, efectiva y recaudaciones en concepto de importaciones                                      |
| 136 | <b>V-4</b>  | Importaciones y exportaciones con México 1994-2002   |
| 136 | <b>V-5</b>  | Indicadores de zona franca   |
| 136 | <b>V-6</b>  | Participación relativa de Nicaragua en el comercio intraregional CA.                                     |
| 137 | <b>V-7</b>  | Principales socios comerciales Nicaragua   |
| 137 | <b>V-8</b>  | Variación de precios de productos tradicionales de exportación 2001vs 2002                               |
| 137 | <b>V-9</b>  | Variación de cantidades de productos tradicionales de Eeportación 2001vs 2002                            |
| 138 | <b>V-10</b> | Indice de términos de intercambio vs déficit comercial acumulado 12 meses<br>enero 1998 - diciembre 2002 |
| 138 | <b>V-11</b> | Fuentes y usos de la Balanza de Pagos  |
| 138 | <b>V-12</b> | Ingreso por turismo  |
| 139 | <b>V-13</b> | Inversión extranjera directa por principales sectores  |
| 139 | <b>V-14</b> | Balance de endeudamiento oficial neto  |
| 139 | <b>V-15</b> | ITCER Bilateral (E.E.U.U) - Indice Salario Real del Sector Productivo (IWRsp)                            |

## CAPÍTULO VI

### EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

|     |              |  |
|-----|--------------|--|
| 169 | <b>VI-1</b>  | Estructura de los activos totales a diciembre 2002 |
| 170 | <b>VI-2</b>  | Inversiones del Sistema Financiero                 |
| 170 | <b>VI-3</b>  | Estructura de los Pasivos Totales a diciembre 2002 |
| 171 | <b>VI-4</b>  | Créditos netos y depósitos totales                 |
| 172 | <b>VI-5</b>  | Adecuación de capital                              |
| 172 | <b>VI-6</b>  | Cobertura patrimonial                              |
| 172 | <b>VI-7</b>  | Cartera de créditos                                |
| 173 | <b>VI-8</b>  | Rentabilidad                                       |
| 173 | <b>VI-9</b>  | Eficiencia   |
| 173 | <b>VI-10</b> | Margen financiero                                  |
| 174 | <b>VI-11</b> | Cheques procesados (2002)                          |
| 174 | <b>VI-12</b> | Montos compensados en córdobas (2002)              |
| 174 | <b>VI-13</b> | Montos compensados en dólares (2002)               |

## CAPÍTULO VII

### GESTIÓN DE RECURSOS Y ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

|     |               |  |
|-----|---------------|--|
| 181 | <b>VII-1</b>  | Comportamiento de las RIB, RIN y RINAS                       |
| 181 | <b>VII-2</b>  | Distribución de las RIB por región                           |
| 182 | <b>VII-3</b>  | Rendimiento de las reservas en el exterior                   |
| 182 | <b>VII-4</b>  | Composición de las inversiones en el exterior                |
| 182 | <b>VII-5</b>  | Operaciones Forex año 2002                                   |
| 183 | <b>VII-6</b>  | Compras y ventas totales                                     |
| 183 | <b>VII-7</b>  | Bancos, financieras y casas de cambio 2002: Brecha cambiaria |
| 184 | <b>VII-8</b>  | Inversión FOGADE año 2002                                    |
| 186 | <b>VII-9</b>  | Saldo de la deuda pública externa                            |
| 186 | <b>VII-10</b> | Deuda externa contratada por sector económico                |
| 187 | <b>VII-11</b> | Deuda externa desembolsada por sector económico              |
| 187 | <b>VII-12</b> | Servicio de la deuda pública externa                         |



# CAPÍTULO

# I

## Entorno internacional

Economía mundial ●

*Banco Central de Nicaragua*





## Economía mundial

Después de los obstáculos sin precedentes enfrentados por las principales economías del mundo en 2001, a finales de dicho año se vislumbraba una recuperación de la actividad económica en el ámbito global, por el cual el comercio y la producción industrial mostraban indicios de iniciar un vigoroso crecimiento. Este crecimiento continuó a un buen ritmo durante el primer trimestre de 2002. Sin embargo, después de un primer trimestre con marcado repunte, se acrecentaron las preocupaciones por el ritmo y la sostenibilidad de la recuperación económica, y el empuje mostrado en el primer trimestre fue disminuyendo durante los siguientes trimestres de 2002.

Los mercados financieros mundiales y en especial la bolsa de valores de Estados Unidos se debilitaron, con la caída sensible de los mercados accionarios desde finales de marzo, los que acompañados por una depreciación del dólar, han contribuido para que las condiciones del financiamiento a los mercados emergentes igualmente se hayan deteriorado, particularmente en América del Sur y Turquía. Datos recientes muestran que en los Estados Unidos y el área del euro las expectativas iniciales han quedado muy por debajo de la realidad.

Durante el primer trimestre de 2002, la actividad económica fue vigorosa, en un número de regiones, especialmente en Norteamérica y las economías emergentes de Asia. Posteriormente, el paso de la recuperación se ha retardado, excepto en Asia. Todavía se espera que la recuperación continúe, pero el crecimiento global para el segundo semestre de 2002 y las perspectivas para 2003 serán más débiles que las esperadas anteriormente. Con las presiones inflacionarias controladas en lo general, las políticas macroeconómicas en los países avanzados necesitarán seguir siendo anticíclicas por un plazo mayor al que inicialmente se había previsto; si los datos pudiesen sugerir que la recuperación económica está en una etapa de franca vacilación, no cabe duda que medidas adicionales para un relajamiento de la política monetaria necesitarían ser consideradas.

Existen dos aspectos fundamentales en el ámbito mundial que requieren de una atención especial, el primero es que los países necesitan centrarse en estructurar políticas para reducir la dependencia de los Estados Unidos como el motor global del crecimiento económico, y segundo, que urge apoyar una reducción ordenada en los desequilibrios globales, que sigue constituyendo un riesgo muy serio para la recuperación de la economía internacional.

Teniendo en cuenta una revisión reciente hacia abajo del crecimiento del PIB en 2001 en los Estados Unidos, la desaceleración global en 2000-01 resultó ser más moderada que la mayoría de

las caídas anteriores. Esto fue como resultado a una respuesta agresiva de la política anticíclica, particularmente después de los acontecimientos de septiembre 11, lo que obviamente fué posible por la mejora en los fundamentos económicos durante los años 90. Otros factores que contribuyeron a este fenómeno, fueron la baja en los precios del petróleo en 2001 y la resistencia de la infraestructura financiera internacional a una variedad de impactos sustanciales.

### Las economías avanzadas

El crecimiento de la demanda doméstica, fuera de Norteamérica y el Reino Unido, (considerados como los países cíclicos más avanzados) ha sido relativamente débil, acrecentando la dependencia de la recuperación en la demanda externa. Por otra parte, existe una evidencia limitada de una recuperación en la inversión global, que será crítica para mantener el ímpetu proyectado para la segunda mitad del año 2002. A pesar de ello, los mercados financieros globales se han debilitado significativamente, en especial los mercados accionarios de los países industrializados, los que han mostrado una caída fuerte y con una sincronización notable desde finales de marzo. Esto es el reflejo de una combinación de factores, incluyendo las revisiones hacia la baja de los pronósticos optimistas sobre las utilidades, la incertidumbre por la sostenibilidad de la recuperación y las preocupaciones de grupos de inversionistas originadas por prácticas fraudulentas de contabilidad y auditoría de importantes corporaciones, particularmente en los Estados Unidos. Aún cuando una parte de las pérdidas bursátiles se han recuperado desde finales de julio, los mercados de capital siguen siendo altamente volátiles.

En vista del riesgo creciente y la incertidumbre, la demanda por los bonos de gobierno y del papel corporativo de alta calidad ha aumentado, lo que unido a las expectativas de un mayor diferimiento en el ajuste monetario contractivo, ha dado como resultado que las tasas de interés a largo plazo hayan bajado considerablemente. Sin lugar a dudas, si la caída de los mercados accionarios muestra ser sostenible, esto afectará sensiblemente el consumo y la inversión en los Estados Unidos y resto de economías avanzadas, aunque podría ser mitigado por las menores tasas de interés a largo plazo y el debilitamiento del dólar.

Mientras se espera que la recuperación global continúe, ésta será más débil que la proyectada a inicios del año. El crecimiento del producto mundial se estima que fue de 2.8 por ciento para 2002, con una proyección de aumento a 3.7 por ciento en 2003. Dicho crecimiento se basa en la fase expansiva del ciclo de los inventarios y las políticas anticíclicas continuadas, avizorándose que los aumentos de la tasa de interés en los Estados Unidos y el área del euro serían diferidos para mediados o fines de 2003. El crecimiento global de 2002 es similar al que se proyectó en abril de ese año, que reflejaba la producción fuerte del primer trimestre de 2002, al cual se

han incorporado las revisiones ascendentes para Asia, las que compensan, en parte, un crecimiento menor pronosticado para América latina.

En los países industrializados, se espera que la recuperación en los Estados Unidos sea considerablemente más débil de lo proyectado inicialmente con un crecimiento del PIB en 2002 un poco menor de 0.1 punto porcentual de la proyección de abril, que fue de 2.2 por ciento y con un crecimiento de 2.6 por ciento para 2003 en lugar del 3.4 por ciento estimado en la misma fecha. En la Unión Europea, las proyecciones del crecimiento del PIB a corto plazo también se han reducido, de un 1.5 por ciento que se estimaba para 2002 a 1.1 por ciento y de 2.9 por ciento para 2003 a 2.3 por ciento. Este crecimiento se prevé que será conducido igualmente por un aumento en la fase cíclica de los inventarios, aunque el crecimiento de la demanda doméstica es probable que sea más lento de lo esperado previamente. En Japón, donde la economía parece haber tocado fondo, el crecimiento del PIB ha sido revisado hacia el alza para 2002, de una caída del -1.0 por ciento a -0.5 por ciento y para 2003 de estimaciones iniciales de 0.8 a una mejor situación de 1.1 por ciento. Sin embargo, con una demanda doméstica débil y con la apreciación del yen, existe un riesgo de que los datos finales sean menores a las proyecciones tomando en cuenta la recuperación económica que se está dando en otras regiones.

De acuerdo a los últimos reportes en agosto y noviembre de 2002, el crecimiento en las principales economías avanzadas se aproxima a las estimaciones publicadas por el Fondo Monetario Internacional, para los años 2002 y 2003, el cual se estima fue de 1.7 por ciento en 2002 y una proyección en el rango de 2.5 al 3.0 por ciento para 2003.

### América Latina y otros mercados emergentes

La perspectiva para los países principales de economías emergentes ha llegado a ser cada vez más diversa. En América Latina, la perspectiva se ha deteriorado seriamente, y se espera que la producción decline en 2002, al pasar de una proyección a inicios del año de un crecimiento de 0.7 por ciento a una baja de -0.5 por ciento y una caída en el producto por habitante de -2.0 por ciento, con lo que se completa el segundo año de crecimiento negativo para el producto per cápita, con los consiguientes impactos de deterioro social y las condiciones de vida de los habitantes de la región.

Si comparamos a nuestra región con los mercados emergentes de Asia, se evidencia un contraste, ya que la recuperación en estos últimos ha demostrado ser más vigorosa de lo inicialmente esperado, liderados por una recuperación en el comercio global y un perceptible empuje de la industria de la tecnología de la información, y en algunos países, como China, India, y Corea, por un empuje del crecimiento de la demanda doméstica. Mientras se evidencia que el cre-

cimiento de la demanda doméstica final es notable, la recuperación sigue estando íntimamente vinculada y dependiente de la demanda externa. En el Oriente Medio, aun cuando la perspectiva de los precios del petróleo se muestra favorable, no se han variado en gran medida los pronósticos, dada la situación difícil de seguridad que ha afectado el crecimiento de Israel y sus vecinos. La perspectiva para los países en transición sigue siendo sólida, sostenida por un crecimiento fuerte en Rusia y Ucrania, y fuertes flujos de inversión extranjera directa en Europa central y del Este.

A lo interno de América Latina, el crecimiento de la actividad económica ha sido impulsado para México y Chile, con la característica de que ambas economías son relativamente abiertas y tienen una calificación crediticia internacional favorable. Sin embargo, la situación en la Argentina está experimentando un derrumbe casi sin precedente en la actividad económica, mientras que Uruguay está haciendo frente a dificultades serias. Las perspectivas para Brasil, Venezuela, y un número de países más pequeños se ha deteriorado considerablemente. En un entorno mundial de muy escaso dinamismo, América Latina y el Caribe, luego de un modesto crecimiento de 0.6 por ciento en 2001, registraría un descenso en la actividad económica de -0.6 por ciento en 2002 (-0.5, según los últimos cálculos de la CEPAL). La aguda crisis que sufre Argentina impacta en los resultados regionales, y aunque las demás economías de la región también muestran un descenso del crecimiento, se espera que éste seguirá siendo positivo. La inflación se mantuvo a un bajo nivel en la mayoría de los países y su repunte en la región se debe a los efectos de las importantes devaluaciones registradas en Argentina y Venezuela.

En un contexto internacional caracterizado por la lenta recuperación de las economías industrializadas y niveles todavía bajos de los precios de los principales productos primarios de exportación, las exportaciones de bienes realizadas por la región tuvieron en el 2002 un nuevo retroceso, estimado en un 1.5 por ciento. Los flujos de inversión directa, que han adquirido desde mediados de los años noventa un rol preponderante en la entrada de capital externo en la región, continuarán reduciéndose, en tanto que el capital financiero seguirá siendo escaso. El acceso a los flujos financieros externos sigue condicionado a plazos y costos más rigurosos que los prevalecientes antes de la crisis asiática. Por consiguiente, se estima que por cuarto año consecutivo la región mostrará una transferencia neta de recursos hacia el exterior.

Gracias al manejo más flexible de las políticas fiscal, cambiaria y monetaria en 2001 y 2002, el grueso de los países de la región ha evitado una crisis abierta. No obstante, estas intervenciones han dejado en evidencia el reducido margen de maniobra de las políticas económicas nacionales. A diferencia de lo que ocurrió en las economías industrializadas, cuyas políticas monetarias y fiscales adoptaron

una tónica expansiva para contrarrestar la recesión, las autoridades públicas de la región se ven progresivamente confrontadas a presiones en los programas de gastos con el fin de controlar una elevada deuda pública, que acusa los efectos de cinco años de tendencia al alza del déficit fiscal. Pese al esfuerzo de las autoridades monetarias por ampliar la oferta de dinero y reducir la tasa de interés, la oferta y demanda de crédito para el sector privado ha descendido nuevamente en la mayoría de los países. En varios países del MERCOSUR, la crisis también se traduce en la fragilización del sistema bancario, principalmente en Uruguay.

Las esperanzas de que, a partir del segundo semestre del 2002, se haya iniciado una recuperación de la actividad económica regional se basan en proyecciones que señalan un repunte de la economía de los Estados Unidos y una mejora de la situación económica en Europa. Este mejoramiento del contexto internacional debería reflejarse inicialmente en las economías de México, Centroamérica y el Caribe, que tienen estrechas relaciones comerciales con los Estados Unidos. Sin embargo, el deterioro de la situación financiera internacional y la especulación de los mercados contra la economía brasileña, unida a la incertidumbre que persiste en Argentina, hicieron resurgir a mediados de 2002 el temor a un contagio financiero que pudiera extenderse a toda la región y a otras economías emergentes. En este contexto, las posibilidades de recuperación del PIB regional para el año 2003, en la medida que se logre el dinamismo y la expansión de la economía mundial, permite estimar un crecimiento de 3.0 por ciento, suficiente para que se inicie una leve recuperación del producto por habitante, pero que no alcanzaría a producir una mejoría de los indicadores de empleo y de condiciones de vida de la población.

Para la región centroamericana, cálculos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano, estiman un crecimiento de alrededor del 2.7 por ciento para el año 2002, siendo Costa Rica con 2.8 por ciento y República Dominicana con 4.0 por ciento los países que lograron los mayores niveles de crecimiento. Es importante notar que los procesos impulsados en la región durante la década de los noventa han permitido mantener una estabilidad macroeconómica lográndose desde 1997 una inflación promedio de un dígito. Asimismo, el crecimiento económico por tercer año consecutivo ha estado por encima del promedio de los países de América Latina. Para el año 2003, se prevé que la región crecerá en aproximadamente un 3.5 por ciento, dado que Guatemala, Honduras, Nicaragua y República Dominicana proyectan obtener un crecimiento mayor al logrado en 2002.

## Perspectivas del panorama global

Existen indicios respecto a una recuperación de la economía mundial en 2003, lo que se ha manifestado a partir del segundo semestre de 2002, originado principalmente por las acciones anticíclicas tomadas por las economías más avanzadas. Adicionalmente, se han completado las correcciones a los inventarios que proveerán soporte a la demanda, y finalmente, está el fortalecimiento de los fundamentos económicos en muchos países, tales como un bajo nivel de inflación, sólidas condiciones en los mercados financieros de muchas economías emergentes, y un cambio hacia tasas de cambios más flexibles.

**Tabla I-1**

Crecimiento económico mundial 1998-2002 y perspectivas 2003  
(porcentajes)

| Conceptos                 | 1998       | 1999       | 2000       | 2001       | 2002       | 2003       |
|---------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Producto mundial</b>   | <b>2.8</b> | <b>3.6</b> | <b>4.7</b> | <b>2.2</b> | <b>2.8</b> | <b>3.7</b> |
| Economías Avanzadas       | 2.7        | 3.3        | 3.8        | 0.8        | 1.7        | 2.5        |
| Estados Unidos            | 4.3        | 4.1        | 3.8        | 0.3        | 2.2        | 2.6        |
| Japón                     | (1.1)      | 0.7        | 2.4        | (0.3)      | (0.5)      | 1.1        |
| Unión Europea             | 2.9        | 2.6        | 3.5        | 1.6        | 1.1        | 2.3        |
| Países en Desarrollo      | 3.5        | 3.9        | 5.7        | 3.9        | 4.2        | 5.2        |
| América Latina            | 2.3        | 0.2        | 4.0        | 0.6        | (0.6)      | 3.0        |
| Brasil                    | 0.2        | 0.8        | 4.4        | 1.5        | 1.5        | 3.0        |
| Centroamérica y el Caribe | n.d.       | 3.9        | 6.0        | 0.2        | 1.7        | 3.9        |

Fuente: FMI, World Economic Outlook, Septiembre 2002, y Publicaciones del WEO anteriores

Como puede observarse en la tabla I-1 las proyecciones para 2003 reflejan una fuerte recuperación de las economías emergentes, y en especial de Brasil, que tiene una fuerte influencia en el promedio de América Latina.

Un aspecto fundamental que conviene resaltar, y que fue evidente en el proceso de recuperación de 2002, es que la capacidad del manejo fiscal anticíclico debe construirse durante las épocas de bonanza económica. Por lo general durante los períodos de bonanza económica, se tiene la impresión de que es necesario poner en marcha políticas pro-cíclicas, para lograr mayores niveles de crecimiento, sin embargo el agotamiento de la fuente en la bonanza, conduce a que en las épocas de desaceleración la política fiscal se vuelva amplificadora de dichas recesiones o que limite el accionar de la misma para reducir el impacto de la desaceleración.

**Recuadro 1****Protección de los sectores agrícolas en los países industrializados y su impacto en los países en desarrollo**

Las economías industriales proporcionan niveles extremadamente altos de subsidios a sus productores agrícolas. La Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo, OCDE, (OECD en inglés) ha calculado que en 2001, las transferencias totales de consumidores y contribuyentes a los productores agropecuarios fueron en promedio 30 por ciento de los ingresos brutos de dichos productores, con un costo por encima de los US\$300 mil millones (o 300 millardos) equivalentes a 1.3 por ciento del PIB de dichas economías, y representaron seis veces la ayuda oficial que estos países otorgaron para el desarrollo, en ese mismo año. Este subsidio al sector agropecuario es mucho más elevado que el correspondiente a cualquier otro sector en las economías industriales y en general son proporcionados de una manera altamente ineficaz para la consecución de las metas sociales propuestas. Estos niveles altos de subsidios reflejan en gran medida la influencia de intereses de grupos especiales, los que obtienen una ganancia que es fácilmente perceptible, mientras que las grandes pérdidas que impactan a los consumidores se diluyen más fácilmente siendo menos visibles, lo que evidentemente representan el efecto de búsqueda y mantenimiento de una clientela electoral.

Aunque el subsidio agrícola beneficia a los productores agropecuarios de los países industrializados, puede afectar seriamente a otros productores aumentando los precios que pagan por sus insumos y deprimiendo los precios mundiales para los que reciben relativamente poca ayuda. Además, impone costes substanciales a los consumidores y contribuyentes de los países industrializados, y afectan principalmente a los productores del resto del mundo, muchos de los cuales son pobres. De hecho, la mayor parte de los pobres en el mundo son pequeños productores agropecuarios en los países en vías de desarrollo, donde los precios de sus productos son deprimidos por estos programas de subsidios agrícolas en los países industrializados.

La naturaleza y el grado de estos costos dependen principalmente del tipo de subsidio: políticas comerciales como los aranceles proteccionistas y el subsidio a la exportación, generalmente son más ineficaces y deprimen los precios internacionales en forma más directa y sustancial, mientras que los subsidios a la producción y la ayuda directa al ingreso son menos perjudiciales.

Los costos asociados provienen de tres canales principales. Primero, en la medida que las políticas agrícolas de subsidio en los países industrializados suben los precios al consumidor, (originado por aranceles y subsidios a la exportación) el ingreso real de los consumidores y las compras de productos agrícolas se reducen. En segundo lugar, el subsidio agrícola anima la mayor producción doméstica, extrayendo recursos de actividades más productivas. Unido a un consumo doméstico más bajo, esto significa que las exportaciones son mayores (o, si el país es un importador, las importaciones son menores). Tercero, las mayores exportaciones netas de los productos agropecuarios generados por el subsidio agrícola tienden a aumentar la oferta en los mercados mundiales, conduciendo a la baja de los precios internacionales de los alimentos. Esto impacta a los productores agropecuarios del resto del mundo, incluyendo a los países en vías de desarrollo (aunque dada la baja de precio, los compradores netos de alimento en los países en vías de desarrollo podrían salir ganando).

Si los subsidios agrícolas en los países industrializados fueran eliminados, habría aumentos significativos, tanto para ellos mismos como para muchos países del resto del mundo, particularmente los productores de materias primas. Para determinar el tamaño de las ganancias por la eliminación de las distorsiones de precios, el Fondo Monetario Internacional (FMI) utilizó un modelo de equilibrio general de la economía mundial (GTAP). Los resultados indican que la liberalización agrícola por parte de los países industrializados aumentaría sus ingresos reales en 0.4 puntos del PIB, casi US\$92 millardos a precios de 1997. Los ganadores más grandes son los productores agrícolas principales (Australia, Canadá, y Nueva Zelanda), como resultado de precios mundiales más altos y mayor acceso a los mercados internacionales, y los países con la mayoría de los mercados domésticos distorsionados (Unión Europea, Japón, Corea, Noruega y Suiza), en donde los precios de los alimentos domésticos disminuiría generando ganancias para los consumidores. Se considera que las ganancias en un modelo dinámico podrían ser fácilmente el doble de los efectos estáticos.

En general, cuando el subsidio de un país industrializado a un producto primario es eliminado, hay ganancias para un número relativamente pequeño de los principales exportadores de dicho producto, y al mismo tiempo se originan pérdidas a los países pequeños en vías de desarrollo que son importadores de alimentos, en especial las islas pequeñas que importan una parte sustancial de sus alimentos. La posibilidad que los países en vías de desarrollo, que son importadores netos de alimentos, pudieran ser afectados por la liberalización comercial fue analizado en el contexto de la Ronda Uruguay. Para enfrentar esta situación, los ministros adoptaron un acuerdo por el que los países que experimentarían estas dificultades a corto plazo pudieran financiar sus importaciones de alimentos por medio de ayuda financiera del FMI. Las estimaciones indican que la liberalización beneficia a los países pobres exportadores netos (algodón); daña a los países pobres importadores netos (trigo); y da ventajas a una mezcla de

países ricos y pobres (carne de res). Puede observarse, sin embargo, que este análisis no toma en cuenta la sustitución de bienes, ya que algunas de las pérdidas pueden ser exageradas (por ejemplo, dada la subida de los precios de algunos de los alimentos más costosos, tales como la carne de res, los consumidores más pobres pueden cambiar a alternativas más baratas, tales como la carne de pollo).

Para seis productos primarios específicos, el análisis revela los puntos siguientes: la liberalización del algodón proporciona ventajas mayores (alrededor del 2 por ciento de exportaciones) a muchos países pobres en África del oeste y la Comunidad de Estados Independientes (países de la ex-Unión Soviética), como una consecuencia del incremento del precio mundial en cerca de 4 por ciento. Estados Unidos obtiene ganancias al eliminar el subsidio al algodón. Las pérdidas en forma universal son pequeñas (menos del 0.25 por ciento de las exportaciones). El retiro del subsidio al arroz, el azúcar refinada, y el trigo resultan en un aumento en los precios mundiales de estas mercancías en el rango de 2 a 8 por ciento. Éstos producen aumentos netos substanciales a varios países, incluyendo algunos países pobres que son exportadores importantes, así como alguno relativamente rico, y los perdedores principales son principalmente islas pequeñas y un número de países en el Oriente Medio y África del norte que son importadores netos y que actualmente están gozando del acceso preferencial a los mercados de los países industrializados. La liberalización de la carne de res sube el precio mundial alrededor del 7 por ciento, que beneficiaría a una mezcla de países ricos y pobres, pero en este caso, los beneficiarios principales incluyen a los países de mediano y mayores ingresos en América latina (Argentina, Brasil y Uruguay) mientras que los perdedores incluyen un número de países de bajos ingresos. La leche (incluyendo la leche en polvo que es altamente transable) está sujeta a niveles muy altos de subsidio en los países industrializados, por lo que la liberalización conduciría a un aumento en el precio mundial en 23 por ciento. Los ganadores de la liberalización son países de ingresos medios y altos, mientras que muchos países en vías de desarrollo, incluyendo unos pobres, pierden en forma general.

Este análisis sugiere que mientras que la liberalización agrícola de los países industrializados es altamente beneficiosa para los países en vías de desarrollo, en general, existirán ganadores y perdedores en este último grupo. Se puede concluir que los países en vías de desarrollo pueden mejorar substancialmente estos resultados liberalizando sus propios regímenes; en segundo lugar, cualquier pérdida, particularmente por parte de los países pobres, es pequeña comparada a las ganancias

obtenidas en los países industrializados; y tercero, los hogares en los países en vías de desarrollo que sufren el mayor impacto son generalmente habitantes de altos ingresos de las ciudades.

Es evidente que existirán aumentos substanciales por la liberalización agrícola de los países industrializados, tanto para los países en vías de desarrollo como para los desarrollados en la medida que los países reorienten su producción de una forma más eficiente. La eliminación del subsidio agrícola, por supuesto, implicará decisiones políticas difíciles, y probablemente algunos costos transitorios para compensar a los perdedores de la reforma. Dada la mayor riqueza y el tamaño pequeño de sus sectores agrícolas, los países industrializados son claramente los que deben tomar la iniciativa en esta área. Además, una amplia iniciativa de los países ricos proporcionaría ventajas totales significativas a los países en vías de desarrollo, así como enviaría una señal fuerte sobre la importancia y la urgencia de continuar con sus propias reformas para la liberalización y modernización de sus economías.

## Recuadro 2

### Mercado mundial del petróleo

#### Características del mercado

La Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), fue fundada para estabilizar el mercado mundial del petróleo, y aunque no tiene el monopolio del petróleo del mundo, ejerce una gran influencia, como grupo, en los mercados petroleros mundiales. Los países miembros de la OPEP son, por orden alfabético: Arabia Saudí, Argelia, Emiratos Arabes Unidos (EAU), Indonesia, Irán, Irak, Kuwait, Libia, Nigeria, Qatar, y Venezuela. Sus miembros son importantes exportadores de petróleo crudo, grandes productores pero muy pequeños consumidores del producto.

Las exportaciones netas del grupo, sin incluir a Indonesia, fueron en promedio el 85% del total de la producción mundial de petróleo en 2001. Sin embargo, sus intereses son muy diferentes de la mayoría de los países productores de petróleo no miembros de la OPEP, como Estados Unidos, que es el mayor productor, consumidor e importador de petróleo.

Las industrias petroleras de los países miembros de la OPEP son en su mayoría estatales, de manera que las clases políticas de esos países determinan aumentar o disminuir la producción. Manejando parte de la oferta petrolera mundial, la OPEP puede aumentar o disminuir los precios del petróleo, para lograr los fines económicos y/o políticos del Grupo. Los miembros de la OPEP dependen fuertemente de los ingresos del petróleo. La parte del león de la capacidad ociosa de producción petrolera mundial, reside en los países de la OPEP.

Los países productores de petróleo no pertenecientes a la OPEP, produjeron el 62% del petróleo mundial en 2001. Desde 1970, estos países llegaron a tener una participación en la producción mundial máxima de 71 por ciento en 1985 y una mínima de 48 por ciento en 1973, siendo su participación promedio de 61 por ciento.

Los países productores no OPEP combinados, detentan unos 500,000 barriles diarios de petróleo (bpd) de capacidad adicional de producción en cualquier momento, mientras la capacidad adicional de los miembros de la OPEP para el año 2002 era de 8 millones de barriles diarios de petróleo (bpd), incluyendo Irak. Según estimaciones a enero 2002, el 80% de las reservas probadas de petróleo crudo están localizadas en los países miembros de la OPEP.

Los costos de producción de petróleo son mucho más bajos en los países de la OPEP que en la mayoría de los no-OPEP. Períodos prolongados de bajos precios de petróleo vuelven al mundo más dependiente del petróleo producido en la OPEP.

La mayoría de los productores no-OPEP son importadores netos de petróleo. De los 96 países productores no-OPEP, 67 de ellos (71%) fueron importadores netos en 2001 y 2002. Incluso grandes productores no-OPEP son grandes importadores. Los siete mayores productores no-OPEP tuvieron exportaciones netas promedio del 15% de la producción total de petróleo.

Como la mayoría de los países productores no-OPEP tiene sectores privados en petróleo (excepto México), la clase política tiene poco control sobre los niveles de producción. Las compañías simplemente reaccionan a sus expectativas de los precios internacionales, explorando y explotando más y en áreas de mayor costo cuando los precios están altos, y focalizándose en áreas de menores costos cuando los precios están bajos.

Las empresas privadas tienen poca capacidad adicional de producción, de manera que en caso de interrupciones mayores de suministro, es la OPEP, y no las compañías petroleras privadas, la fuente inmediata primaria de petróleo adicional, para compensar los déficits.

Los costos de producción de los países no-OPEP siendo mayores, vuelve a la producción de los no-OPEP más vulnerables a los colapsos en los precios. Períodos prolongados de precios bajos sacan del negocio a los productores con mayores costos y hacen que abandonen las áreas de producción con costos más elevados.

### **Producción**

El suministro petrolero mundial viene de varias fuentes. Del Medio Oriente (donde están ubicados la mayoría de los países OPEP) es la mayor área de producción, con el 29 por ciento del total mundial. América del Norte tiene el 20 por ciento, el 51 por ciento restante se encuentra disperso en el resto del mundo. Los países de la OPEP representaron casi el 40% de la producción en el 2001 y 2002.

De los 14 países que produjeron más de 2 millones de barriles diarios (bpd), siete eran miembros la OPEP. Los otros siete eran de países no miembros de la OPEP, entre los cuales se encuentran los Estados Unidos (el mayor productor mundial), Rusia, México, China, Canadá, Noruega, Reino Unido y países del Mar del Norte.

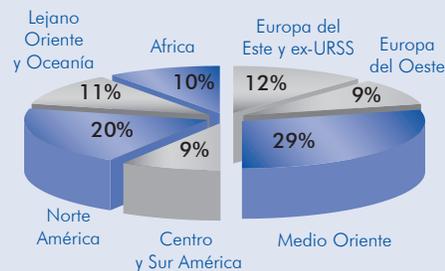
Entre los mayores exportadores netos mundiales, los países de la OPEP están fuertemente representados. Nueve de los doce países que exportan más de un millón de barriles por día (bpd), son de la OPEP. Pero Noruega y México son los mayores exportadores del mundo, que no pertenecen a la OPEP. Estados Unidos es el mayor importador. China es también un importador neto, mientras Canadá y el Reino Unido son pequeños exportadores netos

La producción de los países no-OPEP podría aumentar en los próximos dos años, por un gran incremento en la producción en la antigua ex -Unión Soviética, incluyendo Rusia, los Estados fronterizos al Mar Caspio y en América del Norte, con México, Canadá y Estados Unidos.

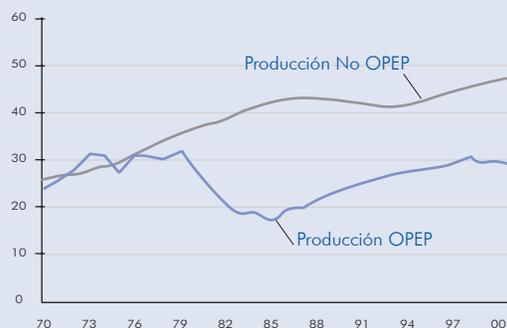
### Coordinación en la producción

Algunos países no-OPEP, que tienen algunos rasgos de los países OPEP, algunas veces coordinan sus políticas de producción con los países de la OPEP. Mientras las restricciones de producción de los países no-OPEP son pequeñas, la participación de estos países no-miembros hace que los miembros de OPEP mantengan con mayor firmeza sus restricciones de producción (cuotas). En consecuencia, la coordinación OPEP - No-OPEP acarrea una gran importancia en cuanto a los flujos reales de producción.

**Gráfico 1-1**  
Producción mundial de petróleo  
(participación porcentual)



**Gráfico 1-2**  
Producción mundial de petróleo 1970 - 2001  
(millones de barriles por día)



### México

México es el productor no-OPEP que ha tenido más involucramiento con la OPEP. Desde 1997 México asiste a las reuniones de la OPEP más que ningún otro país no-OPEP. México ha reducido siete veces su producción desde 1997, en línea con la OPEP.

En 1998 México fue un factor clave para organizar los recortes de producción de la OPEP, cuando funcionarios mexicanos negociaban con Arabia Saudita y Venezuela, países de la OPEP que sostienen posiciones discrepantes respecto a estos recortes.

Similar a la OPEP, el sector petrolero mexicano pertenece al sector público, con PEMEX, 100% estatal, única empresa petrolera en México. Esto permite al gobierno tener un control absoluto de la producción y la exportación de petróleo. Las restricciones de México residen principalmente en las decisiones de exportación, en vez de la producción y los compromisos son respetados.

#### Rusia

Rusia asiste a las reuniones de la OPEP desde 1997 y ha hecho tres compromisos para reducir tanto la producción como la exportación, en coordinación con la OPEP. Rusia era el mayor productor mundial, hasta que su producción colapsó en 1992. Se ha comenzado a recuperar desde 1998 y se dirige a recuperar su liderazgo mundial en petróleo. Actualmente, la producción petrolera en Rusia se encuentra en manos del sector privado, mientras la empresa estatal TRANSNEFT, controla la red de oleoductos.

Hay mucha ambigüedad respecto a si las promesas de recortes rusas son respecto a la producción o a las exportaciones, así como sobre el nivel de recortes de producción y la duración de los mismos.

#### Noruega

Noruega, tercer exportador más grande del mundo, no siempre participa en las reuniones de la OPEP, pero desde 1998 ha ajustado su producción en coordinación con la OPEP.

El sector petrolero noruego es 100% estatal, manejado mediante la empresa STATOIL y la empresa mixta NORSK HYDRO, pero está siendo reestructurado para dar un mayor peso al sector privado. NORSK HYDRO ya no es de mayoría estatal y el gobierno empezó a vender las acciones de STATOIL en 2001. Además, muchas petroleras privadas internacionales trabajan activamente en Noruega.

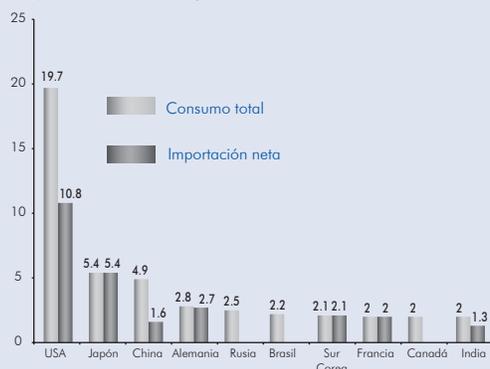
Noruega es un consumidor muy pequeño de petróleo, y sus compromisos de reducción afectan la producción más que las exportaciones.

## Consumo mundial

El mundo consume unos 76.0 millones bpd, de los cuales los países de la OPEP solamente consumen unos 5.8 mbpd (8%). La mayoría de los grandes consumidores son además grandes importadores netos. De los 10 mayores consumidores, sólo Rusia y Canadá fueron exportadores netos. Brasil, el sexto mayor consumidor importa unos 560,000 bpd. El resto de los grandes consumidores son los mayores importadores del mundo.

**Gráfico 1-3**

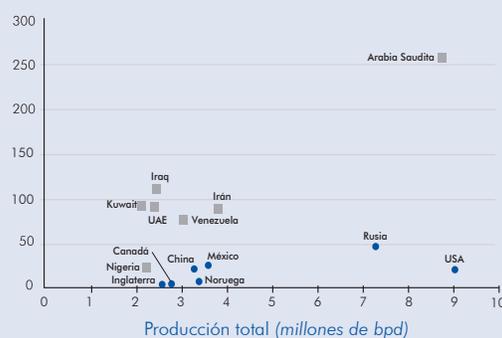
Mayores importadores y consumidores de petróleo (millones de barriles por día)



**Gráfico 1-4**

Grandes productores: Reservas probadas de petróleo (2002) y Producción Total (2001)

Reservas (miles de millones de bpd)



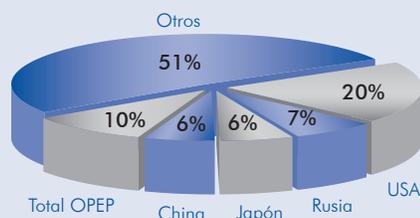
## Reservas

Las reservas probadas de petróleo están concentradas en los países de la OPEP. De los 1.03 millones de millones de barriles de reservas probadas, 819.0 miles de millones (80%) se encuentran en los países de la OPEP. Además, las pequeñas reservas de los países no-OPEP se están vaciando más rápidamente que las de la OPEP, ya que su razón global Reservas / Producción (indicador de cuanto tiempo podrían durar las reservas probadas a los actuales niveles de producción) es mucho más baja (menos de 15 años para los no-OPEP vs. más de 80 años los OPEP). Esto implica que la participación de la OPEP en la producción mundial continuará creciendo en el corto plazo.

## Productos refinados

Para enero 2002, unos 72.7 millones de bpd de los 81.2 millones de bpd mundiales de capacidad instalada de refinado, se encuentran en países no-OPEP. Los países con mayor demanda tienen las mayores capacidades de refinado.

**Gráfico I-5**  
Capacidad de refinamiento de petróleo en el mundo  
(participación porcentual)



Estados Unidos tiene la mayor capacidad de refinado del mundo. De las 732 refinerías que existen en el mundo, 143 se encuentran en Estados Unidos, con una capacidad de refinado de 16.6 millones de bpd. Le sigue Rusia, con 5.4 millones de bpd. Japón, con 4.8 millones de bpd y China, con 4.5 millones de bpd, son los únicos países con capacidad superior a los 3 millones de bpd de refinado.

Hay países que son muy importantes para el comercio mundial en productos refinados, a pesar de carecer o tener poca capacidad de producción o refinado de petróleo. Ese es el caso de algunas naciones del Caribe, que tienen una producción muy limitada (170,000 bpd), pero tienen una capacidad de refinado de 1.6 millones de bpd. Casi toda esta producción se dirige a Estados Unidos.

Otros países importantes en este comercio mundial, a pesar de su poca capacidad de producción, comprenden Holanda (Países Bajos), Sur Corea y Singapur.

# CAPÍTULO

# II

## Desempeño de la economía nicaragüense

Aspectos macroeconómicos ●

Desempeño de los sectores productivos ●



*Banco Central de Nicaragua*

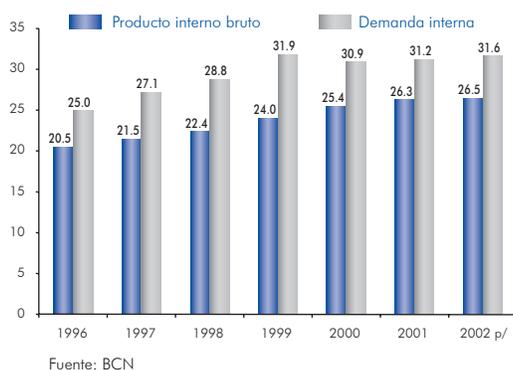


## Aspectos macroeconómicos

### Oferta y demanda agregada

**Gráfico II-1**

PIB y demanda interna  
(miles de millones de córdobas de 1980)



La economía nicaragüense resistió las condiciones adversas, al registrar un crecimiento de 1 por ciento en el año 2002. Si bien los efectos de la caída en los términos de intercambio y la desaceleración de la economía internacional debilitaron la demanda externa desde finales del año 2000, en este año se manifestaron con mayor firmeza, provocando la contracción de las exportaciones. Adicionalmente, el ajuste requerido en el gasto público para enfrentar los desbalances fiscales privó a la economía de una fuente importante de dinamismo, en un contexto doméstico matizado por tensiones entre fuerzas políticas relevantes.

Dicha combinación de factores internos y externos propició la desaceleración del gasto agregado y limitó, o impidió en algunos casos, la expansión de importantes ramas de actividad económica. Esta evolución del sector real incidió en el aumento de la tasa de desempleo y fue uno de los determinantes de la menor inflación experimentada durante el año.

**Tabla II-1**

Oferta y demanda global  
(millones córdobas de 1980)

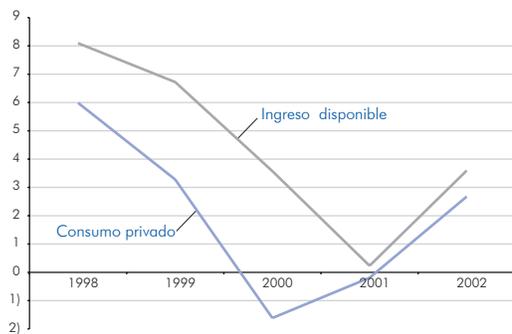
| Conceptos                           | 2000            | 2001            | 2002 p/         | Variación % |              |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|--------------|
|                                     |                 |                 |                 | 01/00       | 02/01        |
| <b>Oferta global</b>                | <b>40,412.8</b> | <b>41,484.0</b> | <b>41,255.6</b> | <b>2.7</b>  | <b>(0.6)</b> |
| Producto Interno Bruto              | 25,448.5        | 26,251.4        | 26,526.7        | 3.2         | 1.0          |
| Importaciones de bienes y servicios | 14,964.3        | 15,232.6        | 14,728.9        | 1.8         | (3.3)        |
| <b>Demanda global</b>               | <b>40,412.8</b> | <b>41,484.0</b> | <b>41,255.6</b> | <b>2.7</b>  | <b>(0.6)</b> |
| Demanda Interna                     | 30,943.1        | 31,194.9        | 31,628.0        | 0.8         | 1.4          |
| Consumo                             | 24,354.6        | 24,732.3        | 24,475.9        | 1.6         | (1.0)        |
| Público                             | 4,359.2         | 4,775.0         | 3,984.3         | 9.5         | (16.6)       |
| Privado                             | 19,995.4        | 19,957.3        | 20,491.7        | (0.2)       | 2.7          |
| Inversión bruta                     | 6,588.5         | 6,462.6         | 7,152.1         | (1.9)       | 10.7         |
| Pública                             | 2,869.8         | 2,704.1         | 2,317.9         | (5.8)       | (14.3)       |
| Privada                             | 3,753.1         | 3,758.8         | 4,551.5         | 0.2         | 21.1         |
| Variación de existencias            | (34.4)          | (0.3)           | 282.7           | -           | -            |
| Exportaciones de bienes y servicios | 9,469.7         | 10,289.1        | 9,627.6         | 8.7         | (6.4)        |

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

Desde el punto de vista de la oferta, el desempeño de las distintas ramas de actividad fue heterogéneo. Por un lado, se observaron contracciones en la agricultura y una fuerte desaceleración en la construcción, dos de las principales fuentes de crecimiento sectorial y de generación de empleo en años anteriores. Sin embargo, el buen desempeño de las actividades pecuaria, minería y energía y agua potable contribuyó al dinamismo económico, al igual

**Gráfico II-2**  
Ingreso disponible y consumo a precios constantes de 1980  
(tasa de variación)



Fuente: BCN

que el crecimiento en la industria manufacturera y el comercio, a pesar que estas dos últimas actividades también experimentaron desaceleración.

A pesar del bajo ritmo de actividad, el ingreso disponible real revirtió la desaceleración del año anterior y registró un crecimiento de 3.6 por ciento. Este comportamiento se basó en el significativo aumento de las transferencias netas del exterior (14.3%), las cuales se han constituido en una fuente importante de recursos para la economía.

En cuanto al destino de la producción, la inversión y el consumo privado fueron los componentes del gasto agregado que sustentaron el crecimiento, en tanto que el consumo e inversión pública, así como las exportaciones, mostraron sendas contracciones.

El mayor nivel de inversión fija privada (21.1%) provino del crecimiento del componente de maquinaria y equipo, el cual está parcialmente asociado a la ejecución de proyectos de empresas que anteriormente pertenecían al sector público. Por su parte, la construcción privada continuó desacelerándose, aunque se mantuvo la generación de proyectos residenciales y se observó un repunte de las construcciones destinadas a la industria y a los servicios.

El consumo privado mostró una recuperación, la cual está asociada al fuerte incremento en las remesas familiares, al mayor nivel de salarios reales y al continuo endeudamiento de corto plazo. Este comportamiento del consumo aparentemente es consistente con la evolución del ingreso real disponible.

En el contexto del programa de ajuste, el consumo público registró una caída importante (16.6%), originada principalmente en menores compras de bienes y servicios, pues el rubro de salarios mostró un comportamiento expansivo a raíz de los aumentos en el salario mínimo y de reajustes a los empleados de los sectores salud, educación y seguridad pública.

En concordancia, la inversión pública también continuó disminuyendo (14.3%), especialmente en el rubro de maquinaria y equipo. El 80 por ciento de la inversión pública se concentró en cinco instituciones, las cuales realizaron proyectos relacionados con el programa de rehabilitación y mantenimiento de carreteras del MTI; mejoramiento y ampliación del sistema de agua potable y alcantarillado de ENACAL; rehabilitación y mejoramiento de infraestructura productiva del IDR, rehabilitación de escuelas primarias y preescolares del FISE; y proyectos de mejoramientos en el interconectado eléctrico nacional de ENTRESA.

En ese contexto, la desaceleración del gasto agregado, apoyada por los esfuerzos en la política fiscal para disminuir los desbalances, indujo a un menor déficit de la cuenta corriente de balanza de pagos y permitió la acumulación de reservas internacionales, resultado que contrasta con el del año anterior.

## Precios

El año 2002 fue nuevamente favorable en cuanto al comportamiento de los precios, continuando con la tendencia decreciente iniciada en 2001. La inflación acumulada a diciembre, en el ámbito nacional, fue de 3.87 por ciento, resultante de ponderar las tasas de variación de los precios en Managua (3.99%) y el resto del país (3.72%). La tasa de inflación registrada este año es la más baja de los últimos 10 años.

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

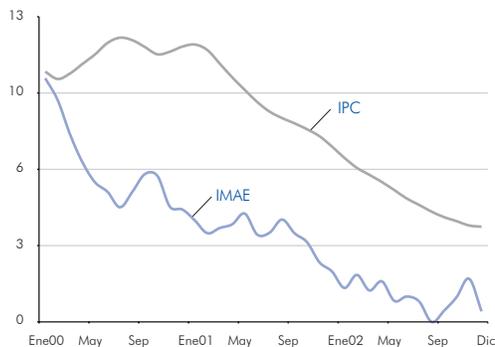
| Capítulos                             | Inflación acumulada |             |                | Contribución marginal |             |                |
|---------------------------------------|---------------------|-------------|----------------|-----------------------|-------------|----------------|
|                                       | Nacional            | Managua     | Resto del país | Nacional              | Managua     | Resto del país |
| <b>IPC</b>                            | <b>3.87</b>         | <b>3.99</b> | <b>3.72</b>    | <b>3.87</b>           | <b>3.99</b> | <b>3.72</b>    |
| Alimentos y bebidas                   | 2.00                | 1.21        | 2.83           | 0.83                  | 0.46        | 1.30           |
| Vestido y calzado                     | 2.37                | 2.33        | 2.41           | 0.15                  | 0.14        | 0.16           |
| Vivienda                              | 3.74                | 3.87        | 3.57           | 0.39                  | 0.41        | 0.37           |
| Equip. y mantenimiento de la casa     | 2.95                | 2.91        | 2.99           | 0.21                  | 0.22        | 0.21           |
| Conservación de la salud              | 5.51                | 6.07        | 4.77           | 0.27                  | 0.31        | 0.23           |
| Transporte y comunicaciones           | 9.14                | 9.66        | 7.98           | 0.80                  | 1.03        | 0.49           |
| Esparcimiento y servicios recreativos | 3.03                | 1.81        | 4.91           | 0.10                  | 0.07        | 0.15           |
| Educación                             | 7.57                | 8.89        | 5.43           | 0.77                  | 1.00        | 0.48           |
| Otros bienes y servicios              | 4.88                | 5.15        | 4.56           | 0.34                  | 0.35        | 0.32           |

Fuente: INEC

A lo largo del año, la inflación acumulada se mantuvo por debajo de los niveles alcanzados en 2001. La pauta de este comportamiento fue marcada principalmente por el capítulo alimentos y bebidas, tanto por disminuciones en los precios de algunos rubros como por la relativa estabilidad de otros. En este resultado influyeron factores originados en buenas condiciones de oferta, así como las menores presiones de demanda a medida que la actividad económica ha perdido dinamismo. Adicionalmente, la evolución de las tarifas de algunos servicios coadyuvó al menor crecimiento del nivel general de precios. En particular, los aspectos relevantes de la baja inflación del presente año, en comparación con lo ocurrido en 2001, se pueden resumir en los siguientes:

1. Desaceleración de 1.78 puntos porcentuales en la contribución marginal del capítulo de alimentos y bebidas, a consecuencia del incremento en la oferta y por tanto menores precios observados en derivados de la leche (3.06%) y huevos (21.68%) y, desaceleración en el crecimiento de los precios de carnes y derivados

**Gráfico II-3**  
 Índice mensual de actividad económica e IPC de Managua  
 (tasa de variación promedio doce meses)



Fuente: BCN

(1.12%). Los grupos de productos mencionados aportaron 1.96 puntos porcentuales de la baja en la contribución del capítulo de alimentos a la inflación anual, siendo este efecto contrarrestado por un leve incremento de 0.18 puntos porcentuales en el resto de productos alimenticios.

2. La menor actividad económica que ha originado una débil demanda por productos sensibles a variaciones en el ingreso de los consumidores. Este hecho se sustenta con la baja registrada en la inflación subyacente, la cual refleja la tendencia de la inflación de demanda.

3. El comportamiento de las tarifas de servicios ha ayudado a sustentar el desempeño favorable de los precios. En particular, la estabilidad en la tarifa de agua potable, a causa del congelamiento de la misma; la baja en el pago del servicio de energía eléctrica, como resultado de la aplicación de la reforma tributaria, en la que se especifica la exención del pago de IGV a los consumidores con un nivel de consumo inferior a los 300 kilowatts-hora (KWH); y el transporte en bus, dado que el precio de los pasajes se mantuvo invariable.

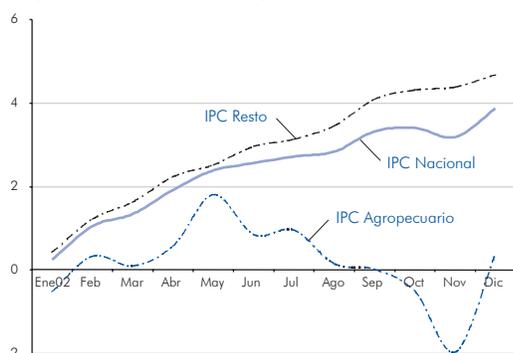
4. Incremento en la inflación generada por aumentos en el costo de combustibles y lubricantes (gasolina, diesel, gas licuado, etc.), hasta el mes de octubre, debido a aumentos en el precio internacional del petróleo a causa de la inestabilidad reflejada en este mercado. No obstante, en el mes de noviembre y las dos primeras semanas de diciembre, se observó una disminución en el precio internacional del petróleo, luego que Irak anunciara su

**Tabla II-3**  
 Inflación Nacional y contribución marginal por grupos de productos  
 (tasa de variación acumulada anual)

| Producto o servicio                     | Inflación acumulada |             | Contribución marginal |             |
|---|---------------------|-------------|-----------------------|-------------|
|   | 2001                | 2002        | 2001                  | 2002        |
| <b>Indice general</b>                   | <b>4.84</b>         | <b>3.87</b> | <b>4.84</b>           | <b>3.87</b> |
| <b>Alimentos y bebidas</b>              | <b>6.34</b>         | <b>2.00</b> | <b>2.61</b>           | <b>0.83</b> |
| Carnes y derivados                      | 10.36               | 1.12        | 0.70                  | 0.08        |
| Derivados de la leche                   | 12.34               | (3.06)      | 0.69                  | (0.08)      |
| Huevos                                  | 28.75               | (21.68)     | 0.29                  | (0.27)      |
| Resto de alimentos y bebidas            | 3.32                | 3.60        | 0.92                  | 1.10        |
| <b>Bienes administrados</b>             | <b>(0.99)</b>       | <b>7.05</b> | <b>(0.13)</b>         | <b>0.90</b> |
| Combustible para el hogar               | (8.80)              | 6.78        | (0.10)                | 0.07        |
| Consumo de energía eléctrica            | 9.76                | 3.08        | 0.22                  | 0.07        |
| Consumo de agua potable                 | 10.65               | 0.00        | 0.23                  | 0.00        |
| Combustibles                            | (20.63)             | 23.52       | (0.71)                | 0.61        |
| Transporte en bus                       | 4.47                | 0.94        | 0.10                  | 0.02        |
| Servicio telefónico ordinario o regular | 6.00                | 6.00        | 0.10                  | 0.10        |
| Resto de bienes administrados           | 4.83                | 4.17        | 0.03                  | 0.02        |
| <b>Resto del IPC</b>                    | <b>5.21</b>         | <b>4.70</b> | <b>2.37</b>           | <b>2.14</b> |

Fuente: INEC

**Gráfico II-4**  
IPC Nacional: total, agropecuario y resto  
(tasa de variación acumulada)



Fuente: BCN

aceptación de la resolución del consejo de seguridad de la ONU sobre el nuevo régimen de inspecciones. En las últimas dos semanas de diciembre, se registraron incrementos en los precios de estos rubros, a consecuencia del paro de la empresa petrolera de Venezuela.

En resumen, la baja en las contribuciones registradas por los grupos de productos mencionados en los tres primeros acápités más que compensó el aporte incremental de la inflación generada por costos, por lo que la inflación anual resultó menor que la estimación realizada a inicios del año, la cual se esperaba fuera aproximada a la variación del tipo de cambio.

En otra clasificación, se puede observar que la menor inflación de este año tuvo su origen en el desempeño de los bienes agropecuarios, que explicaron en gran medida la diferencia en el nivel inflacionario en comparación con el año precedente. Contribuyó a este desempeño la buena producción de granos básicos en la época de primera, como resultado del incremento en los rendimientos de los cultivos por la utilización de semilla mejorada, canalizada a través del programa "libra por libra".

Para consolidar este esfuerzo, es recomendable que en el país se establezcan mecanismos para un mejor manejo de la producción agrícola (mejora en la comercialización, manejo post-cosecha, etc.) con la finalidad de eliminar los shocks de oferta; con ello, se esperaría que los precios reflejen con más transparencia las presiones de demanda.

**Tabla II-4**  
Inflación acumulada y contribución al IPC Nacional  
(porcentajes)

| Grupos                                | Inflación acumulada |             | Contribución marginal |             |
|---------------------------------------|---------------------|-------------|-----------------------|-------------|
|                                       | 2001                | 2002        | 2001                  | 2002        |
| <b>IPC</b>                            | <b>4.84</b>         | <b>3.87</b> | <b>4.84</b>           | <b>3.87</b> |
| <b>IPC agropecuario</b>               | <b>8.83</b>         | <b>0.40</b> | <b>1.60</b>           | <b>0.07</b> |
| Carnes y derivados                    | 10.36               | 1.12        | 0.70                  | 0.08        |
| Leche, derivados de la leche y huevos | 12.34               | (2.76)      | 0.69                  | (0.17)      |
| Frutas                                | 9.39                | (0.35)      | 0.11                  | (0.00)      |
| Verduras, legumbres y tubérculos      | 2.14                | 3.70        | 0.10                  | 0.17        |
| <b>IPC resto</b>                      | <b>3.95</b>         | <b>4.68</b> | <b>3.23</b>           | <b>3.80</b> |

Fuente: INEC

## Evolución de los IPC en el 2002

La composición y el nivel de inflación fueron distintos en las áreas de Managua y resto del país. En Managua, la inflación disminuyó gracias al menor dinamismo del grupo de alimentos y bebidas, lo cual fue compensado en cierta medida por los incrementos registrados en los precios de combustibles y educación. En el resto del país, no se observó una reducción tan marcada en la inflación del grupo alimentos y bebidas; sin embargo, la dinámica de los precios de los grupos transporte y comunicaciones y educación fue menor que el año pasado, a pesar de ser los que reflejaron los mayores incrementos en esta área, lo cual puede estar relacionado a que los consumidores de esta área tendrían mayor sensibilidad a cambios en los precios de estos servicios.

La tendencia decreciente de la inflación se observó en todas las áreas, en las cuales la inflación interanual se ubicó por debajo del 5 por ciento. En el transcurso del año, las variaciones mensuales fueron menores a las del año pasado en la mayoría de los meses; los mayores incrementos se observaron en los meses de febrero, marzo (abril en el resto del país) y septiembre. El origen de los movimientos de febrero estuvo asociado al incremento en educación, derivado de los mayores pagos de matrículas en los centros de educación; a pesar de ser el mayor incremento de todo el año registrado en Managua, fue menor que el año pasado.

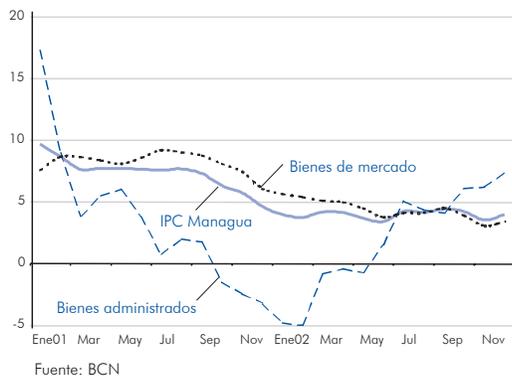
El aumento del mes de marzo se relacionó con el fuerte incremento en el precio de los combustibles, a medida que las restricciones de producción por parte de la OPEP y los conflictos bélicos en el Medio Oriente originaron aumentos en el precio internacional del petróleo; alzas en el precio de huevos, carne de pollo y frutas, debido a la reducción de la oferta de los mismos, por períodos estacionales de baja producción; y el incremento en el precio de los pasajes de avión, acorde con la nueva lista de precios de las líneas aéreas, presumiblemente debido al incremento en la demanda.

El comportamiento inflacionario de septiembre estuvo influido por factores de oferta y de costos que afectaron a los distintos grupos de productos. Entre los aspectos de mayor relevancia están los incrementos en los precios de los derivados de la leche, por la disminución estacional de la producción de leche en el período posterior al invierno; y las alzas en los precios de la carne de pollo, tortilla y pan, por alzas en los costos de insumos utilizados en su producción.

Además, se observó un cambio aparente en la estacionalidad del último trimestre del año, caracterizado por inflaciones mayores a la media. Este comportamiento se ha manifestado en los últimos

**Gráfico II-5**

IPC Managua: total, bienes administrados y de mercado  
(tasa de variación anual)



Fuente: BCN

**Tabla II-5**

Indices de precios al consumidor nacional  
(Tasas de variación mensual)

| Mes        | 2002    |           |            |
|------------|---------|-----------|------------|
|            | Mensual | Acumulada | Interanual |
| Enero      | 0.26    | 0.26      | 4.17       |
| Febrero    | 0.80    | 1.06      | 3.77       |
| Marzo      | 0.28    | 1.35      | 4.04       |
| Abril      | 0.57    | 1.92      | 3.91       |
| Mayo       | 0.45    | 2.39      | 3.62       |
| Junio      | 0.17    | 2.56      | 3.14       |
| Julio      | 0.16    | 2.72      | 3.70       |
| Agosto     | 0.11    | 2.84      | 3.59       |
| Septiembre | 0.47    | 3.33      | 4.03       |
| Octubre    | 0.08    | 3.41      | 3.94       |
| Noviembre  | (0.21)  | 3.19      | 3.23       |
| Diciembre  | 0.66    | 3.87      | 3.87       |

Fuente: INEC

dos años, por lo que se puede presumir que esto se explica por cambios en las ponderaciones de los diferentes grupos de productos de acuerdo a la nueva base de cálculo del IPC.

## Comportamiento de algunos subíndices

### Bienes administrados

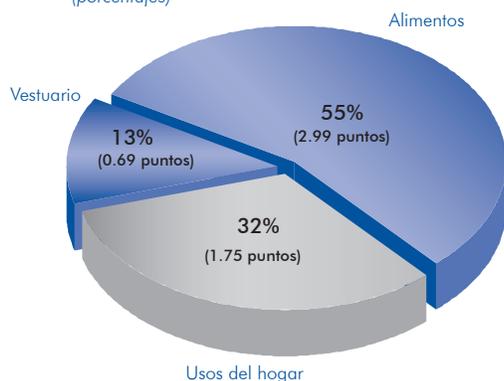
La tendencia descendente (iniciada desde marzo de 2000) del subíndice de bienes administrados de Managua permitió que la inflación observada en los bienes de mercado tuviera una mayor dinámica que la inflación general hasta junio de 2002. Sin embargo, en el segundo semestre de 2002, se observó el cierre de la brecha de las inflaciones anuales entre los bienes de mercado y el IPC total, como consecuencia de la reversión de la tendencia exhibida por los bienes administrados, en marzo de 2002, principalmente debido al incremento persistente en el precio de los combustibles, derivado del aumento en el precio internacional del petróleo en el período enero - octubre y las últimas dos semanas de diciembre.

### Canasta básica

El costo de la canasta básica de Managua se incrementó en 5.4 por ciento (3.9% en 2001), superior en 1.4 puntos porcentuales a la variación del IPC de la misma área geográfica. Los artículos que sobresalieron por su contribución fueron: leche líquida e íntegra, pan, gas butano y luz eléctrica; este último presentó una variación positiva debido a que no se reflejó el efecto de la reforma tributaria por el hecho de que el consumo incluido en la canasta básica es de 100 KWH, el cual ya estaba exento del pago de IGV antes de la reforma.

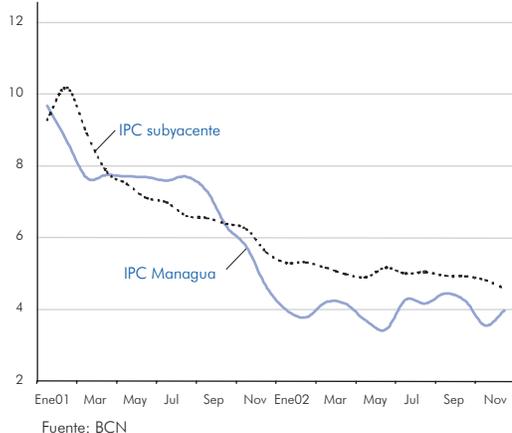
**Gráfico II-6**

Contribución marginal a la variación acumulada en el costo de la canasta básica (porcentajes)



Fuente: BCN

**Gráfico II-7**  
IPC Managua: total y subyacente  
(tasa de variación anual)



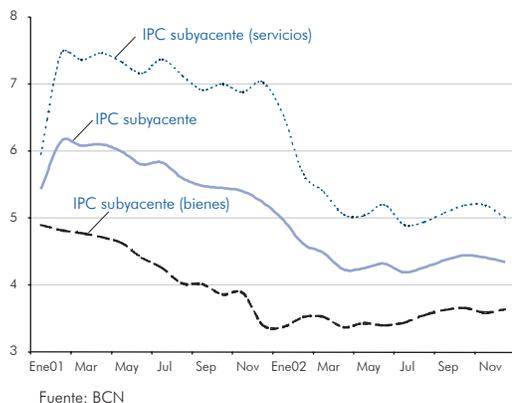
Cabe mencionar que en noviembre se observó una disminución de 1 por ciento en el costo de la canasta básica, con respecto al mes de octubre, lo cual se presume pudo ser originada por el efecto de la exoneración del pago del IGV de los bienes de la canasta básica que antes de la reforma no estaban exentos del pago de dicho impuesto; no obstante, este costo se incrementó nuevamente en diciembre, por lo que no es tan clara la efectividad de la medida.

### Inflación subyacente

La inflación subyacente anual se ubicó, a lo largo del año, por encima del IPC nacional, y por debajo del 5 por ciento. En el primer trimestre del año, este índice que elimina cambios estacionales y transitorios de los precios de perecederos, combustible, energía y agua, presentó una tendencia descendente y posteriormente se observó cierta estabilidad alrededor del 4.4 por ciento, hasta ubicarse finalmente en 4.3 por ciento (5.2% en 2001).

Con el fin de analizar el comportamiento de los bienes transables y no transables, es conveniente desagregar el IPC subyacente en dos categorías: bienes y servicios. Los bienes pueden considerarse como un indicador de los productos transables, sobre los cuales tiene gran influencia la política de deslizamiento cambiario; en contraposición, los servicios pueden ser considerados como un indicador de los productos no transables, que son afectados básicamente por los movimientos en los salarios. Este análisis se realiza con el IPC subyacente para eliminar factores de oferta que son muy volátiles y analizar los aspectos estructurales de la evolución de la inflación durante este año.

**Gráfico II-8**  
IPC subyacente total, bienes y servicios  
(tasa de variación anual)



En este sentido, el IPC subyacente de servicios (50% del IPC subyacente) presentó un ritmo de crecimiento mayor que el de los bienes, aunque ambos subíndices registraron menores inflaciones que el año pasado. Los precios de los bienes exhibieron una dinámica similar a la de diciembre 2001; en tanto que los precios de los servicios reflejaron una desaceleración de 1.0 puntos porcentuales, respecto a 2001, congruente con el movimiento de los salarios.

Dentro del subíndice de servicios, los rubros que registraron las mayores contribuciones a la desaceleración de la inflación fueron: comidas y bebidas fuera del hogar (0.4 puntos) y enseñanza (0.2 puntos). La mayor dinámica observada en el precio de los bienes se dio en alimentos y otros gastos, que contribuyeron con 0.65 y 0.42 puntos porcentuales a la inflación subyacente de bienes.

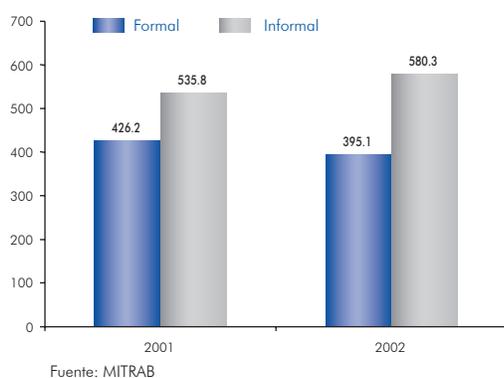
## Empleo

El balance de la fuerza de trabajo urbana muestra que la economía redujo su capacidad de generar nuevos empleos en 2002, en comparación con 2001, lo cual se corresponde con la desaceleración que ha tenido la actividad económica en igual período. Dicho balance se elaboró con base en los resultados de la encuesta de hogares para la medición del empleo realizada por el MITRAB, con el apoyo técnico del BCN y la OIT; las cifras absolutas mostradas en el balance se obtuvieron mediante la aplicación de las cifras relativas de la encuesta a los datos de población estimados por el INEC.

El número de ocupados en las zonas urbanas que reporta la encuesta de hogares de 2002 mostró un incremento de 13.3 miles de personas con respecto al año anterior, cifra que representa el concepto de empleo generado durante el año. Por su parte, la tasa de desempleo abierto en el ámbito urbano continuó con su tendencia creciente, ubicándose en 11.6 por ciento, 0.3 puntos porcentuales superior a la obtenida el año pasado.

La encuesta nacional de hogares sobre medición del nivel de vida realizada por el INEC, en julio de 2001, muestra que una parte de esta desocupación es debida a la incorporación de mayor población en edad de trabajar que la economía no ha estado en capacidad de absorber.

**Gráfico II-9**  
Ocupación urbana  
(miles de personas)



**Tabla II-6**

Balance de la fuerza de trabajo en zonas urbanas  
(miles de personas)

| Conceptos                              | Julio 2001     | Agosto 2002 p/ | Variación % 02/01 |
|--|----------------|----------------|-------------------|
| Población urbana                       | 3,001.0        | 3,090.8        | 3.0               |
| Población en edad de trabajar (PET) 1/ | 2,177.8        | 2,250.8        | 3.4               |
| <b>PEA</b>                             | <b>1,084.5</b> | <b>1,103.4</b> | <b>1.7</b>        |
| Total ocupados                         | 962.0          | 975.3          | 1.4               |
| Formal 2/                              | 426.2          | 395.1          | (7.3)             |
| Informal                               | 535.8          | 580.3          | 8.3               |
| Desempleados                           | 122.6          | 128.1          | 4.5               |
| <b>Relaciones porcentuales</b>         |                |                |                   |
| <b>PEA/PET</b>                         | <b>49.8</b>    | <b>49.0</b>    |                   |
| Tasa de ocupación                      | 88.7           | 88.4           |                   |
| Formal                                 | 44.3           | 40.5           |                   |
| Informal                               | 55.7           | 59.5           |                   |
| Tasa de desempleo                      | 11.3           | 11.6           |                   |

p/: Preliminar

1/: Población de 10 años y más

2/: Ocupados que laboran en el sector público, o en empresas privadas de 5 o más empleados, o en aquellas de 1 a 5 empleados, cuyos cargos son técnicos superiores, profesionales y dirigentes.

Fuente: Datos de población INEC y encuesta de hogares para la medición del empleo urbano del MITRAB

Un aspecto importante del empleo es la dinámica entre el sector formal e informal; que se desprende de los resultados de la encuesta de empleo del MITRAB de julio de 2002. Si bien los ocupados representan 88.4 por ciento de la PEA, la mayor parte de estos labora en el sector informal de la economía, cuya participación se incrementó a 59.5 por ciento, es decir 3.8 puntos porcentuales con respecto a 2001.

Los aspectos mencionados anteriormente son indicativos de la profundidad del problema del mercado laboral, en el que se observa que los ocupados plenos representan el 51.4 por ciento de la población económicamente activa urbana.

Los subempleados visibles, aquellos que trabajan menos de 40 horas semanales, representan alrededor del 17 por ciento de los ocupados y se concentran en empleos de medio tiempo o más (20 a 39 horas laboradas a la semana). En la encuesta de empleo de 2002, se observó un incremento de 14.7 por ciento en este tipo de ocupación, siendo el segmento más dinámico el de los ocupados que laboran entre 35 y 39 horas semanales. También se observó un incremento significativo (16.8 %) en el segmento de menos de 20 horas trabajadas.

**Tabla II-7**

Sub-empleo visible - área urbana  
según el sector y número de horas trabajadas a la semana  
(miles de personas)

| Conceptos                 | Julio        | Agosto       | Variación % | Participación % |              |
|---------------------------|--------------|--------------|-------------|-----------------|--------------|
|                           | 2001         | 2002 p/      | 02/01       | 2001            | 2002         |
| <b>Sub-empleo visible</b> | <b>147.9</b> | <b>169.6</b> | <b>14.7</b> | <b>100.0</b>    | <b>100.0</b> |
| Menos de 20 horas         | 37.7         | 44.0         | 16.8        | 25.5            | 25.9         |
| 20 - 34 horas             | 86.7         | 94.0         | 8.4         | 58.7            | 55.5         |
| 35 - 39 horas             | 23.5         | 31.5         | 34.3        | 15.9            | 18.6         |
| <b>Formal</b>             | <b>18.6</b>  | <b>24.4</b>  | <b>31.6</b> | <b>12.5</b>     | <b>14.4</b>  |
| Menos de 20 horas         | 3.7          | 5.2          | 40.2        | 20.0            | 21.3         |
| 20 - 34 horas             | 10.9         | 14.7         | 34.6        | 58.9            | 60.2         |
| 35 - 39 horas             | 3.9          | 4.5          | 15.3        | 21.1            | 18.5         |
| <b>Informal</b>           | <b>129.3</b> | <b>145.2</b> | <b>12.2</b> | <b>87.5</b>     | <b>85.6</b>  |
| Menos de 20 horas         | 34.0         | 38.8         | 14.3        | 26.2            | 26.7         |
| 20 - 34 horas             | 75.8         | 79.3         | 4.6         | 58.6            | 54.7         |
| 35 - 39 horas             | 19.6         | 27.0         | 38.1        | 15.1            | 18.6         |

p/: Preliminar

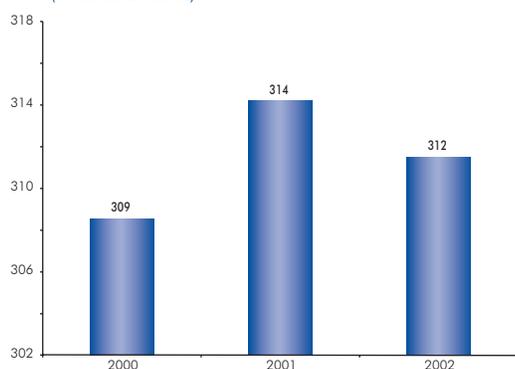
Fuente: Datos de población INEC y encuesta de hogares para la medición del empleo urbano del MITRAB

La composición del subempleo visible indica que es un fenómeno preponderante en el mercado informal, pues en este sector trabajan más del 85 por ciento de los subempleados.

En términos absolutos, la variación del sector informal representó  $\frac{3}{4}$  partes del aumento en el subempleo visible, destacando el incremento en el segmento de más horas trabajadas a la semana.

El número de afiliados, según cifras del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social, reflejó una caída de 0.9 por ciento con respecto al año 2001. La contracción en la demanda de trabajo de las principales actividades económicas fue diferenciada, siendo la construcción uno de los sectores que este año reflejó una de las mayores caídas (28.4%), derivada de la menor inversión en la cartera de proyectos públicos y privados. Otro de los sectores que registró disminución considerable de mano de obra fue agricultura, silvicultura, caza y pesca (-17.7%), afectado por la crisis del sector cafetalero, ya que esta actividad absorbe gran parte de la misma.

**Gráfico II-10**  
Afiliados al INSS  
(miles de afiliados)



Fuente: INSS

**Tabla II-8**  
Afiliados al INSS, según actividad económica  
(número de afiliados)

| Conceptos                                  | 2000           | 2001           | 2002 p/        | Variación% |              |
|--|----------------|----------------|----------------|------------|--------------|
|  |                |                |                | 01/00      | 02/01        |
| Agricultura, silvicultura, caza y pesca    | 19,121         | 17,837         | 14,687         | (6.7)      | (17.7)       |
| Minas y canteras                           | 2,061          | 1,839          | 1,795          | (10.8)     | (2.4)        |
| Industria manufacturera                    | 67,156         | 70,633         | 73,164         | 5.2        | 3.6          |
| Electricidad, gas y agua                   | 5,740          | 6,540          | 6,245          | 13.9       | (4.5)        |
| Construcción                               | 13,734         | 13,771         | 9,865          | 0.3        | (28.4)       |
| Comercio, restaurantes y hoteles           | 37,527         | 38,154         | 39,445         | 1.7        | 3.4          |
| Transporte, almac. y comunicaciones        | 10,353         | 9,883          | 9,046          | (4.5)      | (8.5)        |
| Establecimientos financieros y seguros     | 21,831         | 21,730         | 23,459         | (0.5)      | 8.0          |
| Servicios personales, comunales y sociales | 129,752        | 133,043        | 133,499        | 2.5        | 0.3          |
| Actividades no especificadas               | 1,256          | 751            | 291            | (40.2)     | (61.2)       |
| <b>Total</b>                               | <b>308,531</b> | <b>314,181</b> | <b>311,502</b> | <b>1.8</b> | <b>(0.9)</b> |

p/: Preliminar  
Fuente: INSS

Por su parte, el empleo del sector transporte, almacenamiento y comunicaciones disminuyó en 8.5 por ciento, debido a los ajustes de costos derivados de la eliminación de subsidios de transporte y a los efectos de la privatización de la empresa telefónica.

En tanto, el sector financiero mostró dinamismo en la generación de empleos, al crecer en 8 por ciento. Dicho comportamiento contrasta con el año anterior, cuando las quiebras de instituciones financieras trajeron como consecuencia una disminución de 0.5 por ciento en el número de ocupados dentro del sector.

La industria manufacturera también presentó un buen desempeño en la creación de empleos, producto de nuevas inversiones en la Corporación Zonas Francas en León, Chinandega, Granada y Managua. El régimen de zonas francas industriales generó 4,288 nuevos empleos en 2002, como resultado de la apertura de diez nuevas empresas, para un promedio de 38,000 ocupados bajo este régimen. La rama vestuario es la actividad principal generadora de empleo en las zonas francas industriales que operan en el país.

Otro de los sectores que mostró dinamismo en la generación de empleos fue comercio, restaurantes y hoteles con un crecimiento de 3.4 por ciento, probablemente vinculado a un incipiente desarrollo de las actividades relacionadas con el turismo.

Tal como se mencionó, gran parte de la caída del empleo se originó en agricultura, silvicultura, caza y pesca y construcción, las cuales mostraron un pobre desempeño este año. Sin embargo, se espera que en los próximos años aumente la generación de empleo, pues la construcción ha empezado a mostrar cierta recuperación y se espera que repunte a medida que la economía se ubique en la etapa alcista del ciclo económico; por su parte, la agricultura tiene un alto potencial en la economía nicaragüense y podrá ajustarse a cambios en los precios relativos de sus principales productos. No obstante, para que el mercado laboral no sea un obstáculo a ese ajuste es importante eliminar distorsiones existentes en este mercado, lo cual podría realizarse mediante la creación de nuevas políticas de empleo que mejoren el desempeño en la actividad económica.

Uno de los aspectos a los que debe prestarse atención es el encarecimiento del factor trabajo percibido por los agentes económicos, lo que deberá conducir a un mayor debate en torno a las necesarias reformas laborales, un tratamiento más responsable acerca del tema de los ajustes al salario mínimo y el establecimiento de reglas claras y estables en el mercado laboral y en lo concerniente a los incentivos para los inversionistas.

### Salarios

Los salarios registraron menores crecimientos que el año pasado. El salario promedio nacional aumentó en 8.2 por ciento (12.1% en 2001), siendo superior al crecimiento de los precios, teniendo como resultado ganancias en el poder adquisitivo de los trabajadores. Así, el salario real creció 4.3 por ciento, inferior en 0.1 puntos porcentuales al observado el año pasado. Este comportamiento de los salarios se dio en un contexto de desaceleración de la actividad económica y disminución de la productividad media del factor trabajo.

**Gráfico II-11**  
Productividad media y costo unitario de la mano de obra  
(tasa de variación anual)



Fuente: BCN

En el caso del gobierno central, el salario nominal creció en 8.8 por ciento (17.0% en 2001), dada la implementación de una política prudente en materia salarial que fue modificada por el incremento en el salario mínimo, en mayo, ajuste que afectó al sector gobierno con un aumento del 20 por ciento. Por su parte, el crecimiento del salario nominal reportado por el INSS fue de 7.7 por ciento, inferior al alcanzado en 2001, a pesar que se establece sobre una menor base de cotizantes.

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

| Conceptos                              | Promedio anual |         |         | Variación % |       |
|--|----------------|---------|---------|-------------|-------|
|  | 2000           | 2001    | 2002 p/ | 01/00       | 02/01 |
| <b>Salario nominal promedio</b>        |                |         |         |             |       |
| Nivel nacional                         | 2,585.0        | 2,897.2 | 3,134.5 | 12.1        | 8.2   |
| Gobierno Central                       | 2,141.7        | 2,506.7 | 2,728.4 | 17.0        | 8.8   |
| Asegurados INSS                        | 2,591.4        | 2,808.9 | 3,024.3 | 8.4         | 7.7   |
| <b>Salario real a/</b>                 |                |         |         |             |       |
| Nivel nacional                         | 1,363.0        | 1,422.8 | 1,483.8 | 4.4         | 4.3   |
| Gobierno Central                       | 1,129.3        | 1,231.0 | 1,291.6 | 9.0         | 4.9   |
| Asegurados INSS                        | 1,366.4        | 1,379.5 | 1,431.7 | 1.0         | 3.8   |
| <b>Memorándum</b>                      |                |         |         |             |       |
| Productividad media del factor trabajo |                |         |         | (0.7)       | (0.6) |
| Costo unitario factor trabajo          |                |         |         | 5.1         | 4.9   |
| Tipo de cambio real b/                 |                |         |         | 1.5         | 3.6   |

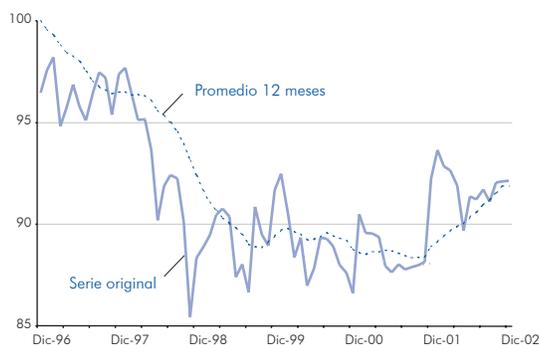
p/ : Preliminar

a/ : Córdobas de 1994

b/ : Bilateral con USA, signo positivo significa depreciación

Fuente: MITRAB, MHCP, INSS, INEC

**Gráfico II-12**  
Salario real del sector privado  
(Índice base 1996=100)



Fuente: BCN

Por tercer año consecutivo, se observó una disminución en la productividad media del trabajo, lo que aunado al incremento de los salarios implicó un aumento en el costo unitario del trabajo, lo cual afecta en forma adversa la competitividad de las empresas. No obstante, el índice de tipo de cambio real, como indicador de la competitividad externa y medida del ingreso marginal del sector exportador, presentó una depreciación de 3.6 por ciento en 2002.

Por su parte, el deterioro de la productividad media del factor trabajo (0.6%) y el incremento de 4.9 por ciento en el costo unitario de la mano de obra (5.1% en 2001), están revelando una pérdida de eficiencia de la economía.

El índice de salarios reales del sector privado (ISAR) presentó una reversión en la tendencia descendente iniciada en febrero de 2000, mostrando un repunte que en cierta medida coincide con el ajuste del salario mínimo realizado en este año aunado al contexto de la baja inflación.

La apertura del ISAR por categorías ocupacionales permite observar que al mes de septiembre, los salarios reales de dirigentes y técnicos-profesionales tuvieron mayor dinamismo con respecto al mismo período de 2001, en contraposición al comportamiento de los salarios reales de trabajadores de los servicios y administrativos que disminuyeron con respecto al mismo período del año anterior.

**Tabla II-10**

Índice de salarios reales según categoría ocupacional  
(Índice base 1996=100)

| Categoría                | Diciembre   |             |             | Variación % |            |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|
|                          | 2000        | 2001        | 2002        | 01/00       | 02/01      |
| Obreros                  | 70.5        | 67.9        | 69.7        | (3.7)       | 2.6        |
| Servicios                | 80.7        | 79.1        | 77.7        | (2.1)       | (1.7)      |
| Administrativos          | 99.1        | 100.4       | 99.1        | 1.3         | (1.4)      |
| Técnicos y profesionales | 101.3       | 103.8       | 112.1       | 2.5         | 8.0        |
| Dirigentes               | 102.8       | 104.9       | 108.5       | 2.1         | 3.4        |
| <b>Índice general</b>    | <b>88.8</b> | <b>88.9</b> | <b>91.9</b> | <b>0.1</b>  | <b>3.4</b> |

Fuente: MITRAB, BCN

**Tabla II-11**

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

| Concepto                                    | Salario nominal |                |                | Variación % |            |
|---|-----------------|----------------|----------------|-------------|------------|
|   | 2000            | 2001           | 2002 p/        | 01/00       | 02/01      |
| <b>Promedio nominal</b>                     | <b>2,591.4</b>  | <b>2,808.9</b> | <b>3,024.3</b> | <b>8.4</b>  | <b>7.7</b> |
| Agricultura, silvicultura, caza y pesca     | 1,891.8         | 2,046.7        | 2,297.7        | 8.2         | 12.3       |
| Minas y canteras                            | 3,103.3         | 3,320.1        | 3,483.0        | 1.0         | 4.9        |
| Industria manufacturera                     | 2,192.7         | 2,216.8        | 2,340.1        | 1.1         | 5.6        |
| Electricidad, gas y agua                    | 4,057.7         | 4,553.9        | 5,052.1        | 12.2        | 10.9       |
| Construcción                                | 2,642.4         | 2,764.5        | 3,180.5        | 4.6         | 15.0       |
| Comercio                                    | 3,048.5         | 3,383.5        | 3,740.8        | 11.0        | 10.6       |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 4,047.0         | 4,145.5        | 4,236.9        | 2.4         | 2.2        |
| Establecimientos financiero                 | 4,190.6         | 4,510.1        | 4,644.4        | 7.6         | 3.0        |
| Servicios comunales, sociales y personales  | 2,306.0         | 2,585.4        | 2,789.7        | 12.1        | 7.9        |
| Actividades no específicas                  | 2,599.4         | 2,750.4        | 2,269.8        | 5.8         | (17.5)     |
| <b>Promedio real</b>                        | <b>1,366.4</b>  | <b>1,379.5</b> | <b>1,431.7</b> | <b>1.0</b>  | <b>3.8</b> |
| Agricultura, silvicultura, caza y pesca     | 997.5           | 1,005.1        | 1,087.7        | 0.8         | 8.2        |
| Minas y canteras                            | 1,825.3         | 1,952.8        | 1,648.8        | 7.0         | (15.6)     |
| Industria manufacturera                     | 1,156.2         | 1,088.7        | 1,107.8        | (5.8)       | 1.8        |
| Electricidad, gas y agua                    | 2,139.5         | 2,236.4        | 2,391.6        | 4.5         | 6.9        |
| Construcción                                | 1,393.3         | 1,357.7        | 1,505.6        | (2.6)       | 10.9       |
| Comercio                                    | 1,607.4         | 1,661.6        | 1,770.8        | 3.4         | 6.6        |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 2,133.9         | 2,035.9        | 2,005.7        | (4.6)       | (1.5)      |
| Establecimientos financiero                 | 2,209.6         | 2,214.9        | 2,198.6        | 0.2         | (0.7)      |
| Servicios comunales, sociales y personales  | 1,215.9         | 1,269.7        | 1,320.6        | 4.4         | 4.0        |
| Actividades no específicas                  | 1,370.6         | 1,350.7        | 1,074.5        | (1.5)       | (20.4)     |

p/: Preliminar  
Fuente: INSS

El comportamiento de los salarios en el sector formal, de acuerdo a los reportes del INSS, refleja un crecimiento de 7.7 por ciento (8.4% en 2001) en los salarios promedio nominales, mostrando una desaceleración que se corresponde con la disminución del empleo en este mismo sector de la economía.

A pesar de la baja en la productividad media del trabajo, el salario promedio real de los asegurados del INSS creció 3.8 por ciento (1.0% en 2001). Las actividades que presentan mayores ganancias en el poder adquisitivo de sus trabajadores fueron la construcción (10.9%) y el conglomerado de agricultura, silvicultura, caza y pesca (8.2%).

En términos de política laboral, en abril de este año se registró un ajuste en la tabla de salarios mínimos oficiales, reflejándose incrementos en un rango de 5 por ciento para el sector construcción hasta 20 por ciento para el gobierno central.

**Tabla II-12**  
Salarios mínimos oficiales <sup>a/</sup>  
(córdobas)

| Actividad                              | 1999  | 2001  | 2002  | Variación % |       |
|--|-------|-------|-------|-------------|-------|
|  |       |       |       | 01/99       | 02/01 |
| Agropecuario                           | 450   | 550   | 580   | 22.2        | 5.5   |
| Pesca                                  | 700   | 785   | 865   | 12.1        | 10.2  |
| Minas y canteras                       | 850   | 950   | 1,045 | 11.8        | 10.0  |
| Industria manufacturera                | 600   | 670   | 730   | 11.7        | 9.0   |
| Industrias de zona franca              | 800   | 895   | 960   | 11.9        | 7.3   |
| Electricidad, gas y agua               | 900   | 1,010 | 1,111 | 12.2        | 10.0  |
| Construcción                           | 1,200 | 1,300 | 1,365 | 8.3         | 5.0   |
| Comercio, restaurantes y hoteles       | 900   | 1,010 | 1,070 | 12.2        | 5.9   |
| Transporte, almacén y comunicaciones   | 900   | 1,010 | 1,111 | 12.2        | 10.0  |
| Establecimientos financieros y seguros | 1,000 | 1,120 | 1,232 | 12.0        | 10.0  |
| Servicio comunal, social y personales  | 700   | 785   | 830   | 12.1        | 5.7   |
| Gobierno general                       | 550   | 630   | 756   | 14.5        | 20.0  |

<sup>a/</sup> La entrada en vigencia de los salarios mínimos fue en: agosto de 1999, marzo de 2001 y mayo de 2002  
Fuente: MITRAB, BCN, INEC

En lo referente a la cobertura de la canasta básica urbana, el salario mínimo del gobierno tiene la menor cobertura de todas las actividades económicas a pesar de registrar el mayor ajuste en la tabla salarial mínima aprobada este año. En contraste, el salario mínimo observado en la actividad minera es el que presenta la mayor cobertura, de acuerdo al buen dinamismo reflejado por esta actividad.

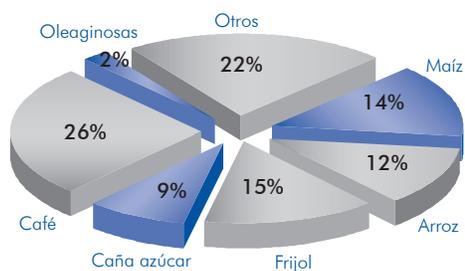
La brecha entre el salario mínimo oficial y el observado mantuvo la tendencia a cerrarse en los sectores agropecuario, establecimientos financieros y gobierno, existiendo el riesgo de que se genere cierta rigidez en estos mercados, una vez que el salario mínimo oficial rebase el salario mínimo observado lo cual podría resultar en un mayor desempleo en las categorías de baja calificación.

**Tabla II-13**  
Cobertura máxima de los salarios mínimos en el 2002  
(porcentaje)

| Actividad                                   | Cobertura máxima |           |
|---|------------------|-----------|
|   | Oficial          | Observado |
| Agropecuario a/                             | 28.18            | 43.59     |
| Minas y canteras                            | 50.77            | 98.38     |
| Industria manufacturera                     | 35.46            | 52.76     |
| Electricidad, gas y agua                    | 53.97            | 83.96     |
| Construcción                                | 66.31            | 85.36     |
| Comercio, restaurantes y hoteles            | 51.98            | 67.19     |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones | 53.97            | 73.25     |
| Establecimientos financieros y seguros      | 59.85            | 67.21     |
| Servicios comunales, sociales y personales  | 40.32            | 51.40     |
| Gobierno general                            | 36.73            | 38.82     |

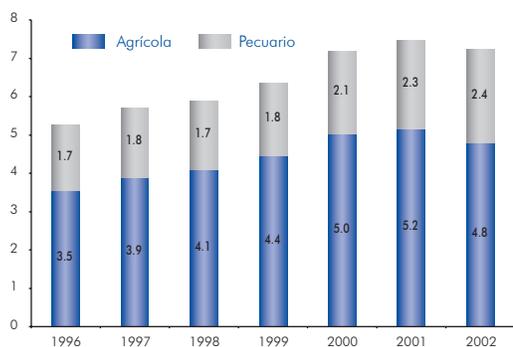
a/: Se utilizó como referencia la canasta urbana  
Fuente: MITRAB, BCN, INEC

**Gráfico II-13**  
Valor bruto de producción agrícola a precios de 1980  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

**Gráfico II - 14**  
Valor agregado agrícola y pecuario  
(miles de millones de córdobas de 1980)



Fuente: BCN

## Desempeño de los sectores productivos

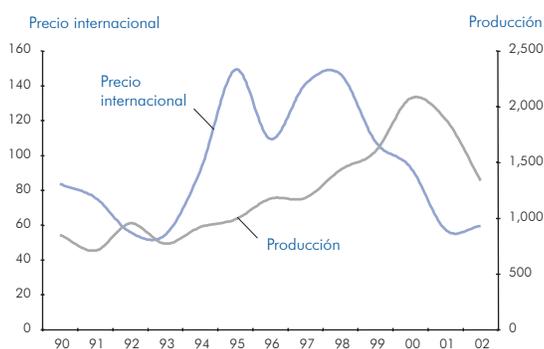
### Sector agropecuario

La continua baja en los precios de los principales agroexportables, la presencia de enfermedades fitosanitarias y el desarrollo de políticas sectoriales, dieron como resultado un comportamiento heterogéneo en las distintas actividades agropecuarias. En ese entorno, el valor agregado del sector agropecuario decreció 3 por ciento, pues el crecimiento mostrado por la actividad pecuaria (6.7%) no fue suficiente para contrarrestar la contracción de 7.2 por ciento en la actividad agrícola.

La reducción de los términos de intercambio provocó una contracción de 24.5 por ciento en el valor agregado generado por los agroexportables. Los rubros más afectados por los precios internacionales fueron el café y la caña de azúcar. Además, la falta de atención oportuna de las plantaciones de café, determinó una contracción de 16.9 por ciento en los rendimientos, lo que provocó una disminución de la producción de este rubro. El banano fue afectado por ataque de sigatoka, enfermedad que trajo como consecuencia la reducción en el área cosechada. El tabaco fue el único cultivo agroexportable que mostró crecimiento en el valor

**Gráfico II - 15**

Precio internacional del café y producción  
(dólares/qq y miles de qq)



Fuente: BCN

agregado (25.2 %), vinculado a la expansión en áreas estimulada por mejores precios internacionales. El grupo de los granos básicos fue el más dinámico, a causa del uso de semilla certificada en zonas de riesgo climático principalmente. Por su parte el subsector pecuario mostró dinamismo en todos sus componentes, destacándose la actividad desarrollada por los mataderos industriales.

El sector agropecuario redujo su importancia dentro del PIB total en 1.1 puntos porcentuales en el año 2002, alcanzando una participación menor en las exportaciones y generación de empleo, en este último debido al menor uso de mano de obra en las actividades agrícolas. El valor de las exportaciones agropecuarias mostró una caída del 13.3 por ciento, lo que se explica por la fuerte reducción en las exportaciones de café (29.0 %), azúcar (41.7%), banano (5.2%), ajonjolí (8.6%) y otros productos agropecuarios (1.5%).

Entre las políticas sectoriales ejecutadas en 2002, y dentro de la estrategia de creación del Sistema Nacional de Semilla (SNS), el MAGFOR desarrolló el programa "libra por libra", dirigido fundamentalmente a las zonas más propensas a la afectación de "El Niño". El objetivo principal del programa fue la promoción del uso de semilla certificada de granos básicos, como una forma de contrarrestar el efecto de sequías y la afectación de plagas. Se observó incremento en los rendimientos de estos cultivos, y presiones a la baja en los precios. Esta primera etapa del programa cumplió exitosamente con la reducción del impacto que normalmente provocan los factores adversos señalados, alcanzando mayores niveles de producción; sin embargo, estos resultados se verán superados en 2003 en la medida que el programa incorpore aspectos de comercialización interna o colocación oportuna en el mercado internacional.

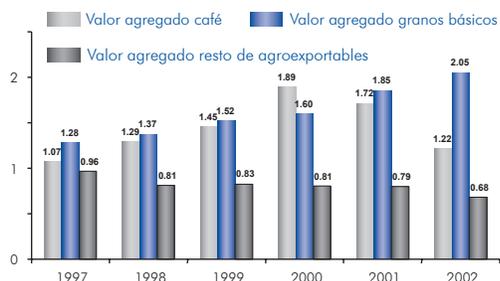
Otra medida de política implementada en 2002 fue el programa de "alimentos por trabajo", que sirvió como paliativo a las presiones de pobladores y trabajadores agrícolas desempleados en las zonas cafetaleras. Sin embargo, el desarrollo simultáneo del programa "libra por libra", produjo una contracción en la disponibilidad de la mano de obra del sector cafetalero que, junto a las restricciones financieras, pese a algunos esfuerzos y avances concretos, y los bajos precios vigentes, llevó a la reducción del valor agregado generado por este rubro.

### Sub-sector agrícola

El valor agregado agrícola se contrajo 7.2 por ciento, resultante de la reducción en cultivos de exportación (24.5%), especialmente la registrada en el valor agregado de café (29.1%).

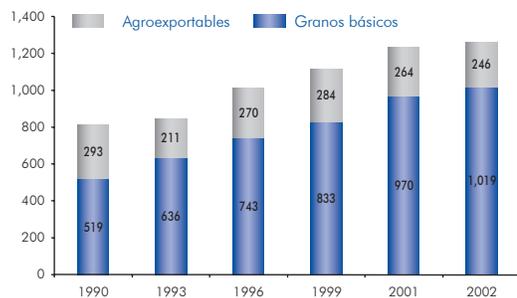
**Gráfico II-16**

Valor agregado de agroexportables y granos básicos  
(miles de millones de córdobas de 1980)



Fuente: BCN

**Gráfico II-17**  
 Área cosechada de productos agroexportables  
 y granos básicos  
 (miles de manzanas)



Fuente: BCN

La caída de precios internacionales de los principales productos agroexportables y los problemas de comercialización interna, trajeron como consecuencia una fuerte contracción en la producción, área cosechada y valor agregado generado por estos cultivos. Por su parte, el auge mostrado por los granos básicos en 2002 se constituyó en el principal componente de crecimiento en la actividad agrícola (10.8 %).

Se registró crecimiento de 2.7 por ciento en el área cosechada total, como consecuencia de los aumentos en al área cosechada de productos de consumo interno (5.1%) y otros cultivos agrícolas (5.4%), al mismo tiempo que los productos agroexportables registraron contracción de 7 por ciento. Las principales expansiones se produjeron en los granos básicos, como resultado de la implementación del programa “libra por libra”.

La producción para consumo interno mostró crecimiento, con excepción del sorgo, debido principalmente a la disminución del área sembrada y cosechada en la época de postrera.

**Tabla II-14**  
 Agricultura : área cosechada, producción y rendimiento.

| Productos                 | 2000/2001      |          |         | 2001/2002 p/   |          |         | Variación %  |        |        |
|---------------------------|----------------|----------|---------|----------------|----------|---------|--------------|--------|--------|
|                           | Area           | Prod.    | Rend.   | Area           | Prod.    | Rend.   | Area         | Prod.  | Rend.  |
| <b>Total</b>              | <b>1,295.6</b> |          |         | <b>1,330.0</b> |          |         | <b>2.7</b>   |        |        |
| <b>De exportación</b>     | <b>264.3</b>   |          |         | <b>245.7</b>   |          |         | <b>(7.0)</b> |        |        |
| Ajonjolí (natural)        | 11.8           | 92.0     | 7.8     | 2.5            | 22.8     | 9.1     | (78.9)       | (75.2) | 17.7   |
| Banano                    | 2.8            | 3,349.1  | 1,200.4 | 1.7            | 2,800.0  | 1,647.1 | (39.1)       | (16.4) | 37.2   |
| Café                      | 156.1          | 1,400.0  | 9.0     | 155.0          | 1,155.0  | 7.5     | (0.7)        | (17.5) | (16.9) |
| Caña de azúcar            | 58.2           | 69,181.0 | 1,187.9 | 60.2           | 74,578.0 | 1,239.5 | 3.3          | 7.8    | 4.3    |
| Maní (natural)            | 30.8           | 1,774.2  | 57.5    | 22.1           | 982.7    | 44.5    | (28.4)       | (44.6) | (22.6) |
| Soya                      | 3.0            | 91.5     | 30.3    | 2.4            | 72.0     | 30.0    | (20.5)       | (21.3) | (1.0)  |
| Tabaco (rama)             | 1.5            | 31.9     | 21.7    | 1.9            | 39.9     | 21.0    | 29.3         | 25.2   | (3.2)  |
| <b>De consumo interno</b> | <b>969.6</b>   |          |         | <b>1,019.3</b> |          |         | <b>5.1</b>   |        |        |
| Arroz (oro)               | 120.6          | 3,520.7  | 29.2    | 123.0          | 3,711.6  | 30.2    | 2.0          | 5.4    | 3.4    |
| Riego                     | 42.1           | 1,933.6  | 45.9    | 49.6           | 2,086.3  | 42.1    | 17.8         | 7.9    | (8.4)  |
| Secano                    | 78.5           | 1,587.1  | 20.2    | 73.4           | 1,625.3  | 22.1    | (6.5)        | 2.4    | 9.5    |
| Frijol                    | 330.0          | 3,890.3  | 11.8    | 346.2          | 3,920.0  | 11.3    | 4.9          | 0.8    | (3.9)  |
| Maíz                      | 454.8          | 9,237.0  | 20.3    | 483.0          | 10,302.0 | 21.3    | 6.2          | 11.5   | 5.0    |
| Sorgo                     | 64.2           | 1,955.4  | 30.4    | 67.1           | 1,925.1  | 28.7    | 4.5          | (1.5)  | (5.8)  |
| <b>Otros a/</b>           | <b>61.7</b>    |          |         | <b>65.0</b>    |          |         | <b>5.4</b>   |        |        |

p/:Preliminar

a/: Incluye no tradicionales de exportación (melón, cebolla,etc.) y de consumo interno (musáceas, legumbres, etc.)

Area: Miles de manzanas.

Prod.: Miles de qq; banano: miles de cajas (1 caja = 42 libras)

Rend.: qq/Mz ; banano: cajas / Mz.

Fuente: MAG-FOR, UNICAFE y PROBANCISA

Los rendimientos de sorgo y frijol se vieron afectados por la irregularidad observada en las precipitaciones pluviales de la época de la postrera. Pese a ello se registraron crecimientos en la producción calendario de estos cultivos, al igual que en los casos del arroz de secano y el maíz, los cuales presentaron mayores rendimientos básicamente por la oportuna presencia de lluvias en la época de primera.

### Sub-sector pecuario

El sub-sector pecuario registró incrementos en el valor agregado de todos sus rubros, destacándose como el segundo componente de dinamismo en el sector agropecuario después de los granos básicos. El ganado vacuno, la actividad pecuaria de más peso económico, presentó la mayor tasa de crecimiento (8.0%). En este rubro el mayor crecimiento se registró en la matanza total, debido principalmente al aumento sostenido de la matanza industrial, cuyo nivel de actividad se presentó como el más alto en más de dos décadas.

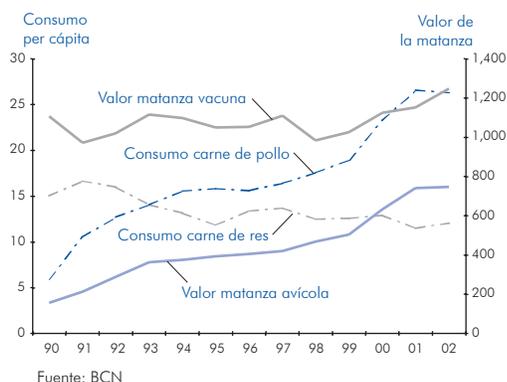
El incremento en la extracción de ganado en este año fue una respuesta al crecimiento de los precios internacionales de la carne, que se exporta principalmente a El Salvador, México y Honduras, además de ser consecuencia del crecimiento del hato ganadero, derivado de la retención de vientres propiciada por el incremento de los precios de la leche durante los últimos años. El incremento en el precio de las exportaciones de carne vacuna estimuló su crecimiento en volumen y consecuentemente en valor.

La tendencia observada durante los últimos doce años de cambio en patrones de consumo, indicando una sustitución de carne de res por carne de pollo en el mercado local, ha ocasionado un relativo estancamiento de la matanza municipal. Adicionalmente, la actividad observada en los mataderos industriales ha alcanzado una participación cada vez mayor en dicho mercado, manteniendo tasas de crecimiento sostenido en los últimos años, incrementando el volumen de las exportaciones de carne en 12.4 por ciento en 2002.

La producción de leche registró también uno de los mayores aumentos de la actividad pecuaria a causa del crecimiento ya mencionado del hato ganadero y, por tanto, de la cantidad de vientres vacunos. La continua introducción de mejoras tecnológicas que se ha realizado en diversas zonas lecheras del país es otro factor que ha determinado el incremento observado en la producción de este rubro.

En lo concerniente a la avicultura, esta actividad registró un modesto incremento en este año, después de haber mostrado

**Grafico II-18**  
Matanza y consumo per cápita de carne vacuna y avícola  
(libras y millones de córdobas de 1980)



**Grafico II-19**  
Matanza total, industrial y municipal  
(millones de córdobas 1980)



**Tabla II - 15**  
Pecuario : principales indicadores

| Indicadores                         | Unidad de medida | 2000      | 2001 p/   | 2002 e/   | Variación % |        |
|-------------------------------------|------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|--------|
|                                     |                  |           |           |           | 01/00       | 02/01  |
| <b>Ganado vacuno</b>                |                  |           |           |           |             |        |
| Matanza total                       | miles de cbzs    | 353.1     | 362.3     | 385.0     | 2.6         | 6.3    |
| Industrial                          |                  | 192.6     | 213.9     | 236.2     | 11.1        | 10.4   |
| Municipal                           |                  | 160.5     | 148.4     | 148.8     | (7.5)       | 0.3    |
| Peso promedio en pie                | kgs/cbz          | 373.5     | 373.5     | 378.5     |             | 1.3    |
| Producción de carne                 | miles de libras  | 115,823.4 | 118,968.8 | 130,100.0 | 2.7         | 9.4    |
| Industrial                          |                  | 67,246.3  | 74,061.1  | 84,365.8  | 10.1        | 13.9   |
| Municipal                           |                  | 48,577.1  | 44,907.7  | 45,862.9  | (7.6)       | 2.1    |
| Exportación en pie                  | miles de cbzs    | 72.1      | 74.2      | 76.4      | 2.9         | 3.0    |
| <b>Exportación de carne</b>         |                  |           |           |           |             |        |
| Volumen                             | miles de libras  | 50,140.2  | 58,993.9  | 66,317.9  | 17.7        | 12.4   |
| Valor                               | miles de US\$    | 52,240.9  | 65,611.6  | 73,249.8  | 25.6        | 11.6   |
| Precio                              | US\$ x libra     | 1.0       | 1.1       | 1.1       | 6.6         | 1.5    |
| Producción de leche                 | miles de glns    | 59,348.0  | 63,205.6  | 67,400.0  | 6.5         | 6.6    |
| Acopio de leche                     | miles de glns    | 10,919.5  | 14,601.8  | 16,100.0  | 33.7        | 10.3   |
| Producción de leche pasteurizada    | miles de glns    | 13,087.6  | 13,681.3  | 12,770.9  | 4.5         | (6.7)  |
| Precio prom. consumidor leche past. | C\$ x litro      | 5.5       | 6.4       | 7.0       | 15.7        | 10.0   |
| Precio prom. al productor leche     | C\$ x gln        | 11.1      | 11.8      | 15.5      | 6.3         | 31.2   |
| <b>Porcicultura</b>                 |                  |           |           |           |             |        |
| Matanza                             | miles de cbzs    | 145.0     | 148.5     | 154.0     | 2.4         | 3.7    |
| Producción de carne                 | miles de libras  | 12,915.0  | 13,276.6  | 13,800.0  | 2.8         | 3.9    |
| <b>Avicultura</b>                   |                  |           |           |           |             |        |
| Matanza                             | miles de aves    | 30,568.5  | 35,765.1  | 36,500.0  | 17.0        | 2.1    |
| Comercial                           |                  | 27,698.5  | 32,395.2  | 33,050.3  | 17.0        | 2.0    |
| Doméstica <sup>a/</sup>             |                  | 2,870.0   | 3,369.9   | 3,449.7   | 17.4        | 2.4    |
| Producción total                    | miles de libras  | 114,302.7 | 133,734.2 | 136,400.0 | 17.0        | 2.0    |
| Producción comercial                |                  | 104,121.7 | 121,919.8 | 124,492.5 | 17.1        | 2.1    |
| Producción doméstica <sup>a/</sup>  |                  | 10,181.0  | 11,814.4  | 11,907.5  | 16.0        | 0.8    |
| Rendimiento                         | libras x ave     | 3.8       | 3.8       | 3.8       |             |        |
| Precio prom. consumidor carne       | C\$ x libra      | 9.6       | 10.3      | 10.0      | 7.3         | (3.2)  |
| Precio prom. al productor carne     | C\$ x libra      | 8.2       | 8.8       | 9.2       | 8.0         | 4.5    |
| Producción total de huevos          | miles de doc.    | 48,000.0  | 51,120.0  | 54,600.0  | 6.5         | 6.8    |
| Producción comercial                |                  | 27,928.5  | 28,667.4  | 31,713.0  | 2.6         | 10.6   |
| Producción doméstica <sup>a/</sup>  |                  | 20,071.5  | 22,452.6  | 22,887.0  | 11.9        | 1.9    |
| Precio prom. consumidor huevo       | C\$ x docena     | 10.5      | 12.1      | 10.7      | 14.9        | (11.9) |
| Precio prom. al productor huevo     | C\$ x docena     | 8.1       | 8.9       | 9.3       | 9.7         | 4.3    |

p/: Preliminar (MAG-FOR y BCN)

e/: Estimados

a/: Se refiere a producción de patio

Fuente : MAG-FOR y DGA

durante los últimos años el más alto índice de crecimiento del sub-sector pecuario. Esto es debido, principalmente, a que la producción comercial de carne de pollo, uno de los rubros más dinámicos de la economía nacional, presentó un crecimiento modesto durante este año. Esa desaceleración podría originarse de una posible maduración del mercado de la carne de pollo, o ser el resultado de una especie de guerra de precios librada entre las principales empresas del ramo, lo que propició una política de producción conservadora por parte del resto de las empresas productoras de carne avícola.

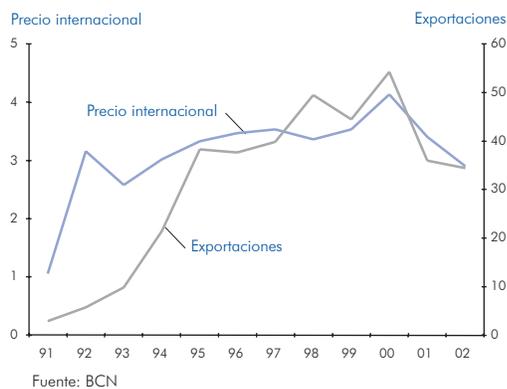
A diferencia del comportamiento de la producción de carne de pollo, la producción de huevos registró, después de la matanza vacuna, el más alto crecimiento del sub-sector pecuario, debido fundamentalmente a la producción comercial de huevos que alcanzó un récord histórico de producción nacional. Esto fue resultado de la suspensión de las importaciones de huevo en el mes de octubre del año 2001, con el compromiso de estabilidad de precios por parte de las empresas avícolas.

### Sector pesca

Este sector presentó contracción de 3 por ciento en el valor agregado, causado principalmente por reducciones en la producción del camarón (3.2%) y la captura de langosta (4.5%), rubros que ponderan el 93.1 por ciento del valor agregado sectorial.

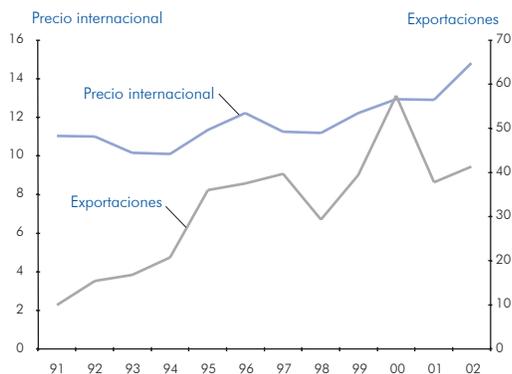
El cultivo del camarón se vio afectado por el endeudamiento y falta de financiamiento para los camaronicultores, en un ambiente de caída en los precios internacionales. La menor captura de langosta, sin embargo, fue resultado de la veda impuesta como medida para la recuperación del recurso ante su explotación excesiva en años anteriores.

**Grafico II-20**  
Precio internacional y exportaciones de camarón  
(dólares por lb y millones de dólares)



Fuente: BCN

**Grafico II-21**  
Precio internacional y exportaciones de langosta  
(dólares por lb y millones de dólares)



Fuente: BCN

**Tabla II-16**  
Pesca : producción y captura  
(miles de libras)

| Indicadores         | 2000            | 2001 p/         | 2002 e/         | Variación %  |            |
|---------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|------------|
|                     |                 |                 |                 | 01/00        | 02/01      |
| <b>Sector pesca</b> | <b>35,828.2</b> | <b>34,573.3</b> | <b>34,635.6</b> | <b>(3.5)</b> | <b>0.2</b> |
| Camarón             | 17,305.0        | 16,335.5        | 15,806.9        | (5.6)        | (3.2)      |
| Cultivo             | 10,381.0        | 10,900.1        | 10,398.6        | 5.0          | (4.6)      |
| Arrastre            | 6,924.0         | 5,435.4         | 5,408.3         | (21.5)       | (0.5)      |
| Langosta            | 4,505.7         | 3,379.3         | 3,227.2         | (25.0)       | (4.5)      |
| Pescado             | 14,017.5        | 14,858.6        | 15,601.5        | 6.0          | 5.0        |

p/ : Preliminar  
e/ : Estimado  
Fuente: AdPesca

**Tabla II-17**  
**Industria manufacturera: volumen de producción física**  
 (en miles)

| Ramas / Productos                       | Unidad de medida | 2000      | 2001 p/   | 2002 e/   | Variación % |        |
|---|------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|--------|
|   |                  |           |           |           | 01/00       | 02/01  |
| <b>Alimentos</b>                        |                  |           |           |           |             |        |
| Carne vacuna                            | lbs.             | 115,823.4 | 118,968.8 | 129,676.0 | 2.7         | 9.0    |
| Carne de pollo                          | lbs.             | 114,300.0 | 133,700.0 | 143,100.0 | 17.0        | 7.0    |
| Leche pasteurizada                      | glns.            | 13,087.6  | 13,681.3  | 13,700.0  | 4.5         | 0.1    |
| Leche íntegra (en polvo)                | kgs              | 1,768.8   | 2,450.0   | 2,083.0   | 38.5        | (15.0) |
| Embutidos                               | lbs.             | 1,720.9   | 1,710.4   | 1,800.0   | (0.6)       | 5.2    |
| Aceite vegetal                          | qq               | 324.8     | 304.5     | 330.0     | (6.3)       | 8.4    |
| Harina de trigo <sup>a/</sup>           | qq               | 483.1     | 507.3     | 522.5     | 5.0         | 3.0    |
| Azúcar                                  | qq               | 9,131.5   | 7,701.0   | 7,358.0   | (15.7)      | (4.5)  |
| Melaza                                  | Ton. corta       | 124.5     | 60.2      | 58.0      | (51.6)      | (3.7)  |
| Galletas finas                          | lbs.             | 12,445.5  | 11,392.3  | 13,000.0  | (8.5)       | 14.1   |
| <b>Bebidas</b>                          |                  |           |           |           |             |        |
| Ron                                     | litros           | 7,663.1   | 8,595.0   | 7,563.6   | 12.2        | (12.0) |
| Cervezas                                | cajas            | 6,659.5   | 7,166.0   | 7,400.0   | 7.6         | 3.3    |
| Aguas Gaseosas                          | cajas            | 21,151.4  | 23,745.8  | 24,450.0  | 12.3        | 3.0    |
| Aguardientes                            | litros           | 10,137.3  | 10,799.9  | 10,152.0  | 6.5         | (6.0)  |
| <b>Textil</b>                           |                  |           |           |           |             |        |
| Sacos de polipropileno                  | unidades         | 14,252.0  | 15,200.0  | 15,500.0  | 6.7         | 2.0    |
| <b>Cuero y productos de cuero</b>       |                  |           |           |           |             |        |
| Cuero elaborado                         | pie <sup>2</sup> | 1,002.0   | 1,000.0   | 1,030.0   | (0.2)       | 3.0    |
| <b>Papel y productos de papel</b>       |                  |           |           |           |             |        |
| Cajas de cartón                         | m <sup>2</sup>   | 10,692.0  | 9,879.2   | 10,200.0  | (7.6)       | 3.2    |
| Bolsas multicapas                       | unidades         | 5,827.4   | 4,965.2   | 4,300.0   | (14.8)      | (13.4) |
| Papel higiénico                         | bolsón           | 888.2     | 906.4     | 950.0     | 2.0         | 4.8    |
| <b>Productos químicos</b>               |                  |           |           |           |             |        |
| Pinturas preparadas                     | glns.            | 578.1     | 999.4     | 1,035.0   | 72.9        | 3.6    |
| Jabón de lavar                          | kgs              | 9,880.0   | 10,000.0  | 10,200.0  | 1.2         | 2.0    |
| <b>Productos derivados del petróleo</b> |                  |           |           |           |             |        |
| Gas licuado                             | barriles         | 270.7     | 218.6     | 221.0     | (19.2)      | 1.1    |
| Gasolina motor                          | barriles         | 840.6     | 904.8     | 920.0     | 7.6         | 1.7    |
| Kero/turbo                              | barriles         | 419.2     | 451.3     | 400.0     | 7.7         | (11.4) |
| Diesel                                  | barriles         | 1,452.0   | 1,577.8   | 1,590.0   | 8.7         | 0.8    |
| Fuel oil                                | barriles         | 2,715.5   | 3,173.6   | 2,900.0   | 16.9        | (8.6)  |
| Asfalto                                 | barriles         | 66.2      | 56.7      | 55.0      | (14.3)      | (3.0)  |
| <b>Minerales no metálicos</b>           |                  |           |           |           |             |        |
| Cemento                                 | qq               | 12,497.4  | 12,937.4  | 13,200.0  | 3.5         | 2.0    |
| <b>Productos metálicos</b>              |                  |           |           |           |             |        |
| Clavos corrientes                       | kgs              | 170.0     | 200.0     | 205.0     | 17.6        | 2.5    |
| Alambre de púas                         | kgs              | 1,100.0   | 627.9     | 650.0     | (42.9)      | 3.5    |

p/: Preliminar

e/: Estimado

a/: Corresponde a datos de una empresa

Fuente: Encuesta Mensual Industrial 2000 - 2002, IPI 2000 - 2002 - BCN

Las presiones a la baja en los precios internacionales del camarón fueron producto de las mayores exportaciones de Taiwán, Tailandia, China Continental y Brasil, que incrementaron la oferta en Europa y Estados Unidos, y puede destacarse como el principal factor que afectó las exportaciones del camarón nicaragüense. Esta caída de precios se da en un contexto de escasa recuperación de la demanda en los Estados Unidos, país al que se destina el mayor porcentaje de las exportaciones de este sector. Adicionalmente, la veda afectó las exportaciones de langosta, mientras que las restricciones en el otorgamiento de licencias, afectaron las exportaciones tanto de este rubro como del camarón. Por su parte, las reducciones en las exportaciones de pescado fueron resultado de una contracción en la demanda externa por este producto.

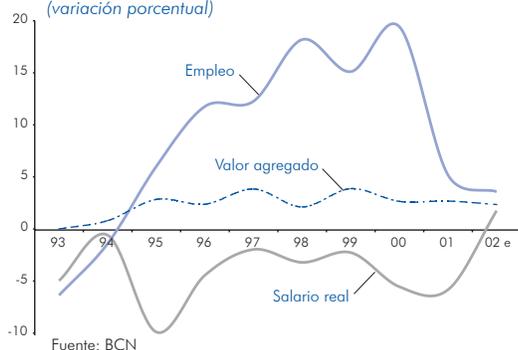
### Sector industria manufacturera

Un menor dinamismo presentó el panorama de la industria manufacturera, al mostrar un aumento de 2.3 por ciento en el valor agregado, tasa inferior a la registrada en 2001 (2.7%). Este resultado está sustentado principalmente por el desempeño de tres ramas de actividad que contribuyeron con el 76.1 por ciento en el valor agregado del sector industrial. De esta forma, las tasas de crecimiento registradas en las industrias de alimentos (2.2%), bebidas (1.9%) y minerales no metálicos (2.0%), aportaron 67.9 por ciento de la tasa de crecimiento observada en la industria manufacturera. Los volúmenes de exportaciones de la industria aumentaron 7.5 por ciento, alcanzando una participación de 30.7 por ciento en el valor bruto de producción, superior en tres puntos porcentuales al año 2001.

Las importaciones de materias primas y bienes intermedios para la industria aumentaron 1.9 por ciento con relación al año pasado, mientras que los bienes de capital incrementaron 10.3 por ciento. El aumento registrado en la importación de insumos es consistente con la mayor generación de valor agregado de la industria manufacturera, asimismo el incremento observado en la importación de bienes de capital podría resultar en una mayor generación de valor agregado en los próximos años.

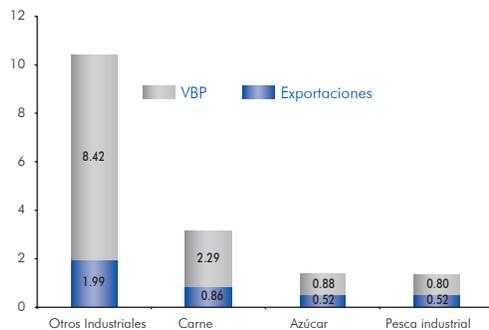
Otros indicadores relacionados con la actividad industrial validan la desaceleración del valor agregado sectorial. Este menor crecimiento en el valor agregado es sustentado por la desaceleración en la generación de empleo según INSS (1.6 puntos porcentuales), y reforzado por la caída en la productividad del sector (1.2 %). Por otro lado, los salarios reales calculados a partir de las estadísticas del INSS, mostraron tendencia al alza (1.8 %), debido a incrementos en los salarios reales de las categorías Administrativos y Dirigentes, aunque los salarios de la categoría Obreros se redujeron.

**Grafico II-22**  
Salario real, empleo y valor agregado industrial  
(variación porcentual)



**Grafico II-23**

Valor bruto de producción y exportaciones  
(miles de millones de córdobas de 1980)



Fuente: BCN

La rama de alimentos registró una tasa de crecimiento de 2.2 por ciento (-2.2% en 2001), determinado fundamentalmente por el crecimiento en los volúmenes de producción de carne vacuna y carne de pollo. Sin embargo, el detrimento en los volúmenes de producción de azúcar, beneficiado de café y productos marinos, no permitió un crecimiento mayor.

A pesar de la desaceleración (5.6 puntos porcentuales) en el valor agregado de la rama de bebidas, ésta creció 1.9 por ciento, explicado por los aumentos en los niveles de producción de cervezas y aguas gaseosas, favorecidos por las promociones, por parte de las empresas. Las caídas en los volúmenes de producción de ron (12%), y aguardientes (6%), influyeron fuertemente en la desaceleración de la rama.

Las industrias de madera y corcho y productos químicos siguieron en importancia por su aporte al crecimiento industrial, al registrar una participación ponderada de la tasa de crecimiento industrial de 0.14 y 0.12 por ciento, respectivamente. El crecimiento observado en madera y corcho alcanzó el 5.8 por ciento, mientras que el valor agregado de la rama de productos químicos mostró un aumento del 3 por ciento, respecto a su similar del año pasado, principalmente por los incrementos en jabón de lavar y pinturas preparadas. En la oferta total del rubro químicos, el valor agregado generado por la industria nacional pesa 17.4 por ciento. Es importante señalar que el 51.6 por ciento de la oferta total de esta rama se destina al consumo intermedio.

La actividad de la zona franca industrial continuó mostrando un dinámico desarrollo, al establecerse en este año 10 nuevas empresas (44 fábricas en 2001); una empresa perteneciente a la rama textil, una del vestuario, tres de la rama de papel, cuatro de tabaco, y una en la rama de maquinaria y artículos eléctricos y no eléctricos. Dentro de la configuración del valor de las exportaciones, las empresas de la rama del vestuario participaron con 94 por ciento y la rama del tabaco con 4.7 por ciento. El empleo directo creció 12 por ciento al registrar 38,000 plazas de trabajo en 2002.

### Sector minero

En concordancia con lo esperado en 2001, el sector minero experimentó un crecimiento mayor en el volumen de producción de la minería metálica. Igualmente, la producción de todos los componentes no metálicos, excepto la arena y piedra cantera, mostró un mayor dinamismo en 2002.

El crecimiento que experimentó la minería en el sub-sector metálico (17.5%) fue el resultado del incremento del valor bruto de producción de oro en 18.0 por ciento y, de plata en 2.0 por

ciento. El incremento en los precios del oro, producto del Acuerdo de Washington de 1999, que limita las ventas de reservas de los bancos centrales de los países signatarios, estimuló la producción de este metal, actividad que concentra 97.1 por ciento de la minería metálica y 90.3 por ciento del peso económico del sector minero.

Además, el incremento en la producción de oro y plata fue resultado de las nuevas inversiones en exploración e infraestructura minera (5.1 millones de dólares), situación ya prevista en 2001 como resultado de los incentivos internos consignados en la Ley 387, "Ley Especial sobre Exploración y Explotación de minas". Las concesiones en 2002 permitieron una expansión del área otorgada de 63.5 por ciento, dándole un mayor empuje al sector, que podría reflejarse en una mayor expansión de la producción en años posteriores.

El crecimiento de la rama no metálica (8.8%) se debió al dinamismo observado en el hormigón (44%), piedra caliza (15%), material selecto (7.1%), yeso (6%), piedra cantera (5%). El resto de rubros obtuvo crecimientos menores, con excepción de la arena que alcanzó una tasa de contracción de 25.3 por ciento.

Durante el año 2002, las reformas establecidas en la legislación minera permitieron que de los 20 millones de córdobas, generados por esta industria en concepto de ingreso tributario (8.23% mayores que en el 2001), se transfirieran 5.1 millones de córdobas a las alcaldías y gobiernos regionales, lo que representó un incremento del 48.7%. Se generó un total de 2,216 empleos directos (9.0% mayor a la generación registrada el año anterior) según información de ADGEO. Sin embargo, el INSS reporta una generación de 1,796 empleos, indicando una caída de 2.4 por ciento en el empleo formal, principalmente asociado a las empresas bajo concesión, sugiriendo un incremento en la productividad de la mano de obra contratada en éstas.

**Tabla II -18**

Minería: volumen de producción  
(en miles)

| Conceptos           | Unidad de medida | 2000    | 2001 p/ | 2002 e/ | Variación % |        |
|---------------------|------------------|---------|---------|---------|-------------|--------|
|                     |                  |         |         |         | 01/00       | 02/01  |
| <b>Metálica</b>     |                  |         |         |         |             |        |
| Oro                 | Onzas troy       | 118.0   | 123.5   | 145.7   | 4.6         | 18.0   |
| Plata               | Onzas troy       | 51.1    | 81.4    | 83.0    | 59.3        | 2.0    |
| <b>No metálica</b>  |                  |         |         |         |             |        |
| Arena               | m <sup>3</sup>   | 535.6   | 401.4   | 300.0   | (25.1)      | (25.3) |
| Hormigón            | m <sup>3</sup>   | 8.2     | 6.3     | 9.0     | (23.9)      | 44.0   |
| Material selecto    | m <sup>3</sup>   | 6.4     | 6.8     | 7.3     | 7.0         | 7.1    |
| Piedra caliza       | m <sup>3</sup>   | 261.3   | 231.2   | 265.9   | (11.5)      | 15.0   |
| Cal química         | qq               | 30.0    | 30.6    | 31.5    | 2.0         | 3.0    |
| Cal viva            | qq               | 10.6    | 11.1    | 11.7    | 5.0         | 5.1    |
| Carbonato de calcio | qq               | 45.7    | 13.8    | 14.5    | (69.9)      | 5.1    |
| Yeso                | Tm               | 28.2    | 34.4    | 36.4    | 22.0        | 6.0    |
| Piedra cantera      | Unid             | 4,688.9 | 5,638.7 | 5,920.7 | 20.3        | 5.0    |

p/: Preliminar  
e/: Estimado  
Fuente: ADGEO

**Recuadro 3****Nuevas cuentas nacionales de Nicaragua**

La información que se desprende de la contabilidad nacional le brinda a los agentes económicos, públicos y privados, un poderoso instrumento para el análisis y la evaluación del desempeño de una economía. El marco conceptual y contable que es proporcionado por las cuentas nacionales permite organizar una gran cantidad de datos económicos en forma integrada y consistente, facilitando el monitoreo de todos los sectores de la economía, la identificación y creación de modelos que repliquen sus interrelaciones y la comparación con agregados similares de otros países, todo lo cual sirve de apoyo al momento de implementar políticas tanto en el sector público como en el sector privado.

La utilidad de las cuentas nacionales dependerá en gran medida de la cobertura, la actualización y la calidad de la información recopilada a través de diversas fuentes. También es importante que el tratamiento metodológico de la información sea actualizado y transparente, con lo cual se incrementa la pertinencia y credibilidad de las cuentas nacionales.

En esta línea, el Banco Central de Nicaragua inició en 1996 un amplio programa de mejoramiento de las cuentas nacionales del país, con el objetivo de reconstruir el sistema estadístico nacional e introducir avances metodológicos en el cálculo de las cuentas nacionales. Los esfuerzos se abocaron a la adopción de las recomendaciones del Manual de Cuentas Nacionales de 1993 (SCN 93), de las Naciones Unidas, lo que permitió mejorar la metodología aplicada para el cálculo del producto interno bruto (PIB); al cambio del año base de 1980 a 1994; y a la vinculación de los niveles de las encuestas a establecimientos, estados financieros de empresas públicas, ejecuciones presupuestarias de instituciones del gobierno, censo agropecuario y encuestas a los hogares, al nuevo cálculo del PIB.

Con estas mejoras se ha logrado actualizar los precios relativos de la economía, la participación productiva de las actividades y sectores en el PIB; así como incorporar en las cuentas nacionales los efectos de la aplicación de las reformas estructurales iniciadas en los años noventa, tales como la privatización de empresas públicas.

Una de las innovaciones más relevantes es la presentación de las cifras de cuentas nacionales de Nicaragua en un esquema matricial conocido como el Cuadro de Oferta y Utilización (COU). El COU, al igual que las matrices de insumo-producto, ofrece un marco de consistencia de los datos estadísticos recolectados a partir de distintas fuentes, y constituye un instrumento de análisis en las áreas de producción, demanda agregada, empleo, requerimientos de importaciones, etc.

La información del COU se presenta en dos partes: la tabla de oferta, que muestra la producción de las distintas actividades de la economía y las importaciones que complementan dicha producción para componer la oferta total; y la tabla de utilización, que distribuye la oferta agregada en sus destinos de demanda intermedia para cada actividad y de demanda final (consumo, inversión y exportaciones). Adicionalmente, se muestra la distribución del valor agregado en sus usos factoriales, lo que permitirá que Nicaragua realice el cálculo del PIB de acuerdo a los tres enfoques: oferta, demanda e ingresos.

**Tabla II-19**  
Identidades de cálculo del PIB

| Oferta                           | Demanda                           | Ingresos                         |
|----------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|
| <b>Valor bruto de producción</b> | <b>Consumo final</b>              | <b>Remuneraciones</b>            |
| -                                | +                                 | +                                |
| <b>Consumo intermedio</b>        | <b>Formación bruta de capital</b> | <b>Impuestos a la producción</b> |
| =                                | +                                 | +                                |
| <b>Valor agregado</b>            | <b>Exportaciones</b>              | <b>Ingreso mixto</b>             |
| +                                | -                                 | +                                |
| <b>Impuestos a los productos</b> | <b>Importaciones</b>              | <b>Excedente</b>                 |
| =                                | =                                 | =                                |
| <b>PIB</b>                       | <b>PIB</b>                        | <b>PIB</b>                       |

En el formato del COU converge la información de las cuentas de producción de cada actividad y los análisis de oferta y utilización (equilibrios) de cada uno de los productos analizados, por lo cual se facilita la integración y conciliación de la producción y la generación del ingreso primario en toda la economía.

Las cuentas de producción (calculadas para 84 grupos de actividades) congloban el valor de la producción realizada durante el año, el valor de los insumos utilizados (aperturados para 37 grupos de productos) y el valor agregado de cada actividad que a su vez se distribuye en remuneraciones, excedente de explotación, impuestos a la producción e ingreso mixto. Por su parte, los análisis de oferta y utilización (equilibrios), que se realizan para 150 grupos de productos, permite conciliar la identidad básica de la oferta igual a la demanda, de este modo la producción nacional más las importaciones suplen la demanda de insumos para las actividades productivas, de consumo final para los hogares, de formación bruta de capital para las empresas y de exportaciones para el resto del mundo.

Otro componente importante en el sistema de cuentas nacionales son las cuentas de los sectores institucionales, cuya secuencia permite el cálculo de flujos de gran relevancia para la economía como son: el ingreso nacional bruto, ingreso nacional disponible, ahorro, préstamo o endeudamiento neto. Los sectores institucionales lo conforman: las Sociedades No Financieras, Sociedades Financieras, Gobierno General, Hogares, Instituciones Sin Fines de Lucro al servicio de los Hogares y Resto del mundo. Al respecto, ya se dio inicio a esta segunda fase del proyecto, compilando las cuentas de los sectores institucionales para el año 1998.

A la fecha se ha calculado la serie del producto interno bruto para los años 1994 a 2000, a precios constantes del año 1994 (base fija) y a precios constantes del año anterior (base móvil). La nueva serie del PIB, con sus respectivos cuadros anexos serán publicados durante el primer semestre del año 2003.

**Tabla II-20**

Principales diferencias metodológicas del PIB base 1980 y PIB base 1994

| Concepto   | PIB base 1980  | PIB base 1994  |
|--|--|--|
| <b>Metodología</b>   | Se aplican las recomendaciones del Manual de Cuentas Nacionales Revisión 3, Año 1968 | Se aplican las recomendaciones del Manual de Cuentas Nacionales, Revisión 4, año 1993  |
| <b>Fuentes de información</b>  | Información basada en forma parcial en encuestas, censos, estados financieros, etc.  | Información basada en forma total en encuestas, censos, estados financieros, etc.  |
| <b>Cobertura de encuestas</b>  | Incluye en forma parcial a las empresas medianas y pequeñas                          | Incluye en forma total a las empresas medianas y pequeñas  |
| <b>Se elaboran cuentas de producción por actividad económica</b>       | NO   | SI, ( 84 actividades )   |
| <b>Se elaboran análisis de oferta y utilización para los productos</b> | NO   | SI<br>(150 productos y/o grupos de productos)  |
| <b>Consumo privado</b>   | Se calcula como saldo y en forma agregada  | Se calcula con base en la EMNV <sup>1/</sup> años 1993 y 1998 , y la EIGH <sup>2/</sup> año 1999; desagregado por producto   |
| <b>Incluye zona franca</b>   | NO   | SI   |
| <b>Sector externo</b>  | Exportaciones e importaciones desagregadas por producto en forma parcial             | Exportaciones e importaciones desagregadas por producto  |
| <b>Consumo público</b>   | Con base en cifras globales del Presupuesto General de la República del MHCP.        | Con base en las cifras de los presupuestos por organismos y objeto del gasto, del MHCP y otras instituciones del Gobierno Central; se diferencia el consumo individual del colectivo |
| <b>Construcción privada</b>  | Se calcula con base en el índice de consumo aparente del cemento                     | Se calcula a partir de los resultados de la encuesta trimestral de la construcción privada   |
| <b>Cuadros de oferta y Utilización para cada año</b>                   | NO   | SI   |
| <b>Software de procesamiento</b>                                       | EXCEL  | SPSS, SAS Y EXCEL  |

1/: Encuesta de medición del nivel de vida de los hogares

2/: Encuesta de ingresos y gastos de los hogares

**Recuadro 4****La encuesta trimestral de la construcción privada**

Para una economía es relevante monitorear la inversión que realizan sus agentes, dado que la evolución futura de la actividad económica está ligada a los niveles y calidad de dicha inversión. De ahí se desprende la importancia del análisis de la construcción, como componente de la inversión fija, dada la incidencia que tiene sobre la economía por sus efectos multiplicadores, su capacidad para generar empleos y su sensibilidad al ciclo económico.

La influencia de la construcción sobre la economía en general se manifiesta a través de dos canales de transmisión: las interrelaciones tecnológicas que la ligan con otras actividades que la abastecen de insumos y servicios en forma directa, y el incremento de la demanda final de productos que inducen los ingresos adicionales generados por la construcción y demás actividades relacionadas.

Con el objetivo de realizar una mejor medición de la actividad de la construcción, el Banco Central de Nicaragua lleva a cabo la encuesta trimestral de la construcción privada. Dicha encuesta se realiza con los siguientes objetivos y usos: i) recopilar información de las construcciones residenciales y no residenciales, con la finalidad de calcular las cuentas nacionales del sector de construcción privada; ii) determinar las tipologías de viviendas comúnmente construidas y clasificarlas de acuerdo a su destino económico; y iii) generar estadísticas sobre indicadores económicos del sector de construcción privada que beneficien a los usuarios de dicha información.

**Ficha técnica encuesta trimestral**

|   |  |
|---|--|
| <b>Cobertura geográfica</b>                               | 17 cabeceras departamentales   |
| <b>Método de investigación</b>                            | Censo  |
| <b>Periodicidad</b>                                       | Trimestral   |
| <b>Período de referencia</b>                              | Se refiere al trimestre en el que se recoge la información   |
| <b>Fuentes de información</b>                             | Agentes privados que se encuentran construyendo edificaciones residenciales y no residenciales   |
| <b>Tipo de construcción investigada</b>                   | Nuevas construcciones  |
| <b>Destinos económicos</b>                                | Residencial, comercio, industria y servicio  |
| <b>Variables investigadas en la obra</b>                  | Area perimetral a construir, valor total de la obra, número promedio de trabajadores utilizados, materiales predominantes en paredes, piso y techo |
| <b>Variables investigadas en el período de referencia</b> | Valor de lo ejecutado, valor acumulado, control de la ejecución según etapa de obra  |

La publicación de los resultados de la encuesta trimestral permitirá al público interesado conocer información referente a metros cuadrados de construcción iniciados en cada trimestre, así como también el área en proceso de construcción y el área finalizada. Asimismo, se publicará un informe trimestral de coyuntura donde se evaluará el comportamiento de la actividad de la construcción en cada uno de los destinos económicos (ver ficha técnica).

### Resultados obtenidos de la encuesta para el año 2002

La información derivada de la encuesta permite hacer una serie de tipificaciones de carácter estructural, permitiendo conocer el comportamiento de la actividad a nivel de Managua y resto de departamentos. Los resultados se desagregan según el destino económico al que se asigna la inversión realizada.

La inversión en construcción en los últimos tres años se ha dirigido principalmente hacia el destino residencial (ver tabla II-21). Este destino económico se ha visto beneficiado por los flujos de crédito que el sistema financiero ha puesto a disposición del sector privado, lo cual tuvo como resultado la ejecución de varios proyectos de urbanizaciones importantes, dinamizando así las construcciones residenciales. Asimismo, la construcción destinada a la actividad de servicios se ubica en segundo lugar en área construida, destacándose en 2002 las construcciones de templos y centros educativos juveniles de carácter religioso con considerable área de construcción. Por su parte, las construcciones industriales en Managua aumentaron su participación en 2002 respecto a 2001, como resultado del incremento en la construcción de diversas de zonas francas y talleres metalúrgicos durante este año.

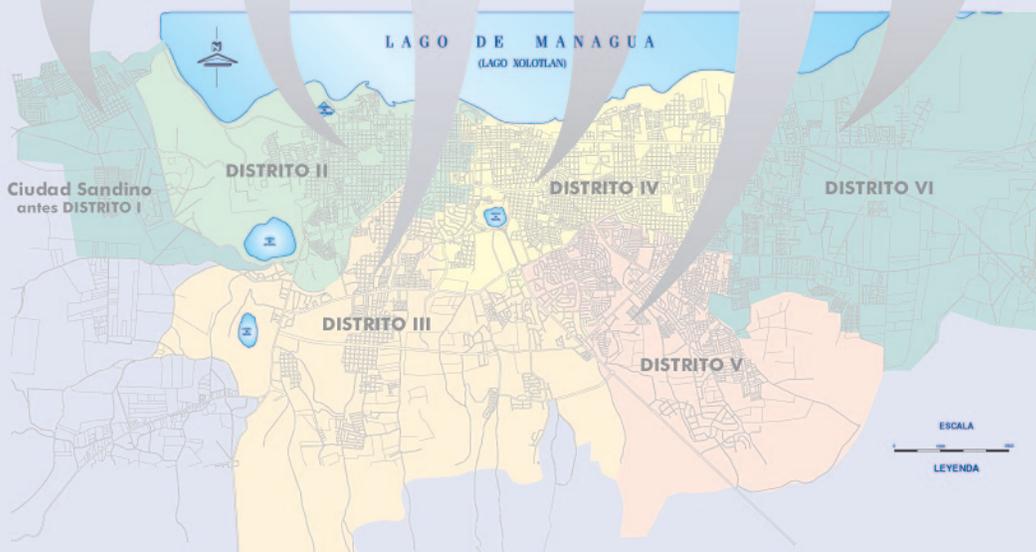
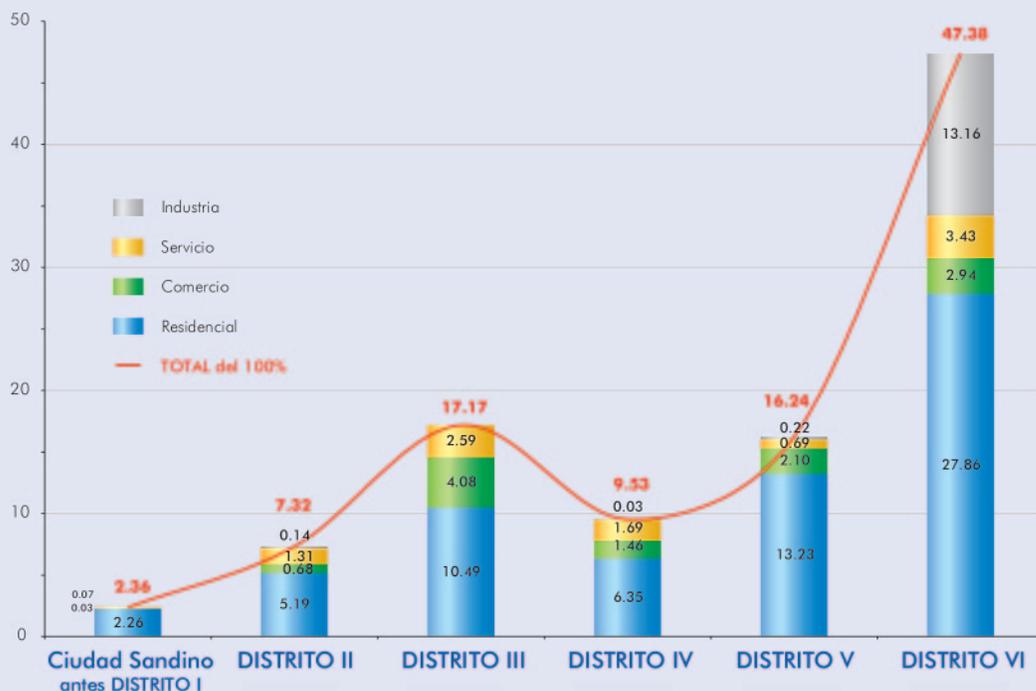
A nivel nacional, Managua concentra el mayor porcentaje de construcción en cada uno de los destinos económicos, seguido por Estelí, que ha experimentado dinamismo económico en su infraestructura comercial, industrial y de servicio (ver gráfico II-25).

La industria tabacalera ha logrado posicionarse como uno de los focos industriales en mayor crecimiento, tal como lo revela la encuesta, la cual recoge diversas construcciones en ejecución, dedicadas a este tipo de industria. Chinandega, por su parte, muestra un repunte importante en el destino económico de servicio, motivado principalmente por el auge en construcciones destinadas al turismo.

En cuanto a la utilización de la mano de obra, se observa que el destino residencial en Managua y resto de departamentos absorbe la mayor cantidad de trabajadores, seguido del sector servicio. Cabe destacar que dentro del resto de departamentos, Estelí y León emplean la mayor cantidad de trabajadores en el destino residencial, mientras que nuevamente Estelí se destaca en los destinos de comercio e industria.

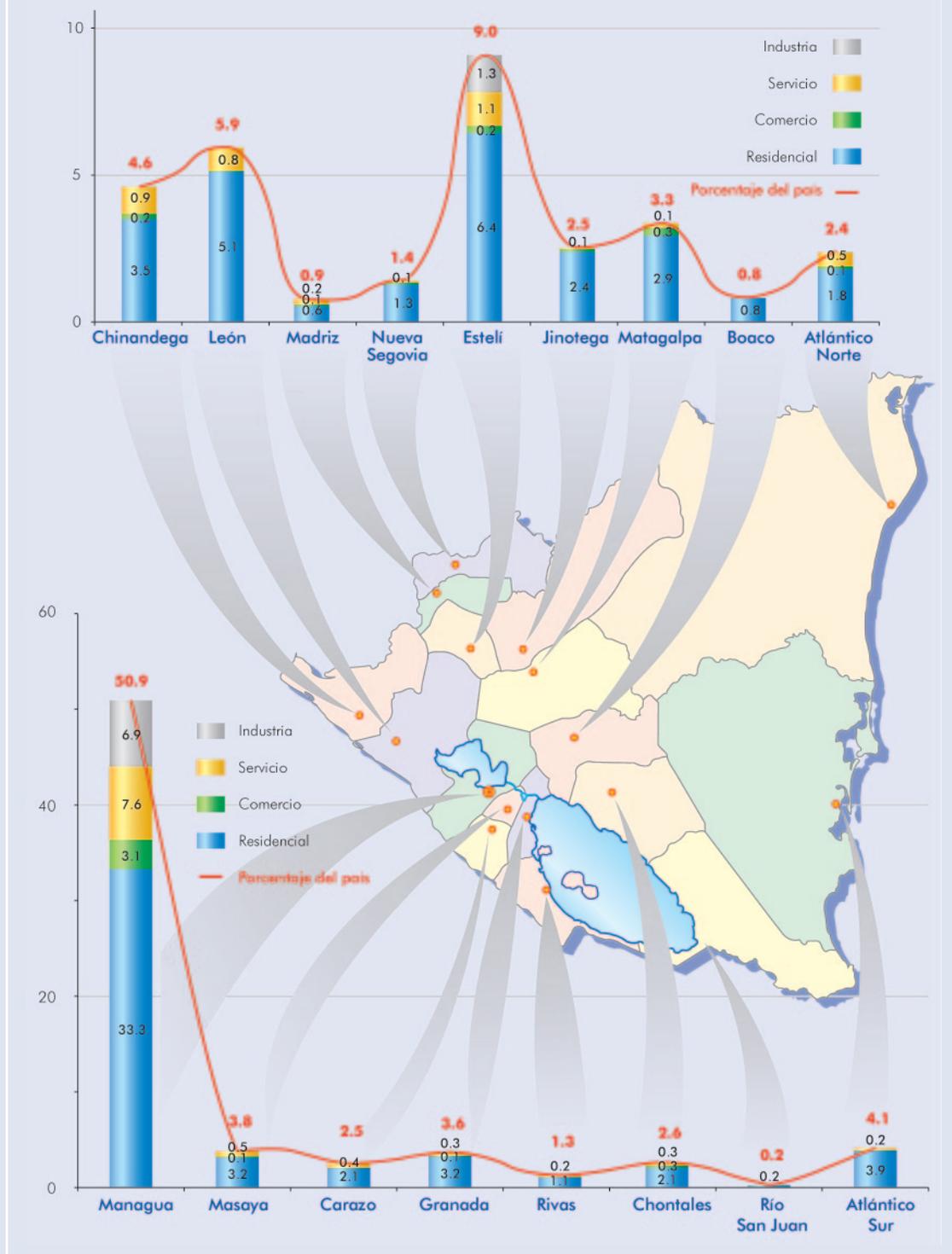
**Gráfico II-24**

Metros cuadrados construidos por destino económico (Managua 2002)  
(distribución porcentual)



**Gráfico II-25**

Metros cuadrados construidos por destino económico (Nicaragua 2002)  
(distribución porcentual)



**Tabla II-21**

Metros cuadrados construidos según zona geográfica y destino económico  
(participación porcentual)

| Zona geográfica       | Destino     | 2000        | 2001        | 2002        |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Managua</b>        |             | <b>42.9</b> | <b>40.3</b> | <b>50.9</b> |
|                       | Residencial | 30.8        | 28.8        | 33.3        |
|                       | Comercio    | 2.5         | 1.7         | 3.1         |
|                       | Servicio    | 6.0         | 7.9         | 7.6         |
|                       | Industria   | 3.6         | 1.9         | 6.9         |
| <b>Resto de dptos</b> |             | <b>57.1</b> | <b>59.7</b> | <b>49.1</b> |
|                       | Residencial | 42.7        | 50.0        | 40.6        |
|                       | Comercio    | 1.5         | 1.5         | 1.5         |
|                       | Servicio    | 6.9         | 5.4         | 5.6         |
|                       | Industria   | 6.0         | 2.7         | 1.3         |

Fuente: Encuesta trimestral de la construcción privada - BCN

La inversión pública a través de la Alcaldía Municipal de Estelí ha contribuido al desarrollo del municipio al atraer a inversionistas locales y extranjeros, lo cual ha provocado un incremento de la inversión privada, dado su carácter de complementariedad con la inversión pública.

En el municipio de Managua, el distrito VI concentra la mayor área de construcción residencial e industrial con 27.9 y 13.2 por ciento respectivamente. Los distritos III, V y VI tienen una participación relevante en cuanto a la calidad de las construcciones, dada que la mayoría de proyectos de urbanizaciones se concentran en dichos distritos.

**Tabla II-22**

Utilización de mano de obra según zona geográfica y destino económico en 2002.  
(participación porcentual)

| Destino      | Managua     | Resto de departamentos |
|--------------|-------------|------------------------|
| Residencial  | 43.1        | 42.9                   |
| Comercio     | 1.6         | 1.1                    |
| Servicio     | 4.1         | 5.5                    |
| Industria    | 1.5         | 0.3                    |
| <b>Total</b> | <b>50.3</b> | <b>49.7</b>            |

Fuente: Encuesta trimestral de la construcción privada - BCN

**Cuadro AE-II-1**

Producto interno bruto  
(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos                     | 2000            | 2001p/          | 2002 e/         | Estructura % |              |              | Variación % |              |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
|                               |                 |                 |                 | 2000         | 2001         | 2002         | 01/00       | 02/01        |
| <b>Producto interno bruto</b> | <b>25,448.5</b> | <b>26,251.4</b> | <b>26,526.7</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>3.2</b>  | <b>1.0</b>   |
| <b>Actividad primaria</b>     | <b>7,705.3</b>  | <b>7,945.3</b>  | <b>7,714.5</b>  | <b>30.3</b>  | <b>30.3</b>  | <b>29.1</b>  | <b>3.1</b>  | <b>(2.9)</b> |
| Agricultura                   | 5,030.1         | 5,181.7         | 4,809.0         | 19.8         | 19.7         | 18.1         | 3.0         | (7.2)        |
| Pecuario                      | 2,152.4         | 2,282.9         | 2,434.8         | 8.5          | 8.7          | 9.2          | 6.1         | 6.7          |
| Pesca                         | 458.9           | 414.5           | 402.2           | 1.8          | 1.6          | 1.5          | (9.7)       | (3.0)        |
| Silvicultura                  | 63.9            | 66.2            | 68.5            | 0.3          | 0.3          | 0.3          | 3.6         | 3.5          |
| <b>Actividad secundaria</b>   | <b>7,019.9</b>  | <b>7,260.8</b>  | <b>7,444.6</b>  | <b>27.6</b>  | <b>27.7</b>  | <b>28.1</b>  | <b>3.4</b>  | <b>2.5</b>   |
| Industria manufacturera       | 4,877.6         | 5,008.3         | 5,125.5         | 19.2         | 19.1         | 19.3         | 2.7         | 2.3          |
| Construcción                  | 1,810.8         | 1,905.1         | 1,913.4         | 7.1          | 7.3          | 7.2          | 5.2         | 0.4          |
| Minería                       | 331.5           | 347.4           | 405.7           | 1.3          | 1.3          | 1.5          | 4.8         | 16.8         |
| <b>Actividad terciaria</b>    | <b>10,723.4</b> | <b>11,045.3</b> | <b>11,367.6</b> | <b>42.1</b>  | <b>42.1</b>  | <b>42.9</b>  | <b>3.0</b>  | <b>2.9</b>   |
| Comercio                      | 4,399.6         | 4,547.0         | 4,688.7         | 17.3         | 17.3         | 17.7         | 3.4         | 3.1          |
| Gobierno general              | 1,645.9         | 1,653.8         | 1,660.7         | 6.5          | 6.3          | 6.3          | 0.5         | 0.4          |
| Transporte y comunicaciones   | 1,189.1         | 1,229.3         | 1,267.5         | 4.7          | 4.7          | 4.8          | 3.4         | 3.1          |
| Bancos y seguros              | 742.8           | 768.8           | 796.5           | 2.9          | 2.9          | 3.0          | 3.5         | 3.6          |
| Energía y agua potable        | 735.9           | 754.3           | 775.4           | 2.9          | 2.9          | 2.9          | 2.5         | 2.8          |
| Propiedad de vivienda         | 956.8           | 995.1           | 1,034.9         | 3.8          | 3.8          | 3.9          | 4.0         | 4.0          |
| Otros servicios               | 1,053.4         | 1,097.1         | 1,143.9         | 4.1          | 4.2          | 4.3          | 4.1         | 4.3          |

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-2**Producto interno bruto  
(millones de córdobas)

| Conceptos                     | 2000            | 2001p/          | 2002 e/         | Variación % |            |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|------------|
|                               |                 |                 |                 | 01/00       | 02/01      |
| <b>Producto interno bruto</b> | <b>30,883.6</b> | <b>34,199.5</b> | <b>35,937.0</b> | <b>10.7</b> | <b>5.1</b> |
| <b>Actividad primaria</b>     | <b>10,241.3</b> | <b>11,271.1</b> | <b>11,339.6</b> | <b>10.1</b> | <b>0.6</b> |
| Agricultura                   | 7,848.0         | 8,629.2         | 8,417.0         | 10.0        | (2.5)      |
| Pecuario                      | 1,967.7         | 2,225.6         | 2,494.9         | 13.1        | 12.1       |
| Pesca                         | 382.5           | 368.8           | 376.0           | (3.6)       | 1.9        |
| Silvicultura                  | 43.0            | 47.6            | 51.7            | 10.5        | 8.7        |
| <b>Actividad secundaria</b>   | <b>6,525.4</b>  | <b>7,215.2</b>  | <b>7,728.4</b>  | <b>10.6</b> | <b>7.1</b> |
| Industria manufacturera       | 4,392.6         | 4,809.0         | 5,172.1         | 9.5         | 7.5        |
| Construcción                  | 1,920.5         | 2,169.1         | 2,265.4         | 12.9        | 4.4        |
| Minería                       | 212.2           | 237.0           | 290.8           | 11.7        | 22.7       |
| <b>Actividad terciaria</b>    | <b>14,116.9</b> | <b>15,713.2</b> | <b>16,869.0</b> | <b>11.3</b> | <b>7.4</b> |
| Comercio                      | 6,924.0         | 7,629.7         | 8,266.0         | 10.2        | 8.3        |
| Gobierno general              | 2,615.2         | 3,021.3         | 3,085.6         | 15.5        | 2.1        |
| Transporte y comunicaciones   | 1,030.5         | 1,135.9         | 1,230.5         | 10.2        | 8.3        |
| Bancos y seguros              | 785.9           | 867.2           | 943.9           | 10.3        | 8.8        |
| Energía y agua potable        | 338.7           | 370.2           | 399.8           | 9.3         | 8.0        |
| Propiedad de vivienda         | 772.4           | 856.4           | 935.8           | 10.9        | 9.3        |
| Otros servicios               | 1,650.3         | 1,832.5         | 2,007.4         | 11.0        | 9.5        |

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-3**

## Cuenta del gasto

(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos                     | 2000            | 2001p/          | 2002 e/         | Variación %  |               |
|-------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|---------------|
|                               |                 |                 |                 | 01/00        | 02/01         |
| <b>Producto interno bruto</b> | <b>25,448.5</b> | <b>26,251.4</b> | <b>26,526.7</b> | <b>3.2</b>   | <b>1.0</b>    |
| <b>Consumo</b>                | <b>24,354.6</b> | <b>24,732.3</b> | <b>24,475.9</b> | <b>1.6</b>   | <b>(1.0)</b>  |
| Consumo público               | 4,359.2         | 4,775.0         | 3,984.3         | 9.5          | (16.6)        |
| Consumo privado               | 19,995.4        | 19,957.3        | 20,491.7        | (0.2)        | 2.7           |
| <b>Inversión bruta</b>        | <b>6,588.5</b>  | <b>6,462.6</b>  | <b>7,152.0</b>  | <b>(1.9)</b> | <b>10.7</b>   |
| Inversión fija                | 6,622.9         | 6,462.9         | 6,869.3         | (2.4)        | 6.3           |
| Construcción                  | 3,426.9         | 3,605.6         | 3,621.1         | 5.2          | 0.4           |
| Maquinaria y equipo           | 2,773.9         | 2,532.9         | 2,911.8         | (8.7)        | 15.0          |
| Otras inversiones             | 422.2           | 324.5           | 336.5           | (23.1)       | 3.7           |
| Variación de existencias      | (34.4)          | (0.3)           | 282.7           | -            | -             |
| <b>Inversión pública</b>      | <b>2,869.8</b>  | <b>2,704.1</b>  | <b>2,317.9</b>  | <b>(5.8)</b> | <b>(14.3)</b> |
| Inversión fija                | 2,869.8         | 2,704.1         | 2,317.9         | (5.8)        | (14.3)        |
| Construcción                  | 2,068.4         | 2,061.6         | 1,997.3         | (0.3)        | (3.1)         |
| Maquinaria y equipo           | 441.1           | 390.0           | 114.4           | (11.6)       | (70.7)        |
| Otras inversiones             | 360.3           | 252.5           | 206.2           | (29.9)       | (18.3)        |
| Variación de existencias      | -               | -               | -               | -            | -             |
| <b>Inversión privada</b>      | <b>3,718.7</b>  | <b>3,758.5</b>  | <b>4,834.1</b>  | <b>1.1</b>   | <b>28.6</b>   |
| Inversión fija                | 3,753.1         | 3,758.8         | 4,551.4         | 0.2          | 21.1          |
| Construcción                  | 1,358.5         | 1,543.9         | 1,623.8         | 13.6         | 5.2           |
| Maquinaria y equipo           | 2,332.7         | 2,142.9         | 2,797.4         | (8.1)        | 30.5          |
| Otras inversiones             | 61.8            | 72.0            | 130.2           | 16.4         | 80.9          |
| Variación de existencias      | (34.4)          | (0.3)           | 282.7           | -            | -             |
| <b>Exportaciones</b>          | <b>9,469.7</b>  | <b>10,289.1</b> | <b>9,627.6</b>  | <b>8.7</b>   | <b>(6.4)</b>  |
| <b>Importaciones</b>          | <b>14,964.3</b> | <b>15,232.6</b> | <b>14,728.9</b> | <b>1.8</b>   | <b>(3.3)</b>  |

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-4**  
Cuenta del gasto  
(millones de córdobas)

| Conceptos                     | 2000            | 2001 <sub>p/</sub> | 2002 <sub>e/</sub> | Variación % |               |
|-------------------------------|-----------------|--------------------|--------------------|-------------|---------------|
|                               |                 |                    |                    | 01/00       | 02/01         |
| <b>Producto interno bruto</b> | <b>30,883.6</b> | <b>34,199.5</b>    | <b>35,937.0</b>    | <b>10.7</b> | <b>5.1</b>    |
| <b>Consumo</b>                | <b>34,330.4</b> | <b>38,240.5</b>    | <b>39,446.7</b>    | <b>11.4</b> | <b>3.2</b>    |
| Consumo público               | 5,733.7         | 6,874.5            | 6,068.4            | 19.9        | (11.7)        |
| Consumo privado               | 28,596.7        | 31,366.1           | 33,378.2           | 9.7         | 6.4           |
| <b>Inversión bruta</b>        | <b>10,824.2</b> | <b>11,224.5</b>    | <b>13,111.9</b>    | <b>3.7</b>  | <b>16.8</b>   |
| Inversión fija                | 10,866.0        | 11,225.0           | 12,728.9           | 3.3         | 13.4          |
| Construcción                  | 4,684.3         | 5,290.8            | 5,525.6            | 12.9        | 4.4           |
| Maquinaria y equipo           | 5,614.4         | 5,466.1            | 6,692.1            | (2.6)       | 22.4          |
| Otras inversiones             | 567.2           | 468.0              | 511.2              | (17.5)      | 9.2           |
| Variación de existencias      | (41.7)          | (0.4)              | 383.0              | -           | -             |
| <b>Inversión pública</b>      | <b>4,204.3</b>  | <b>4,231.1</b>     | <b>3,623.9</b>     | <b>0.6</b>  | <b>(14.3)</b> |
| Inversión fija                | 4,204.3         | 4,231.1            | 3,623.9            | 0.6         | (14.3)        |
| Construcción                  | 2,827.3         | 3,025.3            | 3,047.8            | 7.0         | 0.7           |
| Maquinaria y equipo           | 892.8           | 841.6              | 262.8              | (5.7)       | (68.8)        |
| Otras inversiones             | 484.1           | 364.1              | 313.4              | (24.8)      | (13.9)        |
| Variación de existencias      | -               | -                  | -                  | -           | -             |
| <b>Inversión privada</b>      | <b>6,620.0</b>  | <b>6,993.5</b>     | <b>9,488.0</b>     | <b>5.6</b>  | <b>35.7</b>   |
| Inversión fija                | 6,661.7         | 6,993.9            | 9,105.0            | 5.0         | 30.2          |
| Construcción                  | 1,857.0         | 2,265.6            | 2,477.9            | 22.0        | 9.4           |
| Maquinaria y equipo           | 4,721.6         | 4,624.5            | 6,429.3            | (2.1)       | 39.0          |
| Otras inversiones             | 83.1            | 103.8              | 197.9              | 25.0        | 90.5          |
| Variación de existencias      | (41.7)          | (0.4)              | 383.0              | -           | -             |
| <b>Exportaciones</b>          | <b>11,050.3</b> | <b>11,266.7</b>    | <b>11,459.3</b>    | <b>2.0</b>  | <b>1.7</b>    |
| <b>Importaciones</b>          | <b>25,321.3</b> | <b>26,532.3</b>    | <b>28,080.8</b>    | <b>4.8</b>  | <b>5.8</b>    |

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

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

| Conceptos                                    | 2000            | 2001p/          | 2002 e/         | Variación % |            |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|------------|
|  |                 |                 |                 | 01/00       | 02/01      |
| <b>Oferta global</b>                         | <b>56,204.9</b> | <b>60,731.7</b> | <b>64,017.8</b> | <b>8.1</b>  | <b>5.4</b> |
| Producto interno bruto                       | 30,883.6        | 34,199.5        | 35,937.0        | 10.7        | 5.1        |
| Importaciones de bienes y servicios          | 25,321.3        | 26,532.3        | 28,080.8        | 4.8         | 5.8        |
| <b>Demanda global</b>                        | <b>56,204.9</b> | <b>60,731.7</b> | <b>64,017.8</b> | <b>8.1</b>  | <b>5.4</b> |
| Demanda interna                              | 45,154.6        | 49,465.1        | 52,558.5        | 9.5         | 6.3        |
| Consumo                                      | 34,330.4        | 38,240.5        | 39,446.7        | 11.4        | 3.2        |
| Público                                      | 5,733.7         | 6,874.5         | 6,068.4         | 19.9        | (11.7)     |
| Privado                                      | 28,596.7        | 31,366.1        | 33,378.2        | 9.7         | 6.4        |
| Inversión bruta                              | 10,824.2        | 11,224.5        | 13,111.9        | 3.7         | 16.8       |
| Pública                                      | 4,204.3         | 4,231.1         | 3,623.9         | 0.6         | (14.3)     |
| Privada                                      | 6,661.7         | 6,993.9         | 9,105.0         | 5.0         | 30.2       |
| Variación de existencias                     | (41.7)          | (0.4)           | 383.0           | -           | -          |
| Exportaciones de bienes y servicios          | 11,050.3        | 11,266.7        | 11,459.3        | 2.0         | 1.7        |
| <b>Demanda interna / PIB</b><br>(porcentaje) | <b>146.2</b>    | <b>144.6</b>    | <b>146.3</b>    | <b>-</b>    | <b>-</b>   |

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-6**

Ingreso nacional disponible real  
(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos  | 1999            | 2000            | 2001 p/         | 2002 e/         | Variación % |            |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|------------|
|  |                 |                 |                 |                 | 01/00       | 02/01      |
| <b>Producto interno bruto</b>                    | <b>24,031.2</b> | <b>25,448.5</b> | <b>26,251.4</b> | <b>26,526.7</b> | <b>3.2</b>  | <b>1.0</b> |
| Ingreso neto por fact. del ext.                  | (875.7)         | (880.5)         | (814.7)         | (725.8)         | (7.5)       | (10.9)     |
| Producto nacional bruto                          | 23,155.5        | 24,568.0        | 25,436.7        | 25,800.9        | 3.5         | 1.4        |
| Transferencias corrientes netas del exterior     | 1,831.8         | 1,881.4         | 1,948.8         | 2,227.9         | 3.6         | 14.3       |
| Efecto de la relación de términos de intercambio | (2,288.7)       | (2,939.2)       | (3,820.8)       | (3,617.0)       | 30.0        | (5.3)      |
| Ingreso nacional bruto disponible                | 22,698.5        | 23,510.2        | 23,564.7        | 24,411.8        | 0.2         | 3.6        |

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE-II-7**

Ahorro e inversión  
(porcentaje del PIB)

| Conceptos                 | 1999        | 2000        | 2001 p/     | 2002 e/     |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Ahorro = Inversión</b> | <b>43.3</b> | <b>35.0</b> | <b>32.8</b> | <b>36.5</b> |
| Ahorro nacional           | (3.6)       | (0.9)       | (2.0)       | 2.7         |
| Ahorro privado            | (6.2)       | 0.6         | 3.6         | 4.9         |
| Ahorro público            | 2.7         | (1.5)       | (5.5)       | (2.2)       |
| Ahorro externo a/         | 46.8        | 35.9        | 34.8        | 33.8        |
| Ahorro interno            | (14.0)      | (11.2)      | (11.8)      | (9.8)       |

p/: Preliminar

e/: Estimado

a/: Se excluye intereses no pagados, intereses renegociados e intereses sobre saldos moratorios.

Además se excluye los servicios factoriales y no factoriales de zona franca.

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

**Cuadro AE - II - 8**

Agricultura: valor agregado  
(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos                 | 2000           | 2001 p/        | 2002 e/        | Variación %  |               |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|---------------|
|                           |                |                |                | 01/00        | 02/01         |
| <b>Sector agrícola</b>    | <b>5,030.1</b> | <b>5,181.7</b> | <b>4,809.0</b> | <b>3.0</b>   | <b>(7.2)</b>  |
| <b>De exportación</b>     | <b>2,692.3</b> | <b>2,513.4</b> | <b>1,897.4</b> | <b>(6.6)</b> | <b>(24.5)</b> |
| Café oro                  | 1,886.2        | 1,716.2        | 1,216.8        | (9.0)        | (29.1)        |
| Ajonjolí                  | 23.8           | 23.4           | 5.8            | (1.5)        | (75.2)        |
| Caña de azúcar            | 530.4          | 493.8          | 474.8          | (6.9)        | (3.8)         |
| Banano                    | 13.5           | 17.9           | 15.0           | 32.2         | (16.4)        |
| Tabaco habano             | 54.3           | 53.2           | 66.6           | (2.0)        | 25.2          |
| Soya                      | 18.1           | 11.7           | 9.2            | (35.3)       | (21.3)        |
| Maní                      | 166.0          | 197.2          | 109.2          | 18.8         | (44.6)        |
| <b>De consumo interno</b> | <b>1,601.0</b> | <b>1,852.8</b> | <b>2,052.6</b> | <b>15.7</b>  | <b>10.8</b>   |
| Arroz oro                 | 444.8          | 509.0          | 536.6          | 14.4         | 5.4           |
| Frijoles                  | 548.6          | 634.1          | 688.5          | 15.6         | 8.6           |
| Maíz                      | 510.0          | 615.9          | 730.0          | 20.8         | 18.5          |
| Sorgo                     | 97.6           | 93.9           | 97.5           | (3.8)        | 3.9           |
| <b>Otros</b>              | <b>736.9</b>   | <b>815.4</b>   | <b>859.0</b>   | <b>10.7</b>  | <b>5.3</b>    |

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE - II - 9**

Agricultura: valor bruto de producción  
(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos                 | 2000           | 2001 p/        | 2002 e/        | Variación %  |               |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|---------------|
|                           |                |                |                | 01/00        | 02/01         |
| <b>Sector agrícola</b>    | <b>7,040.9</b> | <b>7,255.3</b> | <b>6,722.8</b> | <b>3.0</b>   | <b>(7.3)</b>  |
| <b>De exportación</b>     | <b>3,722.9</b> | <b>3,469.7</b> | <b>2,598.5</b> | <b>(6.8)</b> | <b>(25.1)</b> |
| Café oro                  | 2,698.4        | 2,455.2        | 1,740.8        | (9.0)        | (29.1)        |
| Ajonjolí                  | 39.0           | 38.4           | 9.5            | (1.5)        | (75.2)        |
| Caña de azúcar            | 657.2          | 611.9          | 588.4          | (6.9)        | (3.8)         |
| Banano                    | 20.2           | 26.7           | 22.3           | 32.2         | (16.4)        |
| Tabaco habano             | 68.1           | 66.7           | 83.5           | (2.0)        | 25.2          |
| Soya                      | 26.6           | 17.2           | 13.5           | (35.3)       | (21.3)        |
| Maní                      | 213.4          | 253.5          | 140.4          | 18.8         | (44.6)        |
| <b>De consumo interno</b> | <b>2,239.6</b> | <b>2,592.3</b> | <b>2,867.1</b> | <b>15.7</b>  | <b>10.6</b>   |
| Arroz oro                 | 653.2          | 747.4          | 787.9          | 14.4         | 5.4           |
| Frijoles                  | 782.5          | 904.5          | 982.0          | 15.6         | 8.6           |
| Maíz                      | 679.9          | 821.2          | 973.3          | 20.8         | 18.5          |
| Sorgo                     | 124.0          | 119.3          | 123.9          | (3.8)        | 3.9           |
| <b>Otros</b>              | <b>1,078.3</b> | <b>1,193.3</b> | <b>1,257.1</b> | <b>10.7</b>  | <b>5.3</b>    |

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE - II - 10**

Pecuario: valor agregado  
(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos                  | 2000           | 2001 p/        | 2002 e/        | Variación % |            |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|------------|
|                            |                |                |                | 01/00       | 02/01      |
| <b>Sub-sector pecuario</b> | <b>2,152.4</b> | <b>2,282.9</b> | <b>2,434.8</b> | <b>6.1</b>  | <b>6.7</b> |
| <b>Ganado vacuno</b>       | <b>1,507.5</b> | <b>1,561.8</b> | <b>1,686.1</b> | <b>3.6</b>  | <b>8.0</b> |
| Cabezas                    | 901.7          | 922.5          | 1,010.9        | 2.3         | 9.6        |
| Producción de leche        | 443.4          | 472.2          | 503.3          | 6.5         | 6.6        |
| Exportaciones en pie       | 162.3          | 167.1          | 171.9          | 2.9         | 2.9        |
| <b>Ganado porcino</b>      | <b>63.2</b>    | <b>64.9</b>    | <b>67.5</b>    | <b>2.8</b>  | <b>3.9</b> |
| Cabezas                    | 63.2           | 64.9           | 67.5           | 2.8         | 3.9        |
| <b>Avicultura</b>          | <b>581.8</b>   | <b>656.2</b>   | <b>681.2</b>   | <b>12.8</b> | <b>3.8</b> |
| Aves                       | 348.0          | 407.1          | 415.3          | 17.0        | 2.0        |
| Huevos                     | 233.8          | 249.0          | 266.0          | 6.5         | 6.8        |

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE - II - 11**

Pecuario: valor bruto de producción  
(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos                  | 2000           | 2001 p/        | 2002 e/        | Variación % |            |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|------------|
|                            |                |                |                | 01/00       | 02/01      |
| <b>Sub-sector pecuario</b> | <b>3,066.8</b> | <b>3,273.3</b> | <b>3,479.1</b> | <b>6.7</b>  | <b>6.3</b> |
| <b>Ganado vacuno</b>       | <b>1,882.5</b> | <b>1,950.4</b> | <b>2,105.5</b> | <b>3.6</b>  | <b>8.0</b> |
| Cabezas                    | 1,126.1        | 1,152.0        | 1,262.4        | 2.3         | 9.6        |
| Producción de leche        | 553.7          | 589.7          | 628.5          | 6.5         | 6.6        |
| Exportaciones en pie       | 202.7          | 208.6          | 214.7          | 2.9         | 2.9        |
| <b>Ganado porcino</b>      | <b>127.3</b>   | <b>130.9</b>   | <b>136.0</b>   | <b>2.8</b>  | <b>3.9</b> |
| Cabezas                    | 127.3          | 130.9          | 136.0          | 2.8         | 3.9        |
| <b>Avicultura</b>          | <b>1,057.0</b> | <b>1,192.0</b> | <b>1,237.6</b> | <b>12.8</b> | <b>3.8</b> |
| Aves                       | 632.2          | 739.6          | 754.4          | 17.0        | 2.0        |
| Huevos                     | 424.8          | 452.4          | 483.2          | 6.5         | 6.8        |

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- II-12**

Pesca : valor agregado  
(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos           | 2000         | 2001 p/      | 2002 e/      | Variación %  |              |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                     |              |              |              | 01/00        | 02/01        |
| <b>Sector Pesca</b> | <b>458.9</b> | <b>414.5</b> | <b>402.2</b> | <b>(9.7)</b> | <b>(3.0)</b> |
| Camarón             | 322.4        | 304.3        | 294.5        | (5.6)        | (3.2)        |
| Langosta            | 111.6        | 83.7         | 80.0         | (25.0)       | (4.5)        |
| Pescado             | 24.9         | 26.4         | 27.7         | 6.0          | 5.0          |

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- II-13**

Pesca : valor bruto de producción  
(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos           | 2000         | 2001 p/      | 2002 e/      | Variación %   |              |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|
|                     |              |              |              | 01/00         | 02/01        |
| <b>Sector Pesca</b> | <b>678.8</b> | <b>609.5</b> | <b>590.9</b> | <b>(10.2)</b> | <b>(3.1)</b> |
| Camarón             | 467.2        | 441.1        | 426.8        | (5.6)         | (3.2)        |
| Langosta            | 180.0        | 135.0        | 129.0        | (25.0)        | (4.5)        |
| Pescado             | 31.5         | 33.4         | 35.1         | 6.0           | 5.0          |

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-II-14**

Industria manufacturera: valor agregado  
(millones de córdobas de 1980)

| Ramas de actividad              | 2000           | 2001 p/        | 2002 e/        | Variación % |            |
|---------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|------------|
|                                 |                |                |                | 01/00       | 02/01      |
| <b>Total industria</b>          | <b>4,877.6</b> | <b>5,008.3</b> | <b>5,125.5</b> | <b>2.7</b>  | <b>2.3</b> |
| Alimentos                       | 1,975.0        | 1,932.1        | 1,974.8        | (2.2)       | 2.2        |
| Bebidas                         | 1,231.6        | 1,323.4        | 1,349.0        | 7.5         | 1.9        |
| Tabaco                          | 106.4          | 106.4          | 106.4          | 0.0         | 0.0        |
| Textiles                        | 58.5           | 59.6           | 60.8           | 1.9         | 2.0        |
| Vestuario                       | 4.34           | .4             | 4.6            | 3.0         | 3.5        |
| Cuero y productos de cuero      | 7.07           | .2             | 7.4            | 2.2         | 3.5        |
| Calzado                         | 49.5           | 51.8           | 54.2           | 4.7         | 4.6        |
| Madera y corcho                 | 120.0          | 121.4          | 128.5          | 1.2         | 5.8        |
| Muebles y accesorios            | 22.0           | 23.1           | 24.3           | 5.2         | 5.0        |
| Papel y productos de papel      | 50.6           | 52.0           | 54.1           | 2.9         | 4.0        |
| Imprentas y editoriales         | 90.0           | 94.5           | 99.2           | 5.0         | 5.0        |
| Productos químicos              | 191.1          | 199.7          | 205.7          | 4.5         | 3.0        |
| Productos derivados de petróleo | 212.9          | 224.2          | 221.9          | 5.3         | (1.0)      |
| Productos de caucho y plástico  | 5.65           | .8             | 6.0            | 4.0         | 4.2        |
| Minerales no metálicos          | 530.2          | 564.6          | 575.9          | 6.5         | 2.0        |
| Productos metálicos             | 35.8           | 38.2           | 40.1           | 6.5         | 5.0        |
| Maq. art. elec. y no elec.      | 16.0           | 16.7           | 17.5           | 4.5         | 5.0        |
| Material de transporte          | 10.2           | 10.8           | 11.6           | 5.8         | 7.0        |
| Diversos                        | 161.1          | 172.3          | 183.5          | 7.0         | 6.5        |

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

**Cuadro AE- II-15**

Industria manufacturera: valor bruto de producción  
(millones de córdobas de 1980)

| Ramas de actividad              | 2000            | 2001 p/         | 2002 e/         | Variación % |            |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|------------|
|                                 |                 |                 |                 | 01/00       | 02/01      |
| <b>Total industria</b>          | <b>11,906.6</b> | <b>12,169.1</b> | <b>12,409.4</b> | <b>2.2</b>  | <b>2.0</b> |
| Alimentos                       | 5,303.6         | 5,188.4         | 5,303.0         | (2.2)       | 2.2        |
| Otros                           | 1,071.2         | 1,090.6         | 1,151.7         | 1.8         | 5.6        |
| Matanza industrial              | 2,050.9         | 2,107.6         | 2,296.6         | 2.8         | 9.0        |
| Azúcar                          | 993.0           | 918.7           | 878.9           | (7.5)       | (4.3)      |
| Beneficiados de café            | 258.6           | 236.6           | 166.5           | (8.5)       | (29.7)     |
| Pesca industrial                | 929.8           | 834.9           | 809.3           | (10.2)      | (3.1)      |
| Bebidas                         | 1,763.3         | 1,894.8         | 1,931.4         | 7.5         | 1.9        |
| Tabaco                          | 226.4           | 226.4           | 226.4           | 0.0         | 0.0        |
| Textiles                        | 87.0            | 88.6            | 90.4            | 1.9         | 2.0        |
| Vestuario                       | 9.2             | 9.5             | 9.8             | 3.0         | 3.5        |
| Cuero y productos de cuero      | 16.5            | 16.9            | 17.5            | 2.2         | 3.5        |
| Calzado                         | 97.2            | 101.7           | 106.4           | 4.7         | 4.6        |
| Madera y corcho                 | 211.1           | 218.4           | 225.4           | 3.5         | 3.2        |
| Muebles y accesorios            | 35.0            | 36.9            | 38.7            | 5.2         | 5.0        |
| Papel y productos de papel      | 164.1           | 168.9           | 175.6           | 2.9         | 4.0        |
| Imprentas y editoriales         | 150.0           | 157.5           | 165.3           | 5.0         | 5.0        |
| Productos químicos              | 646.7           | 675.8           | 696.1           | 4.5         | 3.0        |
| Productos derivados de petróleo | 1,689.7         | 1,779.3         | 1,761.5         | 5.3         | (1.0)      |
| Caucho y productos de caucho    | 10.5            | 10.9            | 11.4            | 4.0         | 4.2        |
| Minerales no metálicos          | 974.0           | 1,037.3         | 1,058.1         | 6.5         | 2.0        |
| Productos metálicos             | 78.8            | 83.9            | 88.1            | 6.5         | 5.0        |
| Maq. art. elec. y no elec       | 23.7            | 24.8            | 26.1            | 4.5         | 5.0        |
| Material de transporte          | 24.9            | 26.3            | 28.1            | 5.8         | 7.0        |
| Diversos                        | 395.0           | 422.6           | 450.1           | 7.0         | 6.5        |

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos

**Cuadro AE-II-16**

Minería: valor agregado  
(millones de córdobas de 1980)

| Conceptos            | 2000         | 2001 p/      | 2002 e/      | Variación % |             |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                      |              |              |              | 01/00       | 02/01       |
| <b>Sector minero</b> | <b>331.5</b> | <b>347.4</b> | <b>405.7</b> | <b>4.8</b>  | <b>16.8</b> |
| Metálica             | 315.3        | 333.8        | 392.0        | 5.8         | 17.5        |
| No metálica          | 16.2         | 13.6         | 13.7         | (15.7)      | 0.2         |

p/ : Preliminar

e/ : Estimado

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- II- 17**

Minería: valor bruto de producción  
(miles de córdobas de 1980)

| Conceptos           | Unidad de medida | 2000             | 2001 p/          | 2002 e/          | Variación %  |             |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|-------------|
|                     |                  |                  |                  |                  | 01/00        | 02/01       |
| <b>Total</b>        |                  | <b>792,156.8</b> | <b>830,184.2</b> | <b>969,740.9</b> | <b>4.8</b>   | <b>16.8</b> |
| <b>Metálica</b>     |                  | <b>725,566.1</b> | <b>767,998.2</b> | <b>902,086.9</b> | <b>5.8</b>   | <b>17.5</b> |
| Oro                 | Onzas troy       | 709,279.2        | 742,054.5        | 875,624.3        | 4.6          | 18.0        |
| Plata               | Onzas troy       | 16,286.9         | 25,943.7         | 26,462.6         | 59.3         | 2.0         |
| <b>No metálica</b>  |                  | <b>66,590.7</b>  | <b>62,186.0</b>  | <b>67,654.0</b>  | <b>(6.6)</b> | <b>8.8</b>  |
| Arena               | m <sup>3</sup>   | 4,819.2          | 3,611.6          | 2,699.3          | (25.1)       | (25.3)      |
| Hormigón            | m <sup>3</sup>   | 84.5             | 64.3             | 92.5             | (23.9)       | 44.0        |
| Material selecto    | m <sup>3</sup>   | 50.3             | 53.8             | 57.6             | 7.0          | 7.1         |
| Tierra              | m <sup>3</sup>   | 29.2             | 30.4             | 31.6             | 4.0          | 4.1         |
| Piedra caliza       | m <sup>3</sup>   | 39,201.2         | 34,678.2         | 39,880.0         | (11.5)       | 15.0        |
| Cal química         | qq               | 4,365.0          | 4,452.3          | 4,585.9          | 2.0          | 3.0         |
| Cal Viva            | qq               | 1,389.1          | 1,458.6          | 1,532.9          | 5.0          | 5.1         |
| Carbonato de calcio | qq               | 2,498.7          | 751.6            | 789.9            | (69.9)       | 5.1         |
| Yeso                | Tm               | 3,667.5          | 4,474.9          | 4,743.4          | 22.0         | 6.0         |
| Piedra cantera      | Unidad           | 10,486.0         | 12,610.3         | 13,240.8         | 20.3         | 5.0         |

p/: Preliminar

e/: Estimado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

# CAPÍTULO

# III

## Política monetaria del Banco Central de Nicaragua

Programa monetario y política monetaria ●

Oferta y demanda de base monetaria ●

Crédito y tasas de interés ●

*Banco Central de Nicaragua*





## Programa monetario y política monetaria

La frágil situación financiera derivada del debilitamiento de las reservas internacionales en 2001, la desaceleración de la economía, en parte ligada al desfavorable contexto internacional, el desbalance fiscal y la vulnerabilidad interna y externa por el servicio de deuda, hicieron ineludible iniciar un programa de ajuste que asegurara un contexto macroeconómico estable, facilitando la generación de empleos, principalmente a través de la inversión privada, la producción y las exportaciones.

Así, el nuevo gobierno inició en 2002, una serie de medidas como condición previa a las negociaciones de un programa de ajuste con el FMI, el cual era necesario para la credibilidad de la política económica y, sobretodo, porque aseguraba el apoyo financiero internacional, tanto a través de desembolsos de recursos como en alivio de deuda externa. En este contexto, el programa monetario debía iniciar la corrección de los desbalances del año anterior, apoyándose principalmente en la política fiscal. Para esto, el Ejecutivo sometió a la Asamblea Nacional una reforma del Presupuesto General de la República que recortó el gasto público en 1.5 por ciento del PIB, sin descuidar, a la vez, el gasto en pobreza. Adicionalmente, se tomaron medidas administrativas de ingresos y se aprobó una reforma de ampliación de base gravable, la que generó 2 por ciento del PIB, en términos anuales.

El buen desempeño fiscal, a lo largo del año, permitió una acumulación de depósitos del sector público en el Banco Central, lo cual junto a una efectiva coordinación con la política monetaria lograron mantener un nivel adecuado de reservas internacionales y sustentar el compromiso firme del nuevo gobierno de revertir el deterioro de las finanzas públicas y la vulnerabilidad financiera. Esto ayudó a que el Directorio del FMI aprobara el 4 de diciembre un programa trianual para Nicaragua.

El ajuste en la política fiscal se diseñó en coordinación con una política monetaria menos restrictiva, enfocada en dos objetivos: mantener un nivel de reservas internacionales que preservara la estabilidad cambiaria como ancla a la inflación; y reducir deuda interna con el objetivo de otorgar mayor liquidez al sector bancario, y de esta manera propiciar la intermediación financiera con menores tasas de interés. Asimismo, de acuerdo a lo programado, se inició la implementación de la estrategia de recuperación de activos de los bancos comerciales liquidados en años anteriores, a través de la selección de una empresa de prestigio internacional con experiencia en manejo de activos.

Los objetivos de política se cumplieron satisfactoriamente, lográndose saldos de USD 64 millones en RINAS, USD 275 millones en RIN y USD 454 millones en RIB. Así mismo, se mantuvo la estabilidad de precios, principal objetivo de la política monetaria, observándose -a lo largo del año- una tasa de inflación con tendencia descendente. La tasa de inflación acumulada se ubicó por debajo del 4 por ciento, inferior al deslizamiento cambiario de 6 por ciento, lo que fue consistente con las condiciones del sector externo y la contracción del consumo e inversión pública.

El saldo de deuda interna se redujo gradualmente, a través de las operaciones de mercado abierto. El saldo de títulos se redujo en USD 33 millones, valor precio, y adicionalmente se pagaron USD 79 millones en concepto de gastos financieros (intereses y mantenimiento de valor), lo que da un total de USD 112 millones que se inyectaron al sistema financiero. Estas inyecciones implicaron la creación de un exceso de oferta sobre demanda de base monetaria, el cual no fue absorbido en su totalidad vía balanza de pagos, por lo que en el mercado monetario se redujeron las tasas de interés tanto de los títulos del BCN, como las tasas pasivas y activas del sistema financiero. Las tasas de interés pasivas tendieron a la baja durante todo el año, estabilizándose una vez que los excesos de liquidez se redujeron. Sin embargo, la reducción en las tasas de interés pasivas en moneda nacional no se acompañó de una disminución en las activas debido a la poca importancia de la participación del crédito en moneda nacional.

Igualmente, la expansión de la oferta de base monetaria en conjunto con el crecimiento de los depósitos bancarios, especialmente en el primer semestre, provocaron la disminución de la tasa pasiva en moneda extranjera, la que repuntó ligeramente cuando los depósitos se desaceleraron. En este caso la reducción de la tasa pasiva sí acompañó a la reducción de la tasa activa, manteniendo de esa forma constante el margen financiero.

Si bien es cierto que las tasas disminuyeron a lo largo del año, no ocurrió lo mismo con la tasa de rendimiento de los CENIs, la que disminuyó a inicios de año, repuntando en el segundo semestre, finalizando con una tasa no muy diferente a la de comienzos de año. En cuanto al impacto de la política monetaria en el crédito, este fue moderado, ya que con la liberación de recursos por el BCN, el crédito creció cincuenta y siete millones de dólares.

Así mismo, se recuperó el financiamiento extraordinario otorgado al sistema financiero por líneas de liquidez de corto plazo derivadas de la crisis bancaria de años anteriores.

**Tabla III-1**  
Programa de Crecimiento y Reducción de Pobreza (PRGF)  
criterios cuantitativos de desempeño 2002

| Conceptos  | Programa<br>(1) | Programa<br>ajustado 1/<br>(2) | Observado p/<br>(3) | Margen(+)<br>o Desvío(-)<br>(3-2) |
|--|-----------------|--------------------------------|---------------------|-----------------------------------|
| <i>millones de córdobas</i>  |                 |                                |                     |                                   |
| 1. Financiamiento interno neto del sector público consolidado                            | 704.3           | 739.4                          | 520.6               | 218.8                             |
| 2. Ahorro del sector público consolidado   | (1,533.2)       | (1,511.3)                      | (1,449.0)           | 62.3                              |
| 3. Activos domésticos netos del Banco Central  | 324.5           | 326.5                          | (555.2)             | 881.7                             |
| <i>millones de dólares</i>   |                 |                                |                     |                                   |
| 4. Reservas internacionales netas ajustadas del Banco Central                            | (13.2)          | (13.2)                         | 48.5                | 61.7                              |
| 5. Reducción de deuda interna del Banco Central  | 33.2            | (30.6)                         | 33.4                | 64.0                              |
| 6. Préstamos externos no concesionales contratados o garantizados por el sector público. | 0.0             | 0.0                            | 0.0                 | 0.0                               |
| 7. Saldo en mora de deuda externa  | 0.0             | 0.0                            | 0.0                 | 0.0                               |
| <b>Metas indicativas</b>   |                 |                                |                     |                                   |
| <i>millones de córdobas</i>  |                 |                                |                     |                                   |
| 1. Ingresos tributarios del Gobierno Central   | 8,063.4         | 8,057.1                        | 8,137.6             | 80.5                              |
| 2. Gasto total primario del Gobierno Central   | 10,097.9        | 10,224.3                       | 10,240.3            | (16.0)                            |
| 3. Déficit combinado del sector público, antes de donaciones                             | (6,052.4)       | (6,055.8)                      | (6,003.8)           | 52.0                              |
| 4. Financiamiento neto doméstico del sector público no financiero (Base caja)            | (1,143.8)       | (1,121.0)                      | (1,337.5)           | 216.5                             |

p/: Preliminar

1/: Ajustado de acuerdo a Memorándum Técnico de la Carta de Intenciones

## Panorama monetario

El programa monetario se cumplió con amplios márgenes, lográndose una ganancia de USD 48 millones en RINAS, superior en USD 61.7 millones a lo programado. Este margen provino de una mayor contracción de activos domésticos netos del Banco Central debido a la mayor acumulación de depósitos del gobierno y mayores niveles de encaje del sistema financiero.

El gobierno trasladó en forma programada recursos al Banco Central hasta alcanzar los C\$1,400 millones, muy diferente a la utilización de recursos por más de C\$ 2,700 millones, el año pasado. Esta acumulación se dio, en parte, gracias al desembolso de recursos externos líquidos por \$51 millones, en el mes de diciembre, tras la aprobación del directorio del FMI del programa de ajuste. Los desembolsos líquidos en este período provinieron de préstamos del BID (USD 34.7 millones), y donaciones de Suecia (USD 6.8 millones),

**Gráfico III-1**  
Comportamiento del mercado de títulos valores  
(millones de córdobas y porcentaje)



Holanda (USD 7.7 millones) y Dinamarca (USD 1.4 millones). Adicionalmente, en diciembre ingresaron USD 10 millones en concepto de contrato de administración de ENITEL.

La política de encaje se mantuvo inalterada con una tasa de 19.25 por ciento, de los cuales tres puntos porcentuales estuvieron constituidos por Títulos Especiales de Liquidez (TEL). En febrero, el Consejo Directivo del Banco decidió renovar los Tels, como un mecanismo de protección de las reservas internacionales, y en julio finalizó la exención transitoria al Banpro del cumplimiento del encaje por los depósitos asumidos del Banic. A excepción del mes de junio, el sistema financiero realizó excedentes de encaje en córdobas, mientras en dólares sobre cumplió, en todos los meses. Las inyecciones de liquidez se originaron, principalmente, en el aumento de depósitos en enero y febrero (USD90 millones), las redenciones mensuales de CENIs subastas, que promediaron C\$210 millones, la redención neta de Bomex (C\$166 millones) valor facial y los vencimientos de CENIs bancarios por C\$865 millones, incluyendo mantenimiento de valor. A diciembre, el sistema financiero cerró con un exceso de encaje en córdobas de C\$ 230 millones y de USD 21 millones en dólares.

Por su parte, las operaciones de mercado abierto se orientaron a reducir gradualmente el nivel de endeudamiento del BCN, así como a bajar las tasas de interés de sus títulos y del sistema financiero. La reducción de deuda se realizó de acuerdo a lo programado, lográndose disminuir la tasa de rendimiento promedio de las colocaciones de CENIs de 18.8 en 2001 a 12.9 en 2002. Es importante mencionar que durante el primer semestre se logró disminuir rápidamente la tasa de los CENIs, de 20.1 por ciento en diciembre 2001 a 9.71 por ciento en mayo de 2002, no obstante, frente a la presión por pérdida de reservas internacionales y dado el potencial retraso de recursos líquidos, las tasas aumentaron, promediando en diciembre 16.2 por ciento.

Se continuaron utilizando los mismos instrumentos de deuda, los cuales están constituidos por Certificados Negociables de Inversión (CENIs), Bonos en Moneda Extranjera (BOMEX) y Títulos Especiales de Inversión (TEI). Los primeros se negocian vía subasta, mientras los últimos son de venta directa al sistema financiero y a las instituciones del sector público respectivamente. Asimismo, se mantuvo la política de colocación de Títulos Especiales de Liquidez (TEL).

Del total de CENIs redimidos de C\$ 3,493.3 millones, valor facial, más mantenimiento de valor, C\$ 147.1 millones correspondieron a CENIs cafetaleros y C\$861.5 a CENIs emitidos por el cierre de bancos. En el mes de junio, se redimieron los CENIs entregados por el cierre del BancoSur (C\$309.7 millones) y, en septiembre, se honraron C\$545.2 millones como cobertura parcial de la brecha entre activos y pasivos por el cierre de Interbank.

Adicionalmente, se colocaron C\$860 millones de TEI al gobierno, cuyos recursos provinieron de títulos que se renovaron durante el año y la privatización de ENITEL y recursos de URETEL.

El BCN recuperó C\$391 millones por financiamiento extraordinario al BANPRO y BDF, tras la crisis bancaria de años anteriores, líneas que fueron canceladas antes de su vencimiento por los altos niveles de liquidez de inicios de año. Además, a fin de solventar los problemas transitorios de liquidez de corto plazo, se mantuvo abierta la ventanilla de reportos, la cual fue utilizada por Banpro y el Calley Dagnall. También se recuperó USD9 millones por activos de los bancos liquidados y se inició la implementación de la estrategia de liquidación de activos, a través de la selección de una empresa de prestigio internacional.

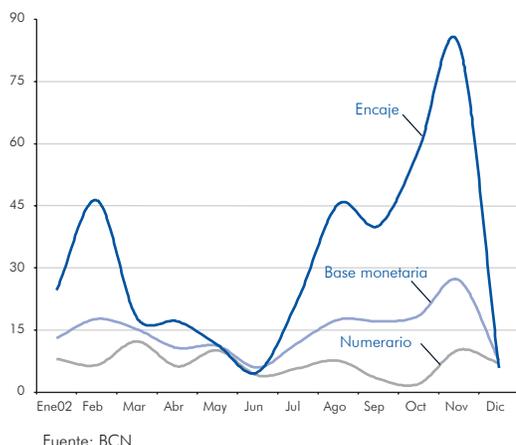
Por último, el resultado cuasifiscal del BCN reflejó una expansión de C\$1,114 millones, en línea con lo programado. Es importante mencionar que de los C\$ 546 millones de ingresos financieros del BCN, C\$ 412 millones corresponden a pagos del gobierno debido a

**Tabla III-2**  
Panorama monetario del Banco Central  
(Flujos en millones de córdobas)

| Conceptos  | 2000           | 2001             | 2002           |                |                |                | Total Acum.      |
|--|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|
|  |                |                  | I Trim.        | II Trim.       | III Trim.      | IV Trim.       |                  |
| Reservas Internacionales Brutas <sup>a/</sup>    | (16.2)         | (113.7)          | 28.8           | (19.3)         | (24.3)         | 86.2           | 71.4             |
| Reservas Internacionales Netas <sup>a/</sup>     | (37.4)         | (108.0)          | 29.0           | (17.5)         | (24.9)         | 77.5           | 64.1             |
| Reservas Internacionales Ajustadas <sup>a/</sup> | (29.4)         | (170.9)          | 35.6           | (17.3)         | (31.3)         | 61.3           | 48.3             |
| <b>Reservas Internacionales Ajustadas</b>        | <b>(373.8)</b> | <b>(2,289.8)</b> | <b>509.5</b>   | <b>(246.9)</b> | <b>(449.0)</b> | <b>878.2</b>   | <b>691.8</b>     |
| <b>Política fiscal</b>                           | <b>(642.7)</b> | <b>2,836.9</b>   | <b>(497.8)</b> | <b>(138.7)</b> | <b>(94.8)</b>  | <b>(598.3)</b> | <b>(1,329.6)</b> |
| Depósitos gobierno                               | (251.8)        | 1,469.1          | (555.0)        | 209.6          | 296.7          | (369.3)        | (418.0)          |
| Crédito gobierno                                 | 117.8          | 1,254.0          | 488.6          | (289.8)        | (159.9)        | (159.6)        | (120.7)          |
| TEI empresas públicas                            | (440.8)        | 95.7             | 27.0           | (36.7)         | 68.6           | 10.6           | 69.5             |
| TEI gobierno                                     | 0.0            | 0.0              | (458.4)        | (21.8)         | (300.2)        | (80.0)         | (860.4)          |
| Otros  | (67.9)         | 18.1             | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0            | 0.0              |
| <b>Política monetaria</b>                        | <b>1,003.9</b> | <b>93.0</b>      | <b>(198.0)</b> | <b>185.4</b>   | <b>837.7</b>   | <b>69.7</b>    | <b>894.8</b>     |
| Recuperaciones bancarias                         | 1,619.6        | (419.4)          | (227.4)        | (234.1)        | (16.2)         | (54.8)         | (532.5)          |
| Títulos  | (1,258.2)      | (276.0)          | (254.8)        | 95.9           | 420.6          | 145.0          | 406.7            |
| Cuasi-fiscal                                     | 460.9          | 679.7            | 216.7          | 492.3          | 379.3          | 26.4           | 1,114.7          |
| Otros  | 181.6          | 108.7            | 67.5           | (168.7)        | 54.0           | (46.9)         | (94.1)           |
| <b>Demanda de base monetaria</b>                 | <b>(12.6)</b>  | <b>640.1</b>     | <b>(186.3)</b> | <b>(200.2)</b> | <b>293.9</b>   | <b>349.6</b>   | <b>257.0</b>     |
| Numerario  | 19.3           | 195.0            | 19.1           | (218.6)        | (28.2)         | 364.1          | 136.4            |
| Caja de bancos                                   | (28.7)         | 18.0             | 78.3           | 6.0            | 19.7           | (57.3)         | 46.7             |
| Encaje   | (3.2)          | 427.1            | (283.7)        | 12.4           | 302.4          | 42.8           | 73.9             |

a/ : millones de dólares

**Gráfico III-2**  
Tasas interanuales de crecimiento de los saldos de base monetaria, numerario y encaje (porcentaje)



intereses de CENIs bancarios por C\$ 299 millones, intereses devengados de bonos de tesoro de deuda externa por C\$ 65 millones y financiamiento de liquidez de corto plazo por C\$ 48 millones.

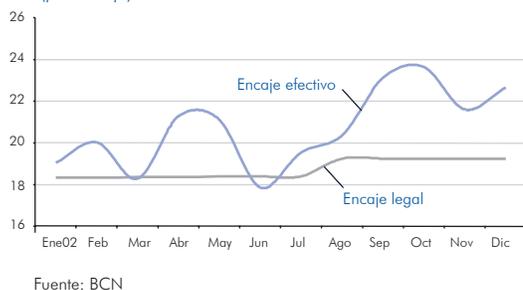
## Oferta y demanda de base monetaria

La demanda de base monetaria creció 7.6 por ciento. Este crecimiento se descompone en crecimiento de numerario en C\$136.4 millones, caja C\$46.7 millones y encaje en moneda nacional C\$74 millones. Por otro lado, la oferta de base monetaria disminuyó C\$435 millones, principalmente producto del traslado de recursos del gobierno al Banco Central, lo que deja una contracción excedente de oferta de base de C\$ 178 millones. El balance entre oferta y demanda se produjo vía la mesa de cambio del Banco Central.

El numerario mostró una reducción en las tasas de crecimiento interanuales, provocada por la desaceleración en la economía.

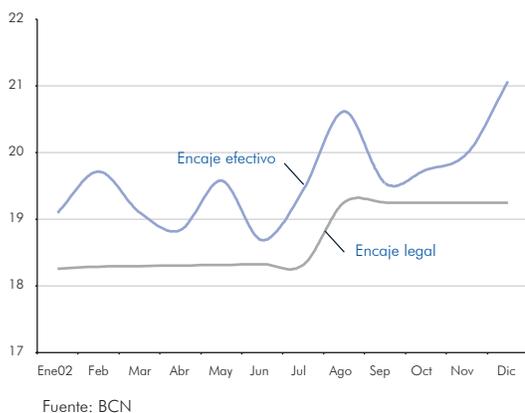
El encaje en córdobas, por el contrario mostró tasas de crecimientos interanuales altas, llegando en noviembre casi al 90 por ciento. El comportamiento del encaje en ambas monedas respecto al encaje requerido fue como se muestra en los gráficos III-3 y III-4. Se puede observar que con excepción de un mes, el sistema financiero se mantuvo sobreencajado en moneda nacional, situación similar al encaje en dólares.

**Gráfico III-3**  
Comportamiento del encaje en córdobas (porcentaje)



El origen de los excedentes de encaje se encuentra en el crecimiento de los depósitos en los bancos por parte del público, dinámica que se mantuvo durante los tres primeros trimestres. Este aumento en la fuente de fondos para el sistema financiero no se distribuyó entre sus usos rentables, sino que se mantuvo depositado en el Banco Central. El mantenimiento de los excesos de encaje se debió a la reducción de la rentabilidad en los usos alternativos como el crédito, los depósitos en bancos del exterior y las inversiones en títulos nacionales.

**Gráfico III-4**  
Comportamiento del encaje en dólares (porcentaje)



La primera alternativa para el uso de excesos de encaje es el otorgamiento de crédito. Este estuvo deprimido la primera mitad del año, debido a las altas tasas activas y a la precaución de los bancos de no caer en selección adversa, cuya probabilidad aumenta proporcionalmente al nivel de la tasa activa. En la segunda mitad, las tasas activas bajaron y el crédito empezó a crecer, pero no lo suficiente como para eliminar los excesos de encaje.

Una segunda opción para el uso de los excesos de encaje fue invertirlos en depósitos en el extranjero. Esta opción no fue muy atractiva para los bancos, puesto que la tasa de rendimiento de depósitos en el exterior se movió a la baja, siguiendo a la reducción de la tasa de fondos federales por parte de la Reserva Federal de los Estados

**Gráfico III-5**  
Tasa de fondos federales  
(porcentaje)



Fuente: BCN

Unidos. Además, el transformar los excedentes de córdobas a dólares implica un costo de 1 por ciento de comisión en la mesa de cambio, costo que un banco privado recuperaría al menos después de tres meses. El mantener a plazo fijo por dicho período el monto del excedente de encaje entorpecería la planeación estratégica de cartera a plazos menores.

Finalmente, una última alternativa al uso de excedentes fue invertirlos en títulos nacionales, ya sean CENIs o BPI. Sin embargo, la opción de los CENIs no fue tan atractiva, al menos durante el primer semestre, período en que las tasas de rentabilidad de los CENIs se redujeron significativamente al igual que las postulaciones de los bancos (Ver gráfico III-1 en este capítulo). Para el segundo semestre la rentabilidad de los CENIs aumentó progresivamente, provocando aumentos en las postulaciones y colocaciones de CENIs, sin embargo, este cambio en la rentabilidad coincidió con la primera redención de CENIs por quiebras de bancos, lo que proporcionó suficiente liquidez al sistema financiero para el incremento en las postulaciones sin necesidad de hacer uso de los sobreencajés.

Durante el período de baja rentabilidad de CENIs, el sistema financiero invirtió parte de sus excesos de liquidez en BPI. De enero a agosto dicha inversión sumó C\$ 543.5 millones, la cual no fue lo suficientemente grande como para eliminar los excedentes de encaje. En el resto del año, cuando los CENIs aumentaron su rentabilidad, la inversión en BPI fue inclusive negativa en C\$ 205.1 millones, contribuyendo entonces en este período con los excedentes.

### Agregados monetarios

Los principales agregados monetarios -M1A, M2A y M3A- fueron impactados principalmente por la desaceleración de la economía, readecuaciones de portafolio por reducción de riesgo de crisis financiera, y movimientos en las tasas pasivas tanto en córdobas como en dólares. Se acompaña cada agregado con su gráfico de saldos y su valor de tendencia obtenido al filtrar la serie original con la metodología Hodrick-Prescott.

El M1A después de experimentar un importante incremento a finales del 2001 fue muy volátil, excepto para los dos últimos meses en que mostró un fuerte crecimiento. La falta de crecimiento sostenido de este agregado se explica en la desaceleración del numerario -uno de sus componentes- mencionada anteriormente. Los depósitos a la vista -segundo componente- aún con ciertas interrupciones mantuvieron crecimiento positivo y fue esto precisamente, lo que evitó que los saldos del M1A cayeran durante el año. El incremento del M1A durante los dos últimos meses es producto de la marcada estacionalidad del numerario, que inclusive le permitió a este último, superar el nivel del 2001, a pesar de su tendencia a la baja durante todo el año.

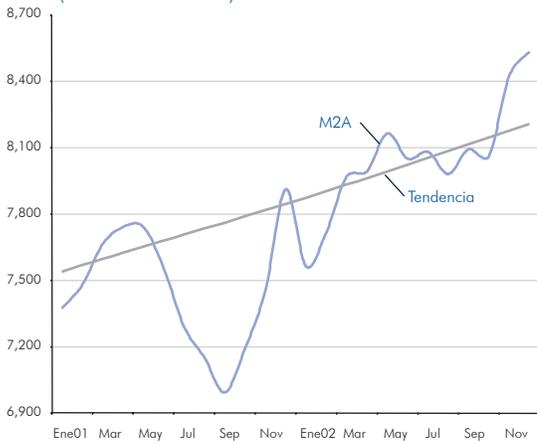
**Gráfico III-6**  
M1A y su tendencia  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico III-7**

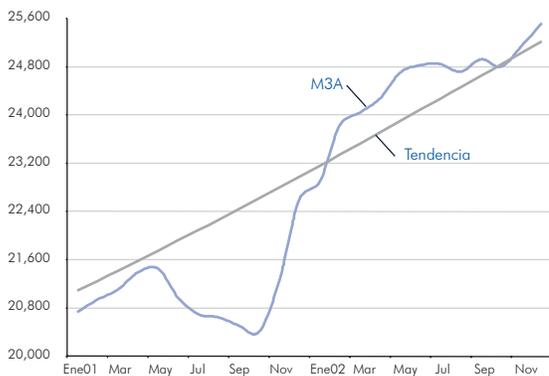
M2A y su tendencia  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico III-8**

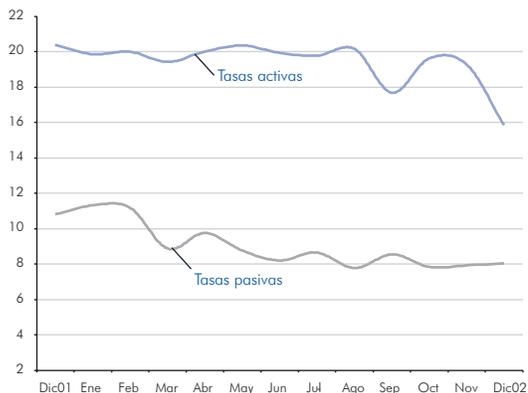
M3A y su tendencia  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico III-9**

Tasas de interés activas y pasivas en córdobas  
(porcentaje)



Fuente: BCN

El M2A creció aceleradamente en el primer trimestre, y en general creció alrededor de su tendencia durante la primera mitad del año. Esto se debió al reacomodamiento de portafolio llevado a cabo por los agentes económicos al inicio de año, que observaron un escenario con mucho menor riesgo de crisis financiera que en un año electoral como 2001. El reacomodamiento de depósitos fue hacia activos menos líquidos pero más rentables, como depósitos, ahorro y a plazo (antes de las elecciones del 2001, el reacomodamiento fue hacia activos muy líquidos y por lo tanto menos riesgosos como depósitos a la vista) que son los componentes principales del M2A. Sin embargo, en la segunda mitad, con una reducción continua en las tasas pasivas en córdobas y la desaceleración económica, el M2A perdió ritmo, recuperándose al final del año, debido a la estacionalidad del numérico, en diciembre.

Finalmente, el M3A fue el más beneficiado por el reacomodamiento de cartera. Este agregado se mantuvo inclusive por encima de su tendencia todo el año. Al igual que al M2A, la reducción de la tasa pasiva en dólares, frenó su crecimiento durante los meses de agosto a octubre. El repunte de dicha tasa aunado con la estacionalidad del agregado en diciembre significó nuevamente crecimiento positivo para este agregado a finales del año.

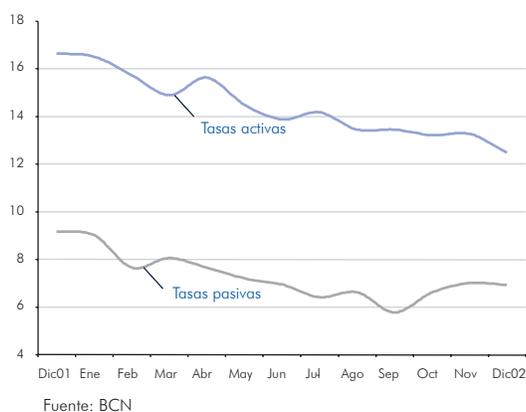
## Crédito y tasas de interés

Los excedentes de liquidez del sistema financiero impactaron directamente sobre las tasas de interés activas y pasivas, las cuales tendieron a la baja, especialmente en moneda extranjera, en que la pasiva disminuyó de 9.2 a 6.9 por ciento, mientras la activa finalizó en 12.5 por ciento, 420 puntos base inferior a la de diciembre 2001. Hasta septiembre, la tasa pasiva se había reducido 338 puntos base, revirtiéndose la tendencia a la baja en el último trimestre, cuando aumentaron las tasas de captación a un año o más.

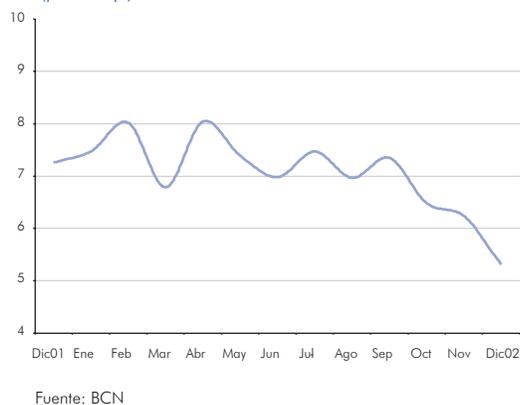
Asimismo, se presentó una disminución del margen entre las tasas pasivas en córdobas y dólares, el cual pasó de 1.6 por ciento en diciembre de 2001 a 1.1 por ciento, es decir, se redujo 51 puntos base, quedando muy cercano del costo en que incurre el sistema al dolarizar sus córdobas (1%). Sin embargo, esto no influyó en el nivel de dolarización de los depósitos, el que se mantuvo estable.

Por otro lado, el margen financiero consolidado (ponderado córdobas y dólares) mostró un comportamiento estable durante la mayor parte del año, fluctuando alrededor de 7 por ciento, hasta que a finales del año, dado el repunte mostrado por las tasas pasivas más una baja en las activas, provocó que dicho margen por primera vez durante el año se ubicara por debajo de los 7 puntos.

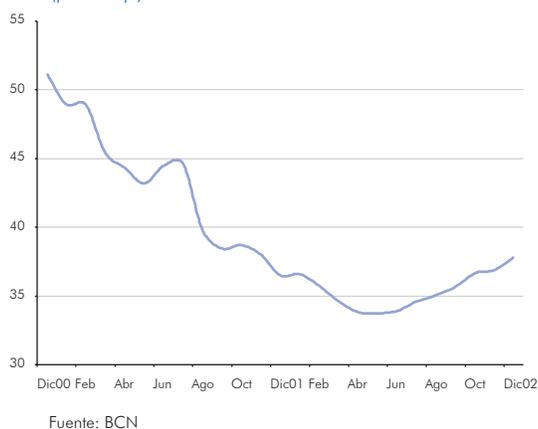
**Gráfico III-10**  
Tasas de interés activas y pasivas en dólares  
(porcentaje)



**Gráfico III-11**  
Margen financiero consolidado  
(porcentaje)



**Gráfico III-12**  
Participación del crédito dentro de los activos  
(porcentaje)



En cuanto al crédito, a partir del segundo semestre del año comenzó a dar signos de recuperación. Una prueba, es que, desde mayo, la participación del crédito en los activos del sistema financiero detuvo su tendencia negativa mostrada desde las quiebras bancarias y las elecciones presidenciales y pasó de un 33.7 por ciento en ese momento, a un 37.8 por ciento a diciembre del 2002 (Ver gráfico III-12)

Este crecimiento en el flujo de crédito durante el segundo semestre representó una cantidad de C\$ 1,344.4 millones del total anual de C\$ 1422.6 millones, es decir el 95 por ciento del aumento se dio durante dicho semestre.

Este comportamiento respondió a la disminución de las tasas de interés activas en ambas monedas, lo que aunado al aumento de ingreso en los sectores de mayor poder adquisitivo (de acuerdo al INEC los salarios reales de los grupos de profesionales y técnicos aumentaron en 6.7 por ciento y el de ejecutivos en 8.5 por ciento a septiembre) permitió que la banca accediera a un mercado de clientes con menor riesgo, incentivando así el otorgamiento de nuevo crédito, especialmente para consumo.

Al comparar la cartera de crédito de 2001 vs. 2002, (Ver Tabla III-3) se puede observar una recomposición hacia el crédito de consumo, comercial y tarjeta de crédito.

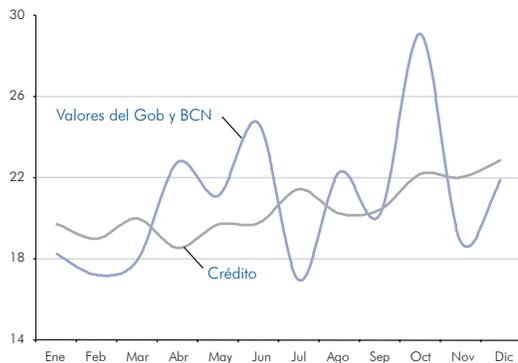
**Tabla III-3**  
Concentración de crédito por actividad económica  
(porcentaje)

| Estructura de la cartera bruta<br>(por tipo de crédito) | 2001 | 2002 |
|---|------|------|
| Comercial   | 23.9 | 24.9 |
| Agrícola  | 17.5 | 16.8 |
| Ganadero  | 2.6  | 2.2  |
| Industrial  | 12.0 | 11.7 |
| Personal  | 19.0 | 15.3 |
| Tarjeta de crédito                                      | 10.5 | 14.6 |
| Vivienda  | 7.2  | 8.9  |
| Otros   | 7.4  | 5.7  |

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos - BCN

Por otra parte, dentro de esta recomposición crediticia los sectores productivos vieron reducida su participación en 1.4 puntos porcentuales, producto de la desaceleración general de la economía y consecuentemente de un aumento en el nivel de riesgo crediticio.

**Gráfico III-13**  
Rendimiento de crédito y títulos públicos  
(porcentaje)



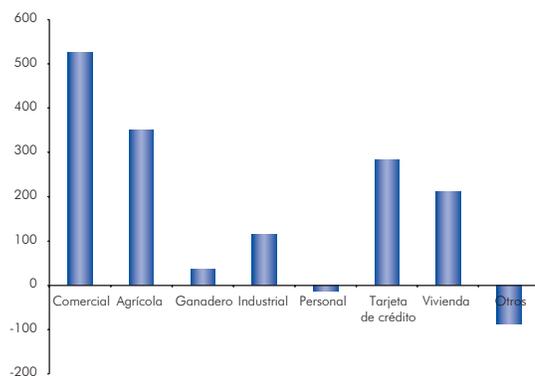
Fuente: BCN

Otro hecho que apoyó el crecimiento del crédito fue la liquidez con que contó el sistema financiero, permitiéndole realizar una administración más activa de su portafolio de inversiones (es decir, la composición de sus activos); favoreciendo las que presenten mejores condiciones de inversión -en términos de rentabilidad, y variabilidad-.

En la gráfica III-13, se observa cómo el rendimiento de las inversiones en valores del gobierno y BCN mostraron un comportamiento más volátil que el obtenido por la cartera de crédito y, sin que esto signifique un mayor rendimiento. Lo anterior incentivó a la banca a realizar un traslado de recursos al crédito.

Finalmente se presentan los flujos de crédito bruto diciembre a diciembre de los distintos sectores.

**Gráfico III-14**  
Cartera de Crédito Bruta (flujo)  
(millones de córdobas)



Como se mencionó, el sector de consumo final recibió la mayoría del flujo crediticio. Es destacable el aumento en el crédito bruto otorgado al sector agrícola (C\$ 350.6 millones), no obstante la crisis del café. Sin embargo, se debe agregar que la estructura y calidad del crédito agrícola se deterioró a lo largo de todo el año, pues el total del crédito en cobro judicial, reestructurado, prorrogado y vencido pasó de representar 25 por ciento al final del 2001 a un 38.2 por ciento para diciembre del 2002. Es decir, parte de este aumento es en realidad crédito no recuperado.

## Recuadro 5

### La política monetaria en Nicaragua

#### Introducción

Las decisiones diarias de política monetaria que todo banco central toma se basan en un esquema simple pero ordenado de interrelaciones entre variables económicas en el que la autoridad monetaria, controlando algunas de ellas, impacta sobre una variable principal que es el objetivo fundamental de política. En vista de los conocidos costos que acarrea una inflación alta y debido a su naturaleza monetaria el objetivo escogido por el Banco Central de Nicaragua es mantener una inflación baja y estable. Lo que sigue muestra una estructura ordenada por medio de la cual el Banco Central de Nicaragua mantiene la inflación según el objetivo, es decir baja y estable.

#### Estructura de la política monetaria

Primero, teniendo en cuenta las condiciones estructurales y los mecanismos de transmisión existentes en la economía se debe escoger una variable que esté correlacionada con la inflación y que al mismo tiempo esté bajo el control del Banco Central. Esta variable es el objetivo intermedio de política. El manejo del objetivo intermedio se limita a dos estrategias: regla o discrecionalidad. La regla es un compromiso de la autoridad monetaria de alcanzar un valor previamente anunciado para el objetivo intermedio, normalmente para un período anual, en cambio la discrecionalidad es el manejo de objetivos intermedios sin compromisos rígidos, más bien, éste puede cambiar en cualquier momento con tal de alcanzar el objetivo fundamental.

Una vez escogido el objetivo intermedio (ya sea usando reglas o discrecionalidad) resta la parte operativa de manejar correctamente los instrumentos a disposición de las autoridades para conseguir el resultado deseado. Normalmente el "resultado deseado" se le conoce como objetivo instrumental y es una variable que apoya directamente al objetivo intermedio pero que no está bajo el control directo de las autoridades monetarias. Los instrumentos en cambio sí están bajo el control del Banco Central y son la herramienta básica de ejecución de política. Ejemplos de instrumentos son las operaciones de mercado abierto, el encaje, préstamos a los bancos privados, etc. Una herramienta de especial importancia para la toma de decisiones son los indicadores, conformados por variables que pronostican el comportamiento ya sea del objetivo fundamental, intermedio o instrumental y así tomar decisiones previsoras respecto al manejo de los instrumentos.

### Objetivo intermedio

La variable a escoger como objetivo intermedio debe poseer dos propiedades: primero, sus movimientos deben obligar a la inflación a moverse similarmente y segundo, que se encuentre bajo el control del Banco Central. Para el caso de Nicaragua, existe una variable que cumple con ambas propiedades: el tipo de cambio con el dólar.

La correlación del tipo de cambio con la inflación tiene sus orígenes en las altas inflaciones de finales de los 80's, pues los agentes económicos pasaron a usar el dólar como moneda fuerte y con este cambio, los precios y salarios de la economía se indexaron al dólar. Durante los 90's esta indexación de precios y salarios no disminuyó a pesar de la reducción en los niveles de inflación, debido a la memoria inflacionaria y a la incertidumbre económica. Este temor tiene sólida justificación: quiebras bancarias en 1999, 2000 y 2001, el shock del Mitch, escándalos de corrupción, zozobra por acuerdos con el FMI, pactos políticos...etc. Todo lo anterior ha incentivado la preferencia por dólares. Esta dolarización en la demanda de dinero también ha dolarizado los créditos del sistema financiero, e igualmente, las empresas ofrecen sus bienes y servicios indexados al dólar. Así, si el tipo de cambio aumenta también aumentará el precio de los bienes y servicios en la economía.

La correlación tipo de cambio-inflación también se soporta en la estructura de comercio exterior del país por la gran cantidad de bienes importados. El origen de la mayoría de estos productos es Estados Unidos (casi 40 % de las importaciones), por lo que los precios de estos productos están directamente relacionados con el tipo de cambio, pues los importadores compran estos bienes con dólares y adquieren dólares a un tipo de cambio cercano al establecido. Por lo tanto, si el tipo de cambio aumenta, el precio de los bienes importados aumentará proporcionalmente y también la inflación. Sin embargo, el sólo hecho de que el tipo de cambio está correlacionado con la inflación no basta y es necesario que también pueda ser controlado por la autoridad monetaria. Para ello es necesario poseer suficientes reservas que sirvan de soporte a un régimen de fijación, las reservas -o mejor dicho su acumulación- es el objetivo instrumental de política monetaria.

### Objetivo instrumental

A su vez, las reservas son un resultado del balance del Banco Central, es decir, constituyen una variable de ajuste. En forma resumida, el balance monetario es el siguiente:

$$\frac{\text{Activo}}{\text{RIN} + \text{CIN}} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{BM}}$$

donde RIN son las reservas internacionales netas en poder de la autoridad monetaria; CIN es el crédito interno del banco central; y BM es la base monetaria. Se asume que el capital es constante.

El balance monetario, así presentado, es una identidad ya que por el principio de la partida doble el activo siempre es igual al pasivo. Para fines analíticos, se puede especificar BM en función de las mismas variables que afectan la demanda de dinero, esto es el PIB y la estructura de rentabilidades financieras.

El crédito interno (CIN) es afectado mayormente por el crédito al gobierno por lo que se convierte en una variable de política; finalmente, RIN es una variable de ajuste. De manera que la única variable de comportamiento es la demanda de base monetaria, y transforma la identidad contable en un modelo de comportamiento y representa un mecanismo natural de ajuste cuando se generan desequilibrios monetarios. El desequilibrio monetario se genera cuando el crédito del banco central no iguala el monto de base monetaria demandado, para lo cual se reescribe el balance en términos analíticos:

$$RIN = BM^d - CIN$$

Donde **d** significa demandado.

Por ejemplo, un préstamo al gobierno aumenta la variable **CIN** y aumenta la oferta de base monetaria. Sin embargo, lo importante es observar si aumenta la demanda de base monetaria, lo que sucede solo si aumentan los argumentos de la función que, como ya se dijo, son el PIB y la estructura de rentabilidades financieras. Dado que estos argumentos no dependen necesariamente del gasto del gobierno o, en todo caso, hay una correlación inversa entre gasto gubernamental y los argumentos, la demanda de base monetaria es estable y no ha cambiado y en consecuencia se genera un desequilibrio entre oferta y demanda de base monetaria, desequilibrio que se ajusta con la pérdida de RIN cuando hay tipo de cambio fijo.

Por lo tanto, el banco central debe manejar correctamente sus instrumentos lo que significa otorgar solamente el crédito demandado o asistencia de liquidez al sistema financiero.

### Instrumentos

Un primer instrumento, las operaciones de mercado abierto, consiste en la venta o redención de títulos. Al vender un título, el BCN contrae la base monetaria en el monto del valor del título y lo contrario al vencimiento.

Un segundo instrumento es la disposición de préstamos del BCN para el sistema financiero. Dependiendo del costo, el BCN estimula al sistema financiero a utilizar o no esta ventanilla de préstamos, con lo que la base monetaria se expande o contrae. Los préstamos pueden adoptar tres modalidades: Overnights (1 día), asistencia financiera extraordinaria (10 días), y reportos (7días). De los tres, sólo el último ha sido usado en el año, debido al alto costo financiero de las dos primeras opciones. El encaje obligatorio es un tercer y muy importante instrumento, pues por ejemplo, aumentando la tasa de encaje se reduce la oferta monetaria y se produce un aumento en la demanda de dinero por parte de los bancos.

Existe una programación anual para cada uno de los instrumentos. Se tiene por lo tanto un objetivo para las reservas, lo cual ha permitido el sostenimiento del deslizamiento cambiario, que a su vez, ha impactado eficazmente sobre la inflación. Ahora bien, el impacto de los instrumentos sobre las reservas es indirecto, por lo tanto hay momentos en los que el movimiento observado de reservas tiende a alejarse del objetivo instrumental inicial. Las herramientas utilizadas como señales de advertencia en esos casos son los indicadores.

### **Indicadores**

La pregunta decisiva dentro del esquema de política monetaria es determinar cuándo es adecuado modificar la programación del uso de los instrumentos. Los indicadores de política son las herramientas utilizadas para contestar esa pregunta. Estos dan una idea del desempeño del BCN de acuerdo a las metas propuestas y si una desviación presente podría significar incumplimiento en la meta de reservas al final del período, lo que activaría el uso de los instrumentos. En Nicaragua se da seguimiento a indicadores de niveles de liquidez del sistema financiero, tasas de interés, crédito al gobierno, entre otros. Son fundamentales también las proyecciones mensuales, trimestrales y anuales -y sus revisiones- del balance monetario del Banco Central y sus componentes, las que permiten ajustar los instrumentos en caso que exista una desviación de la programación original.

### Recuadro 6

#### El riesgo país en Nicaragua y la estructura de tasas de interés

El riesgo país constituye una medida de la posibilidad que eventos adversos afecten las transacciones comerciales o financieras de los inversionistas. El riesgo país está determinado por el grado de responsabilidad que asume el gobierno con sus deudas, la estabilidad del sistema democrático, el nivel de desarrollo económico, los estándares de vida, ingresos y distribución de riqueza adecuados para garantizar la estabilidad económica, social y política, entre los factores más importantes.

Una asociación típica, y la medida más usada como indicador del riesgo país, es la posibilidad de la cesación de pagos de la deuda pública o riesgo por incumplimiento de la deuda soberana. Es muy común expresar el riesgo país como el diferencial de tasas de rendimiento que se paga por la emisión de bonos de deuda soberana con relación a un instrumento libre de riesgo. Comúnmente se toman como libres de riesgo los bonos emitidos por el tesoro de los Estados Unidos, los T-Bills y los T-Bonds. Cabe mencionar, sin embargo, que existen otros métodos para medir el riesgo país, por ejemplo: diferenciales de tasas de interés de depósitos en dólares en el país local con depósitos en dólares en Estados Unidos, calificaciones descriptivas de riesgo de los bonos soberanos elaborados por empresas como Moody's, Standard and Poor's, Duff & Phelps y Bank Watch e índices de riesgo país elaborados por empresas como Institutional Investor y Euromoney, entre otros.

Como una alternativa de tener una idea cuantitativa del riesgo país en Nicaragua y dado que todavía no existen títulos de deuda comparables con los del Tesoro de Estados Unidos, adoptaremos un esquema contable de tasas de interés para estimar el riesgo país implícito en la estructura de tasas de interés.

La tasa activa en córdobas en Nicaragua equivalente en dólares es la descomposición aditiva de: la tasa pasiva en córdobas equivalente en dólares en Nicaragua y la brecha existente entre las tasas activas y pasivas en córdobas equivalente en dólares, *spread<sub>t</sub>*:

$$(1) \quad i_t^{Nic} = TasaPasiva_t^{Nic} + spread_t$$

A su vez la tasa pasiva en córdobas, equivalente en dólares, en Nicaragua *TasaPasiva<sub>t</sub><sup>Nic</sup>* se puede descomponer en tres términos: la tasa de interés internacional *i<sub>t</sub><sup>\*</sup>*, el riesgo cambiario y el riesgo país *ρ<sub>t</sub>*:

$$(2) \quad TasaPasiva_t^{Nic} = i_t^* + RiesgoCambiario_t + \rho_t$$

Sustituyendo (2) en (1) y reacomodando términos se obtiene el riesgo país:

$$(3) \quad \rho_t = i_t^{Nic} - (i_t^* + \text{RiesgoCambiario}_t + \text{spread}_t)$$

La lógica de incluir el riesgo cambiario en la estructura de tasas de interés se debe a que los agentes acreedores pueden percibir que el tipo de cambio futuro será superior al tipo de cambio oficial, incurriendo éstos, en una pérdida por los movimientos inesperados en el tipo de cambio.

Usando la tasa de los Tbills a seis meses como la tasa internacional y las tasas de interés del sistema bancario (que en su mayoría son de corto plazo) podemos estimar el riesgo país en Nicaragua con la expresión (3), los resultados se muestran en la tabla III-4 y en el gráfico III-15.

**Tabla III-4**  
Descomposición de las tasas de interés activas  
(porcentaje)

| Año  | Riesgo País<br>(1)-(2+3+4) | Tasa activa ponderada<br>en córdobas<br>equivalente en dólares<br>(1) | Tbills<br>(2) | Spread<br>(3) | Riesgo cambiario <sup>a/</sup><br>(4) |
|------|----------------------------|---|---------------|---------------|---------------------------------------|
| 2001 | 5,8                        | 18,8  | 3,4           | 7,2           | 2,5                                   |
| 2002 | 5,4                        | 19,3  | 1,7           | 10,4          | 1,7                                   |

a/: El riesgo cambiario está calculado como la diferencia entre las tasas de interés pasivas en córdobas y en dólares

**Gráfico III-15**  
Riesgo país en Nicaragua  
(porcentaje)



Dado lo anterior, podemos extraer dos conclusiones: primero, la brecha entre tasas activas y pasivas y el riesgo país parecen determinar en su mayor parte las tasas activas, la tasa internacional de interés representa una parte muy pequeña de su estructura. Segundo, el riesgo país cayó 40 puntos bases en el 2002 en comparación con el 2001. Esto último parece ser producto del ciclo político iniciado en el 2001 debido a las elecciones presidenciales celebradas en dicho año. En cuanto a la brecha de tasas activas y pasivas, ésta depende de los costos financieros, requerimientos de adecuación de reserva y de las contribuciones al FOGADE, además de las imperfecciones del mercado que supone una estructura poco desarrollada en el sistema financiero de Nicaragua. Asimismo, el aumento de esta brecha de tasas se debió en parte a la necesidad de compensar el costo alternativo de mantener los excesos de encaje en el Banco Central, excedentes que prevalecieron en todo el 2002.

Por último, es importante mencionar una limitación que tiene el enfoque contable de tasas de interés, y es que el mismo asume que se cumple el arbitraje de tasas, lo que a su vez requiere una integración total de los mercados financieros, punto que el mercado financiero nicaragüense no ha logrado completar.

**Cuadro AE- III- 1**

Panorama monetario del sistema financiero  
(millones de córdobas)

| Conceptos                                | A diciembre     |                 |                 | Flujos monetarios |                  |                |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|------------------|----------------|
|  | 2000            | 2001            | 2002 p/         | 2000              | 2001             | 2002 p/        |
| Tipo de cambio                           | 13.1            | 13.1            | 14.7            | 12.7              | 13.4             | 14.3           |
| <b>Reservas internacionales netas</b>    | <b>4,193.6</b>  | <b>3,276.5</b>  | <b>4,809.9</b>  | <b>(555.5)</b>    | <b>(1,225.9)</b> | <b>1,480.8</b> |
| Activos internacionales                  | 7,309.5         | 6,498.7         | 7,868.0         | (698.5)           | (1,226.5)        | 955.5          |
| Posición neta con el FMI                 | (2,200.0)       | (2,178.1)       | (2,549.6)       | (242.6)           | 67.0             | (57.2)         |
| Pasivos externos de corto plazo          | (915.9)         | (1,044.1)       | (508.5)         | 385.6             | (66.4)           | 582.5          |
| <b>Activos Internos Netos</b>            | <b>14,519.6</b> | <b>17,356.1</b> | <b>18,141.3</b> | <b>967.3</b>      | <b>2,209.0</b>   | <b>(200.9)</b> |
| Crédito interno neto                     | 45,049.8        | 42,418.3        | 46,240.6        | (49.2)            | 36.7             | (740.2)        |
| Sector público no financiero             | 25,956.6        | 33,679.9        | 32,832.6        | (1,088.5)         | 1,897.6          | (1,503.7)      |
| Gobierno central neto                    | 27,340.8        | 35,044.6        | 34,473.5        | (492.2)           | 1,997.1          | (1,056.4)      |
| Resto del sector público, neto           | (1,384.2)       | (1,364.7)       | (1,640.9)       | (596.3)           | (99.5)           | (447.3)        |
| Otras instituciones                      | 1,834.2         | (1,008.6)       | 2,263.0         | (31.6)            | (28.3)           | (29.2)         |
| Crédito al sector privado                | 17,259.0        | 9,747.0         | 11,145.0        | 1,070.9           | (1,832.6)        | 792.6          |
| Colocación neta de títulos               | (604.9)         | (2,453.9)       | (2,612.6)       | 189.6             | 822.7            | 736.6          |
| CENIs                                    | (604.9)         | (2,453.9)       | (2,612.6)       | 189.6             | 822.7            | 736.6          |
| BOMEX                                    | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| TEL                                      | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Obligaciones con el exterior             | (30,285.8)      | (27,431.8)      | (29,961.0)      | 12.3              | (56.1)           | (299.0)        |
| Revaluaciones monetarias netas           | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Pérdidas (+) ganancias (-) operacionales | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 461.8             | 679.7            | 1,114.7        |
| Otros activos y pasivos netos            | 360.5           | 4,823.5         | 4,474.3         | 352.8             | 726.0            | (1,013.0)      |
| <b>Pasivos sector privado</b>            | <b>18,713.2</b> | <b>20,632.6</b> | <b>22,951.2</b> | <b>411.9</b>      | <b>983.1</b>     | <b>1,279.9</b> |
| Moneda nacional                          | 6,435.5         | 6,854.5         | 6,943.6         | (179.8)           | 243.7            | (87.5)         |
| Medio circulante                         | 3,326.6         | 3,913.4         | 3,821.7         | 199.2             | 586.8            | (91.7)         |
| Moneda en circulación                    | 1,754.2         | 1,949.4         | 2,085.8         | 19.4              | 195.2            | 136.4          |
| Depósitos vista                          | 1,572.4         | 1,964.0         | 1,735.9         | 179.8             | 391.6            | (228.1)        |
| Cuasi-dinero                             | 3,108.9         | 2,941.1         | 3,121.9         | (379.0)           | (343.1)          | 4.2            |
| Depósitos de ahorro                      | 1,415.8         | 1,826.8         | 1,979.9         | (252.4)           | 315.7            | 42.4           |
| Depósitos a plazo                        | 1,693.1         | 1,114.3         | 1,142.0         | (126.6)           | (658.7)          | (38.2)         |
| Moneda extranjera                        | 12,277.7        | 13,778.1        | 16,007.6        | 591.7             | 739.4            | 1,367.4        |

p/ : Preliminar

Fuente :Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- III- 2****Panorama monetario del Banco Central de Nicaragua***(millones de córdobas)*

| Conceptos                                     | A diciembre      |                |                | Flujos monetarios |                  |                |
|---|------------------|----------------|----------------|-------------------|------------------|----------------|
|   | 2000             | 2001           | 2002 p/        | 2000              | 2001             | 2002 p/        |
| Tipo de cambio                                | 13.1             | 13.8           | 14.7           | 12.7              | 13.4             | 14.3           |
| <b>Reservas internacionales netas</b>         | <b>4,230.2</b>   | <b>3,086.7</b> | <b>4,031.4</b> | <b>(477.5)</b>    | <b>(1,447.2)</b> | <b>918.1</b>   |
| Activos internacionales                       | 6,469.5          | 5,298.7        | 6,663.2        | (205.7)           | (1,526.3)        | 1,021.0        |
| Posición neta con el FMI                      | (2,200.0)        | (2,178.1)      | (2,549.6)      | (242.6)           | 67.0             | (57.2)         |
| Pasivos externos de corto plazo               | (39.3)           | (33.9)         | (82.2)         | (29.2)            | 12.1             | (45.8)         |
| <b>Crédito Internos Neto</b>                  | <b>(1,503.8)</b> | <b>279.6</b>   | <b>(408.2)</b> | <b>464.9</b>      | <b>2,087.1</b>   | <b>(661.2)</b> |
| Sector público no financiero.                 | 27,488.8         | 35,913.9       | 35,700.2       | (523.8)           | 2,836.8          | (1,329.5)      |
| Gobierno central neto                         | 27,964.6         | 36,298.9       | 35,821.8       | (64.9)            | 2,723.1          | (1,398.9)      |
| Crédito directo                               | (1,997.7)        | (585.3)        | (1,023.1)      | (251.8)           | 1,469.1          | (417.9)        |
| BONOS   | 121.1            | 1,411.4        | 1,372.1        | 117.8             | 1,254.0          | (120.8)        |
| Títulos especiales de inversión               | 0.0              | 0.0            | (1,102.0)      | 0.0               | 0.0              | (860.2)        |
| Bonos saneamiento bancos estatales            | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Bonos saneamiento Banco Central               | 28,632.3         | 29,293.0       | 28,937.7       | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Línea de asistencia al BANADES                | 333.6            | 339.9          | 360.3          | (63.5)            | 0.0              | 0.0            |
| Línea de asistencia al BANCO POPULAR          | 140.2            | 148.4          | 167.1          | 132.6             | 0.0              | 0.0            |
| Emisión CENIS bancos privados                 | 0.0              | 4,905.6        | 6,280.0        | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Otros (Bonos de Indemnización)                | 735.1            | 785.9          | 829.7          | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Resto del sector público neto                 | (475.8)          | (385.0)        | (121.6)        | (458.9)           | 113.7            | 69.4           |
| Resto sector público neto                     | (18.1)           | 0.0            | 0.0            | (18.1)            | 18.1             | 0.0            |
| TEI   | (457.7)          | (385.0)        | (121.6)        | (440.8)           | 95.6             | 69.4           |
| Otras instituciones                           | 1,834.2          | (1,008.6)      | 2,263.0        | (31.6)            | (28.3)           | (29.2)         |
| Crédito al sector bancario                    | 2,011.6          | 1,731.7        | 1,171.0        | 1,643.1           | (392.3)          | (532.4)        |
| Bancos estatales                              | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| BND   | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| BANIC   | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| BP  | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Bancos privados                               | 1,998.2          | 1,728.3        | 1,168.8        | 1,656.6           | (389.9)          | (531.0)        |
| BOFOS   | 13.4             | 3.4            | 2.2            | (13.5)            | (2.4)            | (1.4)          |
| FOGADE  | 0.0              | (80.4)         | (283.1)        | 0.0               | (73.0)           | (183.7)        |
| Crédito a la F.N.I. neto                      | 26.5             | 0.1            | (0.6)          | (23.5)            | (26.9)           | 0.0            |
| Colocaciones netas de títulos                 | (3,658.6)        | (9,051.8)      | (9,927.6)      | (1,258.3)         | (276.3)          | 406.8          |
| CENIS   | (3,048.2)        | (8,203.7)      | (9,056.8)      | (667.1)           | (79.0)           | 395.7          |
| BOMEX   | (610.4)          | (296.5)        | (153.0)        | (591.2)           | 342.0            | 148.3          |
| TEL   | 0.0              | (551.6)        | (717.8)        | 0.0               | (539.3)          | (137.2)        |
| Depósitos bancarios en moneda extranjera      | (1,728.3)        | (2,703.8)      | (3,099.5)      | (39.4)            | (844.0)          | (227.4)        |
| (US\$ millones)                               | (132.4)          | (195.3)        | (211.3)        | (3.1)             | (63.0)           | (15.9)         |
| Certificado de depósitos en moneda extranjera | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Obligaciones con el exterior                  | (29,862.9)       | (26,745.8)     | (28,780.8)     | 183.0             | 174.1            | 142.6          |
| Revaluaciones monetarias netas                | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Capital y reserva                             | (293.8)          | (293.8)        | (293.8)        | 0.0               | 0.0              | 0.0            |
| Pérdidas (+) ganancias (-) operacionales      | 0.0              | 0.0            | 0.0            | 461.8             | 679.7            | 1,114.7        |
| Otros activos y pasivos netos                 | 2,678.7          | 2,518.1        | 2,843.0        | 53.6              | 37.3             | (23.1)         |
| <b>Base monetaria</b>                         | <b>2,726.4</b>   | <b>3,366.3</b> | <b>3,623.2</b> | <b>(12.6)</b>     | <b>639.9</b>     | <b>256.9</b>   |
| Emisión                                       | 1,896.9          | 2,109.7        | 2,292.7        | (9.4)             | 212.8            | 183.0          |
| Caja  | 142.7            | 160.3          | 206.9          | (28.8)            | 17.6             | 46.6           |
| Numerario                                     | 1,754.2          | 1,949.4        | 2,085.8        | 19.4              | 195.2            | 136.4          |
| Depósitos del sistema bancario en el BCN      | 829.5            | 1,256.6        | 1,330.5        | (3.2)             | 427.1            | 73.9           |

p/ :Preliminar

Fuente :Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- III- 3**

Panorama monetario del sistema bancario  
(millones de córdobas)

| Conceptos                              | A diciembre     |                 |                 | Flujos monetarios |              |                |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|--------------|----------------|
|  | 2000            | 2001            | 2002 p/         | 2000              | 2001         | 2002 p/        |
| Tipo de cambio                         | 13.1            | 13.8            | 14.7            | 12.7              | 13.4         | 14.3           |
| <b>Reservas internacionales netas</b>  | <b>82.2</b>     | <b>484.8</b>    | <b>826.8</b>    | <b>(55.9)</b>     | <b>385.0</b> | <b>305.0</b>   |
| Activos Internacionales                | 840.0           | 1,200.0         | 1,204.8         | (473.5)           | 299.7        | (65.5)         |
| Pasivos externos de corto plazo        | (757.8)         | (715.2)         | (378.0)         | 417.5             | 85.3         | 370.5          |
| <b>Activos internos netos</b>          | <b>16,876.8</b> | <b>18,198.4</b> | <b>20,038.6</b> | <b>448.4</b>      | <b>402.9</b> | <b>838.5</b>   |
| Crédito interno                        | 15,951.1        | 7,825.8         | 8,605.2         | 595.9             | (2,699.2)    | 614.8          |
| Sector público no financiero           | (1,307.9)       | (1,921.2)       | (2,539.8)       | (475.0)           | (866.6)      | (177.8)        |
| Gobierno central neto                  | (399.5)         | (941.5)         | (1,020.5)       | (337.6)           | (653.4)      | 338.9          |
| Resto del sector público neto a/       | (908.4)         | (979.7)         | (1,519.3)       | (137.4)           | (213.2)      | (516.7)        |
| Otras instituciones                    | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0               | 0.0          | 0.0            |
| Crédito al sector privado b/           | 17,259.0        | 9,747.0         | 11,145.0        | 1,070.9           | (1,832.6)    | 792.6          |
| Encaje                                 | 2,700.5         | 4,120.7         | 4,636.9         | 7.4               | 1,288.7      | 347.9          |
| Moneda                                 | 142.7           | 160.3           | 206.9           | (28.8)            | 17.6         | 46.6           |
| Depósitos en moneda nacional           | 829.5           | 1,256.6         | 1,330.5         | (3.2)             | 427.1        | 73.9           |
| Depósitos en moneda extranjera         | 1,728.3         | 2,703.8         | 3,099.5         | 39.4              | 844.0        | 227.4          |
| Pasivos FNI                            | (1,008.0)       | (1,266.6)       | (1,026.7)       | (63.7)            | (191.8)      | 307.9          |
| Pasivos BCN                            | (1,998.2)       | (1,728.3)       | (1,168.8)       | (1,656.6)         | 389.9        | 531.0          |
| BOFOS                                  | (54.3)          | (12.0)          | (4.6)           | 13.5              | 2.4          | 1.4            |
| FOGADE                                 | 0.0             | 80.4            | 283.1           | 0.0               | 73.0         | 183.7          |
| Colocación neta de títulos             | 3,053.7         | 6,589.0         | 7,315.0         | 1,447.9           | 1,090.1      | 338.7          |
| CENIS                                  | 2,443.3         | 5,740.9         | 6,444.2         | 856.7             | 892.8        | 349.8          |
| BOMEX                                  | 610.4           | 296.5           | 153.0           | 591.2             | (342.0)      | (148.3)        |
| TEL                                    | 0.0             | 551.6           | 717.8           | 0.0               | 539.3        | 137.2          |
| Pasivos externos mediano y largo plazo | (422.9)         | (686.0)         | (1,180.2)       | (170.7)           | (230.2)      | (441.6)        |
| Otros activos netos                    | (1,345.1)       | 3,275.4         | 2,578.7         | 274.7             | 679.9        | (1,045.3)      |
| <b>Pasivos sector privado</b>          | <b>16,959.0</b> | <b>18,683.2</b> | <b>20,865.4</b> | <b>392.5</b>      | <b>787.9</b> | <b>1,143.5</b> |
| Depósitos en moneda nacional           | 4,681.3         | 4,905.1         | 4,857.8         | (199.2)           | 48.5         | (223.9)        |
| Vista                                  | 1,572.4         | 1,964.0         | 1,735.9         | 179.8             | 391.6        | (228.1)        |
| Cuasi-dinero                           | 3,108.9         | 2,941.1         | 3,121.9         | (379.0)           | (343.1)      | 4.2            |
| Ahorro                                 | 1,415.8         | 1,826.8         | 1,979.9         | (252.4)           | 315.7        | 42.4           |
| Plazo                                  | 1,693.1         | 1,114.3         | 1,142.0         | (126.6)           | (658.7)      | (38.2)         |
| Depósitos en moneda extranjera         | 12,277.7        | 13,778.1        | 16,007.6        | 591.7             | 739.4        | 1,367.4        |

p/ : Preliminar, incluye bancos estatales y privados

a/ : No incluye TELCOR y FONIF

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

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- III- 4**

Panorama monetario de la FNI  
(millones de córdobas)

| Conceptos                              | A diciembre    |                |               | Flujos monetarios |                |                |
|--|----------------|----------------|---------------|-------------------|----------------|----------------|
|  | 2000           | 2001           | 2002 p/       | 2000              | 2001           | 2002 p/        |
| Tipo de cambio                         | 13.1           | 13.8           | 14.7          | 12.7              | 13.4           | 14.3           |
| <b>Reservas internacionales netas</b>  | <b>(118.8)</b> | <b>(295.0)</b> | <b>(48.3)</b> | <b>(22.0)</b>     | <b>(163.7)</b> | <b>257.7</b>   |
| Activos internacionales                | 0.0            | 0.0            | 0.0           | (19.3)            | 0.0            | 0.0            |
| Pasivos externos de corto plazo        | (118.8)        | (295.0)        | (48.3)        | (2.8)             | (163.7)        | 257.7          |
| <b>Activos internos netos</b>          | <b>118.8</b>   | <b>295.0</b>   | <b>48.3</b>   | <b>22.0</b>       | <b>163.7</b>   | <b>(257.7)</b> |
| Crédito interno                        | (224.3)        | (312.8)        | (327.8)       | (89.7)            | (72.7)         | 3.6            |
| Sector público no financiero           | (224.3)        | (312.8)        | (327.8)       | (89.7)            | (72.7)         | 3.6            |
| Gobierno central neto                  | (224.3)        | (312.8)        | (327.8)       | (89.7)            | (72.7)         | 3.6            |
| Resto del sector público neto          | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0               | 0.0            | 0.0            |
| Crédito al sector privado              | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0               | 0.0            | 0.0            |
| Crédito bancos comerciales             | 1,008.0        | 1,266.6        | 1,026.7       | 63.7              | 191.8          | (307.9)        |
| Pasivo BCN                             | (26.5)         | (0.1)          | 0.6           | 23.5              | 26.9           | 0.0            |
| CENIS                                  | 0.0            | 8.9            | 0.0           | 0.0               | 8.9            | (8.9)          |
| Pasivos externos mediano y largo plazo | 0.0            | 0.0            | 0.0           | 0.0               | 0.0            | 0.0            |
| Capital y reservas                     | (680.3)        | (734.2)        | (816.6)       | 0.0               | 0.0            | 0.0            |
| Otros activos netos                    | 41.9           | 66.6           | 165.4         | 24.5              | 8.7            | 55.4           |

p/:Preliminar

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- III- 5**

Resultado cuasifiscal  
(flujos en millones de córdobas)

| Conceptos                                   | 2000           | 2001           | 2002 p/          |
|---|----------------|----------------|------------------|
| <b>Ingresos financieros</b>                 | <b>440.2</b>   | <b>402.5</b>   | <b>546.2</b>     |
| Intereses recibidos del exterior            | 307.8          | 157.2          | 81.9             |
| Intereses recibidos por préstamos           | 57.6           | 85.5           | 45.2             |
| Intereses por bonos del tesoro              | 16.2           | 142.2          | 113.6            |
| Ingreso CLC neto                            | 32.1           | 17.6           | 6.7              |
| Bonos de asistencia al BANADES              | 26.5           | 0.0            | 0.0              |
| Recup. Gtos. Financ. CENIs Bancarios        | 0.0            | 0.0            | 298.7            |
| <b>Egresos financieros</b>                  | <b>691.1</b>   | <b>855.0</b>   | <b>1,396.9</b>   |
| Intereses por deuda externa                 | 205.2          | 180.9          | 229.8            |
| Certificado negociable de inversión         | 420.3          | 473.1          | 935.7            |
| Pagos FMI, cargos netos                     | 13.9           | 12.8           | 11.9             |
| Intereses por depósito en moneda extranjera | 16.3           | 53.8           | 18.6             |
| Título especiales de inversión (TEI)        | 3.5            | 62.2           | 105.2            |
| Título especiales de liquidez (TEL)         | 0.0            | 21.2           | 61.2             |
| Cuentas corrientes del gobierno             | 2.6            | 0.0            | 0.0              |
| Otros egresos                               | 29.3           | 51.0           | 34.7             |
| <b>Utilidad o pérdida financiera</b>        | <b>(250.9)</b> | <b>(452.5)</b> | <b>(850.8)</b>   |
| <b>Ingresos operacionales</b>               | <b>63.5</b>    | <b>74.8</b>    | <b>40.0</b>      |
| <b>Egresos operacionales</b>                | <b>274.4</b>   | <b>302.0</b>   | <b>303.9</b>     |
| <b>Utilidad o pérdida operacional</b>       | <b>(210.9)</b> | <b>(227.2)</b> | <b>(263.9)</b>   |
| <b>Utilidad o pérdida del período</b>       | <b>(461.8)</b> | <b>(679.7)</b> | <b>(1,114.7)</b> |

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Contabilidad-BCN

**Cuadro AE- III- 6****Crédito del Banco Central de Nicaragua al Gobierno Central**  
(flujo en millones de córdobas)

| <b>Período</b>        | Financiamiento<br>deuda externa<br>a/ | Moneda<br>nacional | Moneda<br>extranjera<br>b/ | Total          | Línea de<br>asistencia<br>BANADES | Línea de<br>asistencia<br>Banco Popular | Título<br>Especial de<br>Inversión<br>(TEI) | Crédito<br>Neto<br>c/<br>(8)=<br>(1+4+5+6+7) |
|-----------------------|---------------------------------------|--------------------|----------------------------|----------------|-----------------------------------|---|---|--|
|                       | (1)                                   | (2)                | (3)                        | (4)=(2+3)      | (5)                               | (6)                                     | (7)   |  |
| Acumulado 1999        | 0.0                                   | (904.4)            | (24.4)                     | (928.8)        | (232.1)                           | 0.0                                     | 0.0   | (1,161.0)                                    |
| Acumulado 2000        | 117.8                                 | 1,180.3            | (1,432.1)                  | (251.8)        | (63.5)                            | 132.6                                   | 0.0   | (64.9)                                       |
| Acumulado 2001        | 1,254.1                               | 29.8               | 1,439.1                    | 1,469.0        | 0.0                               | 0.0                                     | 0.0   | 2,723.1                                      |
| <b>Acumulado 2002</b> | <b>(120.8)</b>                        | <b>(446.8)</b>     | <b>28.9</b>                | <b>(417.9)</b> | <b>0.0</b>                        | <b>0.0</b>                              | <b>(860.2)</b>                              | <b>(1,398.9)</b>                             |
| Enero                 | 378.1                                 | (481.1)            | 208.9                      | (272.1)        | 0.0                               | 0.0                                     | (458.4)                                     | (352.4)                                      |
| Febrero               | 32.6                                  | (80.1)             | (61.1)                     | (141.2)        | 0.0                               | 0.0                                     | 0.0   | (108.6)                                      |
| Marzo                 | 77.9                                  | (117.4)            | (25.4)                     | (142.7)        | 0.0                               | 0.0                                     | 0.0   | (64.8)                                       |
| Abril                 | (70.9)                                | 187.7              | (73.4)                     | 114.3          | 0.0                               | 0.0                                     | (21.8)                                      | 21.6   |
| Mayo                  | (165.9)                               | 228.9              | (1.3)                      | 227.6          | 0.0                               | 0.0                                     | 0.0   | 61.7   |
| Junio                 | (53.2)                                | (83.3)             | (48.0)                     | (131.3)        | 0.0                               | 0.0                                     | 0.0   | (184.5)                                      |
| Julio                 | (53.2)                                | 29.2               | 132.6                      | 161.8          | 0.0                               | 0.0                                     | (22.5)                                      | 86.1   |
| Agosto                | (53.2)                                | 59.1               | 12.6                       | 71.7           | 0.0                               | 0.0                                     | (67.5)                                      | (49.0)                                       |
| Septiembre            | (53.2)                                | 42.5               | 20.9                       | 63.5           | 0.0                               | 0.0                                     | (210.1)                                     | (199.9)                                      |
| Octubre               | (53.3)                                | (45.3)             | (2.4)                      | (47.8)         | 0.0                               | 0.0                                     | (98.6)                                      | (199.6)                                      |
| Noviembre             | 0.0                                   | 66.1               | 19.2                       | 85.3           | 0.0                               | 0.0                                     | (87.1)                                      | (1.8)  |
| Diciembre             | (106.4)                               | (253.3)            | (153.7)                    | (407.0)        | 0.0                               | 0.0                                     | 105.8                                       | (407.6)                                      |

Se utilizan tipos de cambio promedios del programa monetario diferentes para cada uno de los años analizados.

a/: Corresponde a bonos del tesoro emitidos por el gobierno para el servicios 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**  
**CENIs del Banco Central de Nicaragua**  
*(flujo en millones de córdobas)*

| <b>Conceptos</b>      | Colocaciones<br>valor precio | Redenciones<br>valor precio | Colocaciones<br>netas | Saldo de CENIs<br>valor facial a/ b/ |
|-----------------------|------------------------------|-----------------------------|-----------------------|--------------------------------------|
| <b>Acumulado 1999</b> | <b>930.5</b>                 | <b>1,069.0</b>              | <b>(138.5)</b>        | <b>2,151.6</b>                       |
| <b>Acumulado 2000</b> | <b>1,607.3</b>               | <b>940.2</b>                | <b>667.1</b>          | <b>3,630.1</b>                       |
| <b>Acumulado 2001</b> | <b>2,049.2</b>               | <b>1,970.2</b>              | <b>79.0</b>           | <b>7,722.7</b>                       |
| <b>Acumulado 2002</b> | <b>2,178.2</b>               | <b>2,573.9</b>              | <b>(395.7)</b>        | <b>8,295.6</b>                       |
| Enero                 | 339.9                        | 168.5                       | 171.4                 | 7,901.8                              |
| Febrero               | 107.7                        | 217.9                       | (110.2)               | 7,761.3                              |
| Marzo                 | 54.8                         | 100.2                       | (45.4)                | 7,695.3                              |
| Abril                 | 23.3                         | 195.6                       | (172.3)               | 7,605.9                              |
| Mayo                  | 228.5                        | 194.1                       | 34.4                  | 7,628.2                              |
| Junio                 | 486.2                        | 362.5                       | 123.7                 | 7,712.9                              |
| Julio                 | 79.9                         | 95.5                        | (15.6)                | 7,940.9                              |
| Agosto                | 28.4                         | 94.1                        | (65.7)                | 7,857.9                              |
| Septiembre            | 18.6                         | 379.0                       | (360.4)               | 7,388.2                              |
| Octubre               | 173.3                        | 267.3                       | (94.0)                | 8,032.8                              |
| Noviembre             | 233.7                        | 391.1                       | (157.4)               | 7,953.3                              |
| Diciembre             | 403.8                        | 108.1                       | 295.7                 | 8,295.6                              |

a/: No incluye mantenimiento de valor devengado.

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

Fuente : Gerencia Financiera-BCN

**Cuadro AE- III- 8**

Saldos de crédito del sistema bancario  
(millones de córdobas)

| Conceptos                       | Dic. 00         | Dic 01 a/      | Dic 02 a/p/     | Variación %   |               |
|---------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|---------------|---------------|
|                                 |                 |                |                 | 01/00         | 02/01         |
| <b>Comercial</b>                | <b>7,944.4</b>  | <b>2,385.8</b> | <b>2,910.6</b>  | <b>(70.0)</b> | <b>22.0</b>   |
| Corto plazo                     | 3,617.4         | 1,029.6        | 1,094.3         | (71.5)        | 6.3           |
| Largo plazo                     | 3,365.8         | 1,209.2        | 1,593.0         | (64.1)        | 31.7          |
| Prorrogado/reestructado         | 97.3            | 74.3           | 142.1           | (23.6)        | 91.3          |
| Vencidos/judicial               | 863.9           | 72.7           | 81.2            | (91.6)        | 11.7          |
| <b>Agrícola</b>                 | <b>4,086.7</b>  | <b>1,585.3</b> | <b>1,935.9</b>  | <b>(61.2)</b> | <b>22.1</b>   |
| Corto plazo                     | 2,085.8         | 442.5          | 422.4           | (78.8)        | (4.5)         |
| Largo plazo                     | 1,406.7         | 744.1          | 774.4           | (47.1)        | 4.1           |
| Prorrogado/reestructado         | 364.5           | 361.4          | 690.2           | (0.9)         | 91.0          |
| Vencidos/judicial               | 229.7           | 37.3           | 48.9            | (83.8)        | 31.1          |
| <b>Ganadero</b>                 | <b>559.3</b>    | <b>203.8</b>   | <b>240.8</b>    | <b>(63.6)</b> | <b>18.2</b>   |
| Corto plazo                     | 262.1           | 104.2          | 150.4           | (60.2)        | 44.3          |
| Largo plazo                     | 195.9           | 75.4           | 77.2            | (61.5)        | 2.4           |
| Prorrogado/reestructado         | 51.9            | 9.9            | 7.8             | (80.9)        | (21.2)        |
| Vencidos/judicial               | 49.4            | 14.3           | 5.4             | (71.1)        | (62.2)        |
| <b>Industrial</b>               | <b>1,704.3</b>  | <b>1,142.5</b> | <b>1,257.8</b>  | <b>(33.0)</b> | <b>10.1</b>   |
| Corto plazo                     | 772.4           | 437.7          | 449.1           | (43.3)        | 2.6           |
| Largo plazo                     | 707.1           | 631.5          | 662.7           | (10.7)        | 4.9           |
| Prorrogado/reestructado         | 103.1           | 55.1           | 124.4           | (46.6)        | 125.8         |
| <b>Vencidos/judicial</b>        | <b>121.7</b>    | <b>18.2</b>    | <b>21.6</b>     | <b>(85.0)</b> | <b>18.7</b>   |
| <b>Vivienda</b>                 | <b>753.5</b>    | <b>805.3</b>   | <b>1,017.2</b>  | <b>6.9</b>    | <b>26.3</b>   |
| Corto plazo                     | 0.0             | 0.0            | 0.0             | 0.0           | 0.0           |
| Largo plazo                     | 696.9           | 792.9          | 985.3           | 13.8          | 24.3          |
| Prorrogado/reestructado         | 30.9            | 5.4            | 3.4             | (82.5)        | (37.0)        |
| Vencidos/judicial               | 25.7            | 7.0            | 28.5            | (72.8)        | 307.1         |
| <b>Otros</b>                    | <b>2,210.8</b>  | <b>3,624.3</b> | <b>3,782.7</b>  | <b>63.9</b>   | <b>4.4</b>    |
| Corto plazo                     | 1,646.6         | 1,955.9        | 2,044.2         | 18.8          | 4.5           |
| Largo plazo                     | 134.1           | 1,426.4        | 1,504.1         | 963.7         | 5.4           |
| Prorrogado/reestructado         | 2.7             | 69.4           | 48.2            | 2,470.4       | (30.5)        |
| Vencidos/judicial               | 427.4           | 172.6          | 186.2           | (59.6)        | 7.9           |
| <b>Total crédito productivo</b> | <b>17,259.0</b> | <b>9,747.0</b> | <b>11,145.0</b> | <b>(43.5)</b> | <b>14.3</b>   |
| Corto plazo                     | 8,384.3         | 3,969.9        | 4,160.4         | (52.7)        | 4.8           |
| Largo plazo                     | 6,506.5         | 4,879.5        | 5,596.7         | (25.0)        | 14.7          |
| Prorrogado/reestructado         | 650.4           | 575.5          | 1,016.1         | (11.5)        | 76.6          |
| Vencidos/judicial               | 1,717.8         | 322.1          | 371.8           | (81.2)        | 15.4          |
| <b>SPNF</b>                     | <b>146.7</b>    | <b>50.1</b>    | <b>42.3</b>     | <b>(65.8)</b> | <b>(15.6)</b> |
| Gobierno Central                | 61.4            | 43.3           | 19.7            | (29.5)        | (54.5)        |
| Resto del sector público        | 85.3            | 6.8            | 22.6            | (92.0)        | 232.4         |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>17,405.7</b> | <b>9,797.1</b> | <b>11,187.3</b> | <b>(43.7)</b> | <b>14.2</b>   |

p/: Preliminar

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

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE- III- 9**

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

| Conceptos                               | 2002 p/ |         |         |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|   | Ene     | Feb     | Mar     | Abr     | May     | Jun     | Jul     | Ago     |
| Depósitos promedio sujetos a encaje     | 6,098.1 | 6,174.1 | 6,306.5 | 6,454.0 | 6,530.7 | 6,570.2 | 6,691.5 | 6,456.1 |
| Encaje requerido                        | 1,117.4 | 1,132.0 | 1,157.5 | 1,185.9 | 1,200.7 | 1,208.3 | 1,231.7 | 1,242.8 |
| Encaje efectivo                         | 1,161.1 | 1,236.2 | 1,153.3 | 1,372.6 | 1,378.7 | 1,173.6 | 1,308.0 | 1,314.5 |
| Diferencia (E. Efectivo - E. Requerido) | 43.7    | 104.2   | (4.2)   | 186.7   | 178.0   | (34.7)  | 76.3    | 71.7    |
| Tasa requerida                          | 18.3    | 18.3    | 18.4    | 18.4    | 18.4    | 18.4    | 18.4    | 19.3    |
| Tasa efectiva                           | 19.0    | 20.0    | 18.3    | 21.3    | 21.1    | 17.9    | 19.5    | 20.4    |

p/ : Preliminar

Fuente: Gerencia Financiera-BCN

**Cuadro AE- III- 10**

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

| Conceptos                               | 2002 p/ |         |         |         |         |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|   | Ene     | Feb     | Mar     | Abr     | May     | Jun     | Jul     | Ago     |
| Depósitos promedio sujetos a encaje     | 1,100.7 | 1,141.6 | 1,153.7 | 1,165.7 | 1,171.9 | 1,189.3 | 1,178.6 | 1,184.9 |
| Encaje requerido                        | 200.9   | 208.8   | 211.1   | 213.4   | 214.6   | 217.9   | 215.9   | 228.1   |
| Encaje efectivo                         | 210.2   | 225.1   | 221.4   | 219.7   | 229.5   | 222.2   | 229.2   | 244.3   |
| Diferencia (E. Efectivo - E. Requerido) | 9.3     | 16.3    | 10.3    | 6.3     | 14.9    | 4.3     | 13.3    | 16.2    |
| Tasa requerida                          | 18.3    | 18.3    | 18.3    | 18.3    | 18.3    | 18.3    | 18.3    | 19.3    |
| Tasa efectiva                           | 19.1    | 19.7    | 19.2    | 18.8    | 19.6    | 18.7    | 19.4    | 20.6    |

p/ : Preliminar

Fuente: Gerencia Financiera-BCN

**Cuadro AE- III- 11**

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

| <b>Conceptos</b>             | Dic 00 | Dic 01 | Mar 02 | Jun 02 | Sept 02 | Dic 02 p/ |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|-----------|
| <b>Moneda Nacional</b>       |        |        |        |        |         |           |
| Ahorro en libreta            | 8.72   | 8.07   | 6.53   | 6.61   | 5.36    | 5.02      |
| Depósitos a plazo 1 mes      | 13.31  | 10.50  | 7.85   | 8.03   | 7.44    | 7.26      |
| Depósitos a plazo 3 mes      | 11.83  | 11.78  | 9.75   | 7.92   | 7.53    | 7.58      |
| Depósitos a plazo 6 mes      | 11.05  | 11.38  | 10.34  | 9.39   | 9.22    | 7.56      |
| Depósitos a plazo 9 mes      | 11.97  | 12.50  | 10.92  | 8.64   | 8.35    | 10.39     |
| Depósitos a plazo 1 año      | 15.68  | 13.32  | 12.52  | 10.10  | 11.75   | 9.91      |
| Depósitos a plazo + de 1 año | 13.39  | 13.56  | 12.26  | 10.24  | 11.52   | 10.16     |
| Promedio Ponderado           | 12.88  | 10.81  | 8.88   | 8.21   | 8.55    | 8.06      |
| <b>Moneda Extranjera</b>     |        |        |        |        |         |           |
| Ahorro en libreta            | 5.56   | 5.43   | 4.61   | 4.29   | 3.18    | 3.47      |
| Depósitos a plazo 1 mes      | 9.63   | 8.82   | 7.65   | 7.19   | 6.02    | 6.05      |
| Depósitos a plazo 3 mes      | 9.65   | 8.63   | 8.09   | 5.97   | 5.41    | 6.17      |
| Depósitos a plazo 6 mes      | 10.19  | 9.86   | 8.67   | 7.32   | 7.02    | 6.30      |
| Depósitos a plazo 9 mes      | 9.53   | 9.96   | 9.29   | 8.24   | 6.90    | 7.66      |
| Depósitos a plazo 1 año      | 10.72  | 10.68  | 8.62   | 8.37   | 7.71    | 8.44      |
| Depósitos a plazo + de 1 año | 10.68  | 10.48  | 9.49   | 8.11   | 7.24    | 8.41      |
| Promedio Ponderado           | 9.63   | 9.17   | 8.06   | 6.95   | 5.78    | 6.93      |

p/: Preliminar

a/: Promedio ponderado

Fuente: Gerencia Financiera-BCN

**Cuadro AE- III- 12**

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

| <b>Conceptos</b>         | Dic 00 | Dic 01 | Mar 02 | Jun 02 | Sept 02 | Dic 02 p/ |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|-----------|
| <b>Moneda Nacional</b>   |        |        |        |        |         |           |
| Corto Plazo              | 19.67  | 20.22  | 19.14  | 18.43  | 16.94   | 15.69     |
| Largo Plazo              | 19.11  | 19.86  | 16.95  | 22.90  | 20.41   | 14.57     |
| Promedio Ponderado       | 19.61  | 20.38  | 19.42  | 19.94  | 17.68   | 15.85     |
| <b>Moneda Extranjera</b> |        |        |        |        |         |           |
| Corto Plazo              | 15.62  | 16.47  | 14.69  | 14.10  | 14.27   | 11.86     |
| Largo Plazo              | 15.75  | 17.24  | 15.50  | 13.33  | 11.66   | 12.61     |
| Promedio Ponderado       | 15.55  | 16.65  | 14.89  | 13.88  | 13.45   | 12.48     |

p/: Preliminar

a/: Promedio ponderado

Fuente: Gerencia Financiera-BCN

# CAPÍTULO

# IV

## Finanzas públicas

Política fiscal ●

Resultados fiscales ●

Reforma estructural ●

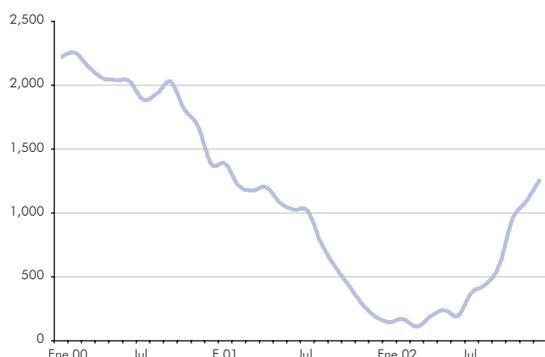


*Banco Central de Nicaragua*



**Gráfico IV-1**

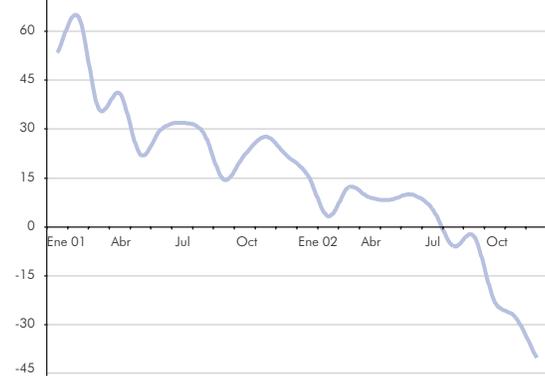
SPNF: superávit cuenta corriente  
promedio acumulado 12 meses  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico IV-2**

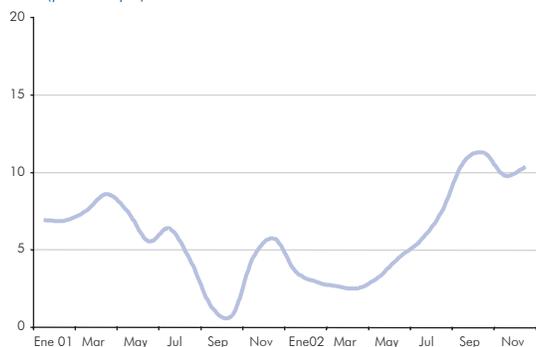
SPNF: tasas de crecimiento del déficit global  
promedio acumulado 12 meses  
(porcentajes)



Fuente: BCN

**Gráfico IV-3**

SPNF: tasas de crecimiento de ingresos  
promedio acumulado 12 meses  
(porcentajes)



Fuente: BCN

## Situación fiscal previa

Las finanzas públicas en 2001, continuaron deteriorándose, a tal punto que el déficit fiscal alcanzó niveles insostenibles, que incidieron negativamente en la posición de reservas internacionales. El ciclo electoral provocó un relajamiento excesivo del gasto público, situación que se agudizó con un deterioro de las bases gravables y con una ampliación de exoneraciones de carácter discrecional. A este escenario se agregaron otros elementos negativos que incidieron aún más en la posición fiscal, entre otros, la caída de la actividad económica y la creciente deuda interna que tendrá repercusiones en la sostenibilidad fiscal de los próximos años.

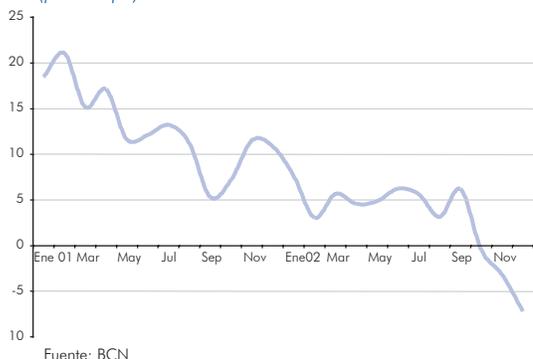
## Política fiscal

El nuevo gobierno consciente de la necesidad de realinear las finanzas públicas ha llevado a efecto, en este año, una política fiscal consistente con las mayores restricciones presupuestarias. El objetivo ha sido mejorar el nivel de ahorro corriente y reducir el déficit fiscal, con una combinación de medidas de ajuste en el gasto público y en los ingresos fiscales.

Esta política conllevó a revertir el comportamiento fiscal del año pasado, al haberse reducido el enorme desbalance fiscal de 2001, además de haberse contraído el gasto total primario a niveles del año 2000. Así mismo, este reordenamiento fiscal fue decisivo para lograr un acuerdo con el FMI, el cual se hizo efectivo, con la firma de un programa de crecimiento y reducción de pobreza, para los próximos tres años. Este acuerdo es de mucha importancia para el país debido a que facilita el saneamiento de las finanzas públicas, la obtención de recursos externos concesionales y el logro del punto de culminación de la iniciativa HIPC.

La primera acción de gobierno encaminada al reordenamiento fiscal fue la revisión del presupuesto general de la república, aprobado por la legislatura anterior, lo que conllevó a una reducción neta de 556 millones de córdobas en el techo presupuestario, correspondiéndole de este monto un 72 por ciento al gasto de capital. Las principales modificaciones consistieron en adiciones al gasto corriente provenientes de erogaciones extrapresupuestarias, en el marco de un ordenamiento institucional y de transparencia en la gestión pública. Así mismo, se adicionó una partida de gasto, a fin de cumplir con el primer pago de intereses de CENIs emitidos durante la crisis bancaria, la que había sido excluida del presupuesto. Estas adiciones de gasto en un contexto de fuertes restricciones en el financiamiento doméstico y externo conllevaron a la reducción de otro gasto corriente de tipo improductivo y a una revisión del gasto de capital.

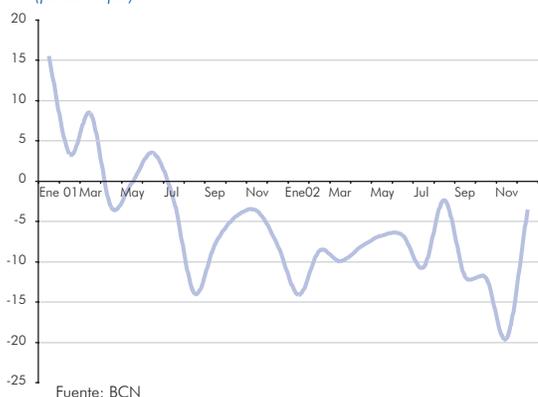
**Gráfico IV-4**  
SPNF: tasas de crecimiento de gastos promedio acumulado 12 meses (porcentajes)



Los mayores ajustes efectuados fueron al programa de inversión pública, siendo una de las razones la rigidez del gasto corriente, debido a incrementos de salarios aprobados a inicios del año. Esta política salarial incluyó ajustes a la policía, ejército y maestros, y significó un incremento de 230 millones de córdobas, posteriormente fue ajustada la tabla del salario mínimo en un rango del 5 al 20 por ciento, siendo este último ajuste para el sector gobierno.

La variación en la tabla del salario mínimo también afectó las pensiones de víctimas de guerra, que se ajustaron a un 80 por ciento del nuevo salario mínimo industrial, y las pensiones especiales se modificaron a 2/3 del salario mínimo del gobierno central. En julio, la pensión mínima ordinaria se ajustó en un 6 por ciento para el rango de 550 a 900 córdobas y, en 2.5 por ciento para el rango de 901 a 1,200 córdobas. En adición, el seguro social implementó el programa de atención médica al adulto mayor que benefició a 19,967 pensionados.

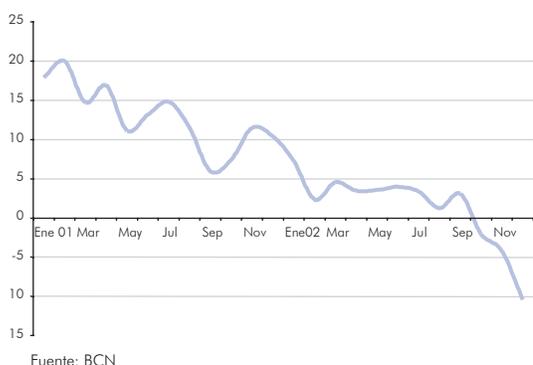
**Gráfico IV-5**  
SPNF: tasas de crecimiento del gasto de capital promedio acumulado 12 meses (porcentajes)



En el ajuste del gasto primario se trató de no afectar el gasto social, principalmente el focalizado al programa de reducción de la pobreza, el cual adquirió relevancia, siendo una parte financiado con el alivio HIPC proveniente de organismos multilaterales. El esfuerzo por proteger el gasto social en el contexto de las restricciones presupuestarias fue para darle consistencia a la estrategia de reducción de la pobreza.

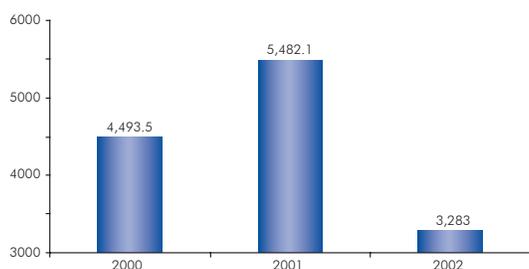
Posterior a la revisión presupuestaria, el ejecutivo implementó medidas administrativas que mejoraron la recaudación de impuestos. Para inicios del segundo semestre, fueron modificadas algunas tasas de retención del impuesto sobre la renta y, para mediados de septiembre, fue implementada una reforma tributaria que fortaleció el impuesto sobre la renta, el impuesto general al valor y los impuestos al comercio exterior. Con esta reforma se ampliaron las bases gravables, al haberse eliminado algunas exoneraciones, principalmente para los bienes importados y se avanzó hacia un sistema más eficiente, aunque se deberá continuar con reformas más de fondo, con el fin de disminuir las distorsiones que aún se producen con la actual legislación tributaria.

**Gráfico IV-6**  
SPNF: tasas de crecimiento de gasto primario promedio acumulado 12 meses (porcentajes)



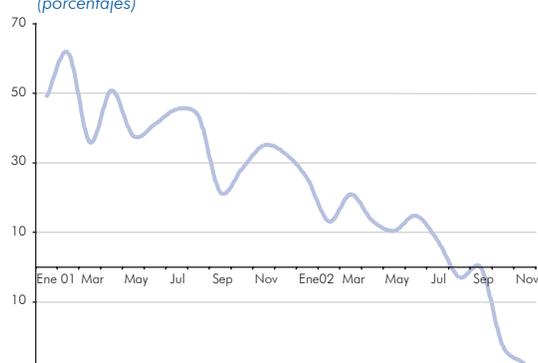
Las tarifas de agua potable no fueron modificadas, a pesar de que en junio se produjo un incremento en las tarifas de energía eléctrica que afectó los costos de ENACAL en 8.3 por ciento. Por el contrario, la Corte Suprema de Justicia dictaminó un recurso a favor de la Liga del Consumidor, mediante el cual se congelaron por cinco años las tarifas vigentes, quedando como único mecanismo de ajuste la aplicación del polinomio de indexación.

**Gráfico V-7**  
Déficit global del SPNF antes de donaciones  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico IV-8**  
Gobierno: tasas de crecimiento del déficit global  
promedio acumulado 12 meses  
(porcentajes)



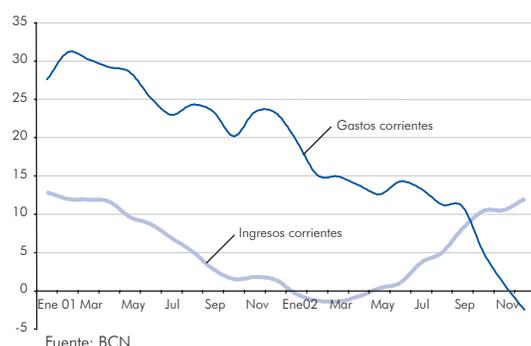
Fuente: BCN

**Gráfico IV-9**  
Gobierno: ahorro corriente primario promedio acumulado 12 meses  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico IV-10**  
Gobierno: tasas de crecimiento de ingresos corrientes  
y gasto corriente primario promedio acumulado 12 meses  
(porcentajes)



Fuente: BCN

El gobierno prosiguió con la política de privatizaciones, al efectuarse la venta de una de las empresas generadoras de electricidad, GEOSA, por la cual se recibirá la cantidad de 11.3 millones de dólares. De este valor, un cincuenta por ciento fue enterado en este año, quedando la diferencia a un plazo de 5 años. Las empresas públicas generadoras de electricidad aún pendientes de ser privatizadas son GECSA e HIDROGESA.

## Resultados fiscales

Las medidas de corrección fiscal condujeron a una reducción drástica del déficit del sector público no financiero antes de donaciones. La magnitud del ajuste fue de 7 puntos porcentuales del PIB, lo que permitió que el déficit se situara en 9.2 por ciento del PIB, en 2002, después de haber alcanzado el nivel más elevado de los últimos diez años (16.4 por ciento del PIB en 2001).

El ordenamiento fiscal se llevó a efecto mediante una mejora en la recaudación de impuestos, reducción del gasto público y traslados de recursos al Banco Central, con lo cual se contribuyó al fortalecimiento de las reservas internacionales.

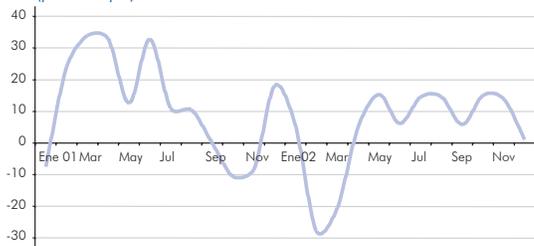
Las operaciones del gobierno central presentaron la mayor parte del ajuste, reflejado en un menor déficit fiscal que se situó en 9,2 por ciento del PIB, y mejoramiento del ahorro corriente primario en 4 por ciento del PIB. Los elementos que contribuyeron fueron un repunte en los niveles de recaudación, un ajuste en el gasto corriente primario y uno mayor en el gasto de capital.

La recaudación comenzó a repuntar a partir de abril debido a la aplicación de medidas administrativas que redujeron la evasión y conllevaron a una correcta aplicación de la ley; así mismo, la reforma tributaria amplió las bases gravables y mejoró notablemente los ingresos tributarios, en un contexto de menor crecimiento económico.

Los impuestos que tuvieron un fortalecimiento en las bases gravables son el IR, IGV y los impuestos al comercio exterior. La tasa de crecimiento interanual en el IR fue superior al 20 por ciento, debido a un incremento en el número de contribuyentes, un aumento en las tasas de retención y reparos millonarios efectuados en los meses de julio y agosto. El IGV experimentó notables caídas en los primeros meses del año, mejorando su comportamiento al final del período, a pesar de las pérdidas en recaudación previstas, en el último trimestre, por la ampliación de la tasa cero a todos los productos de la canasta básica y al consumo de energía eléctrica hasta 300 kwh. Los impuestos al comercio exterior presentaron una importante recuperación que se tradujo en un incremento de la tasa efectiva, la cual fue superior a la registrada en el 2000.

**Gráfico IV-11**

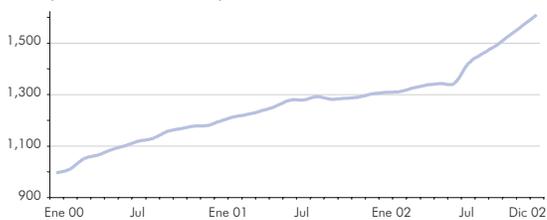
Gobierno: tasas de crecimiento de gasto de capital promedio acumulado 12 meses (porcentajes)



Fuente: BCN

**Gráfico IV-12**

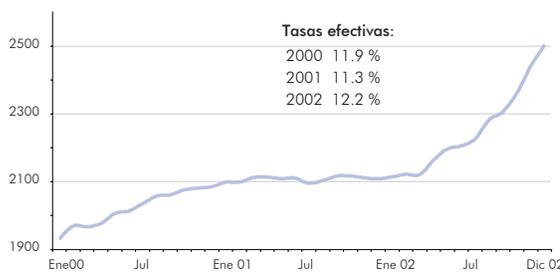
IR acumulado 12 meses (millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico IV-13**

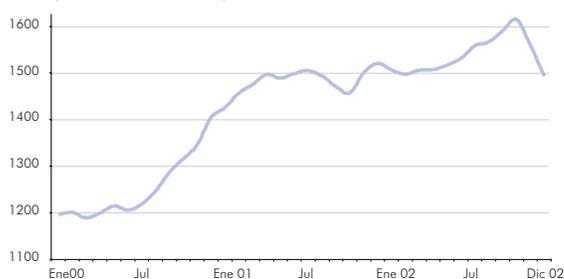
Impuesto a las importaciones acumulado 12 meses (millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico IV-14**

IGV acumulado 12 meses (millones de córdobas)



Fuente: BCN

El crecimiento interanual de estos impuestos fue del 19 por ciento, a pesar de la caída de las importaciones de bienes de consumo no duraderos. Este comportamiento se debió a una reducción de las exoneraciones discrecionales y a una ampliación de la base gravable por la reducción de las exoneraciones de ley, a partir de septiembre.

El impuesto a los bienes de la industria fiscal disminuyó su participación debido a la tasa del IEC, con modificaciones para tabaco de 40 a 39 por ciento, gaseosas de 14,5 a 11,0 por ciento, cervezas de 34 a 33 por ciento y ron y aguardientes de 37 a 36 por ciento. Adicionalmente se presentó un menor consumo de diesel y gasolina regular, productos que generan una porción importante de la recaudación fiscal.

En los ingresos no tributarios se presentó un notable incremento de 103 millones de córdobas debido a la concesión de la banda celular, y de 80 millones de córdobas recibidos en intereses por inversiones en Títulos Especiales de Inversión. Por su parte, los ingresos con destino específico crecieron a una tasa superior al 18 por ciento, en parte por la regulación en el traslado de todos los recursos recaudados por los ministerios a la cuenta única del Tesoro.

El gasto primario del gobierno central se redujo en 1,747 millones de córdobas con respecto al 2001, lo que equivale a un ajuste del 15 por ciento. De este monto, el ajuste en el gasto corriente fue de 597 millones de córdobas y en el gasto de capital de 1,150 millones de córdobas. Sin embargo, a nivel del gasto total la contracción fue menor (C\$ 1,361 millones), debido a una expansión en los intereses de la deuda interna. Las obligaciones por deuda doméstica crecieron de forma acelerada en este año, al vencerse 299 millones por costo financiero de CENIs ligados a las quiebras bancarias e incrementarse los costos financieros por BPI y deuda contratada con el INSS, en el 2001.

Por su parte, el programa de inversión pública se ajustó a niveles previos a la reconstrucción post-Mitch, así como a las restricciones provenientes de las contrapartidas locales. El gasto en inversión del sector público no financiero se redujo de 16,6 por ciento del PIB a 12,7 por ciento. El ajuste que se produjo en el programa de inversión del gobierno central fue drástico, al pasar de 14,7 por ciento del PIB en el 2001 a 10,9 del PIB en el 2002, nivel de inversión que corresponde a los niveles previos a 1998.

La política de ajuste se acompañó de traslados de recursos del gobierno al Banco Central, de tal manera que la posición de crédito neto fue totalmente inversa a lo acontecido el año pasado. El gobierno central transfirió recursos por el orden de los 1,400 millones de córdobas, mientras el año pasado utilizó fondos por

más de 2,700 millones de córdobas. Esta política de contracción fiscal se llevó a efecto, a pesar de que los recursos de privatización percibidos durante este período fueron inferiores a los del año pasado. Los ingresos de privatización provinieron de la venta de una de las empresas de generación de electricidad (GEOSA), de la venta del 11% de las acciones de los trabajadores en ENITEL y del segundo pago por la venta del 40 por ciento de las acciones de ENITEL.

En el resto del sector público no se experimentaron mejoras importantes, más aún la Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados presentó un deterioro en el ahorro corriente y un mayor déficit global después de donaciones. Los problemas que enfrentó la empresa fueron un bajo índice de recuperación de la cartera corriente, un incremento en el índice de agua no contabilizada y una expansión de los gastos de operación, por incrementos en los salarios y en el precio de la energía eléctrica.

**Tabla IV-1**  
Indicadores y políticas 2002 ENACAL

| Conceptos   | 2001      | 2002      | Variación %<br>02/01 |
|---|-----------|-----------|----------------------|
| <b>Indicadores</b>  |           |           |                      |
| 1. Producción de agua potable (miles de m <sup>3</sup> )          | 233,142.6 | 240,504.4 | 1.6%                 |
| 2. Índice de recuperación   | 90.2%     | 91.0%     | 0.8%                 |
| 3. Gasto en energía eléctrica (millones de C\$)                   | 183.0     | 232.1     | 26.8%                |
| <b>Políticas</b>  |           |           |                      |
| 1. No se incrementó la tarifa efectiva de agua potable            |           |           |                      |
| 2. Tarifa promedio efectiva en agua potable (C\$/m <sup>3</sup> ) | 5.18      | 5.45      | 5.2%                 |
| 3. Pérdidas de agua potable                                       | 46.3%     | 51.1%     | 4.8%                 |
| 4. Gasto por remuneraciones (millones de C\$)                     | 171.7     | 174.0     | 1.3%                 |

Fuente: ENACAL

Por su parte la empresa de transmisión se mantuvo en los mismos niveles de ahorro y el déficit fue ligeramente superior al del año pasado. El Instituto Nicaragüense de Seguridad Social redujo el superavit corriente de 1.6 por ciento del PIB a 1.4 por ciento, debido a un crecimiento del gasto en pensiones y en prestaciones médicas, así como por un menor dinamismo observado en los ingresos por cotizaciones, último aspecto que fue el reflejo de una menor actividad económica. Sin embargo, cabe destacar que esta institución redujo en este año los gastos administrativos en un 18.6 por ciento. Finalmente, la Alcaldía de Managua redujo los gastos corrientes en línea con una recaudación que presentó poco dinamismo y con la política de incrementar el gasto de capital.

**Tabla IV-2**  
Políticas del INSS 2001-2002

| Conceptos  | 2001   | 2002    |
|--|--------|---------|
| 1. Ajuste en la pensión mínima ordinaria   |        |         |
| Rango entre (C\$550- C\$900)   | 0.0%   | 6.0%    |
| Rango entre (C\$901- C\$1,200)   | 0.0%   | 2.5%    |
| 2. Ajuste promedio en el per cápita para asegurados activos (C\$ por asegurados) |        |         |
| A partir de enero  | 130.68 | 160.68  |
| A partir de julio  |        | 169.93  |
| Incremento anual   |        | 5.8%    |
| A partir de enero  | 5.70   | 5.70    |
| A partir de marzo  |        | 8.73    |
| A partir de julio  |        | 13.89   |
| Incremento anual   |        | 143.7%  |
| 3. Reducción del gasto administrativo  |        | (18.7%) |

Fuente: INSS

**Tabla IV-3**  
Indicadores del INSS 2001 - 2002

| Conceptos  | 2001    | 2002    |
|--|---------|---------|
| 1. Número de asegurados                                      | 314,181 | 308,730 |
| Variación  |         | (1.7%)  |
| 2. Recuperación de mora por cotizaciones (mill. de córdobas) | n.d.    | 146.8   |
| 3. Número de pensionados                                     | 102,537 | 103,410 |
| Variación  |         | 0.9%    |
| 4. Porcentaje de asegurados cubiertos                        |         |         |
| Salud previsional  | 93.6%   | 92.9%   |
| Riesgos profesionales  | 97.0%   | 97.0%   |

Fuente: INSS

## Reforma estructural

El proceso de reformas estructurales continuó fortaleciendo los aspectos institucionales y de gobernabilidad. Los avances abarcaron principalmente reformas en el área social, provisión de servicios públicos y financieros, transparencia y eficiencia de las instituciones gubernamentales, a pesar de la crisis que enfrentó el poder legislativo.

En materia social, en marzo se aprobó La Ley de Participación Educativa para mejorar la efectividad y eficiencia de los recursos públicos para la educación. Con esta ley se espera mejorar el proceso de descentralización del sistema educativo, mediante la

regulación del régimen de participación de la sociedad civil en la labor educativa, en especial de padres de familia, educadores y estudiantes. En el sector salud, se aprobó en mayo La Ley General de Salud, mediante la cual se busca fortalecer las funciones del MINSA y darle mayor efectividad al sistema, con el aumento de la cobertura de los servicios ofrecidos. Así mismo, se monitoreó el gasto en pobreza ejecutado en 2001, con el objetivo de garantizar en 2002 los niveles necesarios para un incremento sostenido.

De igual forma, se completó la legalización del traslado al sector privado del 51 por ciento de las acciones de ENITEL y se privatizó una planta generadora de ENEL (GEOSA). Se avanzó en la reforma al sistema de pensiones con la constitución de la Superintendencia de Pensiones y con el establecimiento de su base legal, lo que permitirá la participación de administradoras de fondos de pensiones privadas (AFP's) y la adecuada supervisión de estos recursos. El objetivo de estas acciones es continuar transformando la estructura de la economía con la mayor participación del sector privado y establecer una fuente sostenible de ahorro, en el largo plazo.

En el marco de la modernización del sector público las acciones estuvieron orientadas a fortalecer la transparencia y eficiencia de sus instituciones. Se implementó el sistema de administración financiera integral (SIGFA) en las instituciones y agencias gubernamentales. El comité coordinador del Fondo Social Suplementario creó un mecanismo adecuado para asegurar los beneficios del alivio de la deuda bajo la iniciativa HIPC, mediante la aprobación de regulaciones para hacer transparente la fuente y uso de estos fondos.

Aunque la Asamblea Nacional no ha aprobado la Ley de Reforma al Servicio Civil, se inició el proceso para establecer un sistema nuevo de pago con base al mérito, con el objetivo de aumentar la productividad laboral de la fuerza de trabajo en el sector público. Así mismo, el gobierno adoptó un marco no discrecional para transferir recursos financieros a las municipalidades y completó la evaluación del proyecto piloto de transferencias financieras (FONDEM), con lo cual se busca fortalecer a los gobiernos regionales proveyéndoles de un flujo de recursos más estable, para que las municipalidades puedan brindar los servicios que la ley las obliga. Por otra parte, se aprobó en agosto la Ley de Probidad de los Servidores Públicos del Estado que tiene por objeto establecer y regular el régimen de probidad de los servidores públicos en el ejercicio de sus funciones, para prevenir y corregir hechos que afecten los intereses del Estado, por acción u omisión, de conformidad con lo establecido en la constitución política y demás leyes de la República. Igualmente, se reformó la Ley de Contrataciones del Estado.

**Recuadro 7****Reforma tributaria**

El principal problema que enfrenta el sistema tributario nicaragüense es la estrechez de la base tributaria, debido a la extensa gama de exenciones y exoneraciones fiscales, que aún existen para diversos sectores económicos.

La existencia de múltiples exenciones y de tratamientos tributarios especiales genera problemas de neutralidad. Una estructura impositiva debe aspirar a ser relativamente neutral, con el objetivo de que genere el mínimo de distorsiones en la asignación de recursos. Estos tratamientos preferenciales también promueven un sistema tributario ineficiente, difícil de administrar y de controlar, lo que conlleva generalmente a la utilización de mecanismos de carácter discrecional y hasta fraudulentos.

El costo fiscal de las exoneraciones y exenciones, en el 2001, ascendió a 1,173.0 millones de córdobas - excluye exoneraciones al petróleo-, entre devoluciones de impuestos aprobadas por la Dirección General de Ingresos (DGI) y las exoneraciones de la Dirección General de Aduanas (DGA). Del total exonerado por la DGA (901 millones de córdobas) un 52 por ciento fue otorgado a salud, prensa, organismos internacionales, ley electoral, industria eléctrica, educación y materias primas. El resto de las exoneraciones correspondieron al gobierno, fuerzas armadas, policía, cooperativas, turismo, iglesias y por leyes especiales. Estas exoneraciones indudablemente reducen la capacidad de recaudación, en vista que se deja de percibir un 48.2 por ciento del impuesto teórico por importaciones.

En resumen, las exenciones, exoneraciones y la calidad de administración fiscal son los principales factores que ocasionan problemas de equidad, eficiencia, neutralidad y estrechez de la base impositiva. Se entiende por equidad, que todos los agentes paguen lo que les corresponde; eficiencia se refiere a que el uso de fondos sea el más directo posible para lograr que el beneficio económico lo obtenga el sector objetivo, y por neutralidad, cuando el sistema no causa distorsión en la asignación de recursos.

El acotamiento de la base imponible se profundiza, aún más, con la presencia de fuertes niveles presuntivos de evasión, la cual se materializa cuando el contribuyente decide no declarar su base imponible o bien cuando el contribuyente se aprovecha de los vacíos que puedan tener las leyes, a fin de reducir el monto a enterarle al fisco, ambos fenómenos se relacionan con problemas culturales de los contribuyentes y con la calidad de la administración tributaria.

Una de las causas que incentiva a los agentes económicos al incumplimiento de sus obligaciones tributarias es la falta de sistematización en la fiscalización y en las penalizaciones por incumplimiento fiscal, por lo que se debe fortalecer la administración tributaria e implementar un mecanismo que facilite la permanencia de la aplicación de las multas al incumplimiento tributario, y promover de esta manera un cambio en la cultura y visión del contribuyente. Otro elemento que profundiza la evasión y elusión es la corrupción, a niveles de representantes públicos, fenómeno que erosiona la base imponible y deteriora las finanzas públicas, además que dificulta la consolidación fiscal y debilita el marco institucional, sobre todo en las instancias que tienen autoridad para otorgar exenciones.

Con el objetivo de ampliar la base gravable y avanzar en la mejora del sistema tributario, en marzo del 2002, el Ejecutivo introdujo a la Asamblea Nacional un paquete de reformas impositivas e implementó medidas de carácter administrativo. La ampliación de la base gravable con la consecuente mejora en los niveles de recaudación fue una medida indispensable para poder cubrir el déficit que enfrentó el presupuesto de la república 2002, aún después de la reducción de 556.0 millones de córdobas al techo presupuestario.

Las medidas más importantes propuestas por el Ejecutivo fueron: el pago del IR por los organismos no gubernamentales financieros, la retención del 10.0 por ciento a los premios de la lotería nacional mayores a los 50 mil córdobas, el sistema de pago por IR a bingos y casinos y el incremento de la tasa de retención del 5 al 10 por ciento por prestación de servicios profesionales y dietas.

Las reformas al IGV incluyeron: una propuesta de reducir a 9 los productos de la canasta básica con tasa cero, en el caso de los boletos aéreos la tasa pasaba de 6 al 10 por ciento en el 2002 y del 10 al 15 por ciento en el 2003; en el consumo de cemento la tasa se modificaba de 5 al 7 por ciento en el 2003, hasta llegar al 15 por ciento en el 2006. En el IEC se propuso cambiar la base imponible de las bebidas gaseosas, de precio ex fábrica a precio detallista, medida que tuvo una repercusión positiva en las recaudaciones. En los impuestos al comercio exterior se eliminaban las exoneraciones al Estado y a 1,500 productos, medidas que generarían la mayor parte de los ingresos adicionales esperados por la reforma.

El proceso de revisión y aprobación del paquete tributario se desarrolló en un contexto político adverso, el cual retrasó las negociaciones entre el Ejecutivo y el Legislativo, lo que se tradujo en un proceso lento y costoso que generó un desfase en la aprobación de la ley, disminuyendo sustancialmente los ingresos que se esperaban de la reforma. Esta aprobación tardía también afectó las negociaciones con el FMI y retrasó los desembolsos de recursos líquidos, los que se hicieron efectivos hasta finales del año.

En el proceso de consulta, que establecen los procedimientos de la Asamblea Nacional para analizar y aprobar una ley, la propuesta de reforma tributaria, presentada por el Ejecutivo, en su mayor parte fue aprobada, pero algunas medidas fueron modificadas, y se incluyeron algunas políticas, que además de ser contrarias a los principios de un sano y eficiente sistema tributario, en lo que respecta a eficiencia y neutralidad, generaron fuertes pérdidas en la recaudación tributaria.

Las medidas tributarias que fueron incorporadas por la Asamblea Nacional fueron: una ampliación del número de bienes de la canasta básica sujetos a tasa cero, se exoneró del IGV al cemento destinado a la construcción de viviendas populares, se amplió el tratamiento de tasa cero al consumo doméstico de energía eléctrica hasta los 300 kwh y para compensar parcialmente las pérdidas que estas medidas generarían, se incrementó la tasa del IR a las personas jurídicas del 25 a 30 por ciento. La pérdida neta de este conjunto de medidas agregadas se estimó en 70.0 millones de córdobas para el IV trimestre del 2002.

Sin embargo, con estas iniciativas tributarias no se logró trasladar al precio de la canasta básica, la eliminación del 15 por ciento del IGV, con lo cual se pretendía beneficiar a los sectores más vulnerables. Posterior a la medida, los bienes de la canasta básica que estaban gravados o exentos y que pasaron a tasa cero, no registraron una reducción relevante en el nivel de precios. La propuesta sometida por el Ejecutivo pretendía dejar con tasa cero a sólo 9 productos de la canasta básica, esta iniciativa se sustentó en los resultados de la encuesta de ingresos y gastos, la cual revela que los sectores más pobres concentran su gasto en esos 9 bienes y que el resto de productos de la canasta básica los consumen, en su gran medida, la clase media y resto de la población.

Así mismo, la decisión de incluir con tasa cero el consumo de energía eléctrica entre los 151 y los 300 kwh, benefició a los hogares con mayores ingresos. La encuesta nacional de ingresos y gastos de 1998-1999 revela que las familias en los últimos quintiles de mayores ingresos consumen en promedio 93 y 290 kwh, respectivamente, y los más pobres, que se ubican en el primer quintil registran un consumo promedio de 35 kwh. Por consiguiente, los hogares más pobres no fueron beneficiados con esta medida y por el contrario lo que se produjo fue un deterioro de los ingresos tributarios. Por su parte, el incremento de la tasa de IR a las personas jurídicas del 25 al 30 por ciento, podría en lugar de generar más ingresos incentivar la evasión, además de reducir la capacidad de reinversión de utilidades de las empresas.

Estos resultados y consideraciones ponen en evidencia la necesidad de utilizar preferentemente el gasto como un mecanismo más eficiente de redistribución, en lugar de la política tributaria, por los efectos perversos que algunas medidas conllevan en la asignación eficiente de los recursos.

La reforma tributaria y las medidas administrativas en su conjunto, tuvieron un impacto positivo en los niveles de ingresos del gobierno, junto con el fortalecimiento del marco institucional de los entes recaudadores. Sin embargo, aún con los avances en materia tributaria observados en el 2002, se requiere mejorar el sistema impositivo del país, lo que obliga a desarrollar tareas más complejas que deben ser abordadas en una futura reforma tributaria, la cual forma parte de los compromisos contemplados en el acuerdo con el FMI.

**Tabla - IV- 4**  
**Medidas administrativas y reforma tributaria 2002**  
 (millones de córdobas)

| Medida propuesta  | 2002<br>Recaudación potencial<br>Oct-Dic |
|---|--|
| <b>A. Medidas administrativas (afectan al IR)</b>   | <b>86.2</b>                              |
| 1. Incremento en el monto mínimo para efectuar la retención en la fuente sobre compras de bienes, prestación de servicios en general y alquileres de C\$500 a C\$1000 | Neutral                                  |
| 2. Se mantiene la tasa de retención de 0 % en la compra venta de café de forma temporal   | Neutral                                  |
| 3. Incremento en la tasa de retención en la fuente del 1% al 4%, sobre las ganancias ocasionales. ( a partir de julio 02)   | 11.3                                     |
| 4. Incremento en la tasa de retención en la fuente 1% al 2% por compra de bienes y servicios (a partir de julio 02)   | 51.7                                     |
| 5. Reestablecimiento de la tasa de retención en la fuente de IR a la explotación de maderas del 7.5% (a partir de mayo 02)  | 7.1                                      |
| 6. Se fija una retención en la fuente del 10% a cuenta del IR a los importadores, excepto GC y exenciones de Ley  | 15.8                                     |
| 7. Régimen de pequeños contribuyentes (cuota fija)  | 0.3                                      |
| <b>B. Medidas de aplicación de ley (afectan al IR, IEC e IGV)</b>   | <b>9.6</b>                               |
| 1. Se reestablece sistema de pago de IR al sistema financiero   | 0.0                                      |
| 2. Reducción de exoneraciones por transacciones de la bolsa agropecuaria  | .0                                       |
| 3. Se establece sistema de retenciones a cuenta del IR por pagos al exterior  | 0.0                                      |
| 4. Se introduce IEC a jugos y refrescos   | 3.1                                      |
| 5. Incremento en IGV por ampliación en la base en jugos y refrescos   | 0.5                                      |
| <b>C. Medidas de reforma de ley</b>   | <b>124.3</b>                             |
| <b>C.1 Impuesto sobre la renta</b>  | <b>30.9</b>                              |
| 1. Se deroga exención de pago de IR a las ONG´s financieras   | 3.3                                      |
| 2. Se elimina exoneración a los premios de Lotería Nacional y retener 10% a los premios mayores a C\$50 mil   | 2.9                                      |
| 3. Reforma al sistema de depreciación acelerada   | 0.0                                      |
| 4. Se elimina exoneración IR a intereses por cuentas de ahorro y a plazos de personas jurídica  | 3.8                                      |
| 5. Se establece un sistema de pago de IR a los casinos, bingos juegos de azar y similares de cuota fija mensual.  | 3.7                                      |
| 6. Aumento en la tasa de retención del 5 al 10% para prestación de servicio profesional y dietas  | 17.2                                     |
| 7. Incremento en el IR anual a las personas jurídicas del 25% al 30%  | 0.0                                      |
| <b>C.2 Impuesto general al valor</b>  | <b>-43.0</b>                             |
| 1. Se deroga mecanismo de ventas de facturas tasa "0"   | Neutral                                  |
| 2. Efecto recaudatorio por la ampliación de la base imponible del IEC de las Gaseosas   | 19.4                                     |
| 3. Se incrementa la tasa del IGV al transporte aéreo internacional del 6 al 10% en 2002 y del 10 al 15% en el 2003  | 5.4                                      |
| 4. Modificación del régimen tasa "0"  | -62.6                                    |
| 5. Se establece tasa cero el consumo doméstico de energía hasta 300 kwh mensuales   | -5.2                                     |
| 6. Incremento en la tasa del IGV al cemento de 5% al 7% en el 2003  | 0.0                                      |
| <b>C.3 Impuesto específico al consumo</b>   | <b>5.3</b>                               |
| 1. Ampliación de la base imponible a las bebidas gaseosas ( a precio detallista)  | 5.3                                      |
| <b>C.4 Impuestos al comercio exterior</b>   | <b>131.1</b>                             |
| 1. Se eliminan exoneraciones a las importaciones del estado y a un listado de 1,500 productos   | 131.1                                    |
| <b>D. Medidas administrativas nuevas afecta al IGV</b>  |  |
| <b>E. Total general (A + B + C)</b>   | <b>220.1</b>                             |

**Recuadro 8****El gasto público en pobreza y la iniciativa HIPC**

La última encuesta de medición del nivel de vida (EMNV 2001) reveló que casi el 46 por ciento de la población nicaragüense es pobre (incidencia de la pobreza) en el 2001, en tanto que el 15.1 por ciento está por debajo de la línea de extrema pobreza. Según el Informe sobre el Desarrollo Humano de las Naciones Unidas (2002), Nicaragua ocupa el lugar 118 en el mundo, sólo superando a Haití y a Guatemala, en Latinoamérica.

Los estudios sobre esta materia demuestran que la pobreza genera externalidades negativas que impiden el crecimiento económico sostenido, entre ellos una baja productividad de la mano de obra y conflictos sociales que se acentúan en presencia de alta desigualdad en la distribución del ingreso. La causalidad entre crecimiento económico y pobreza es en ambas direcciones, en tanto, que para luchar contra la pobreza es imprescindible el crecimiento económico, por otro lado, la pobreza causa un bajo crecimiento.

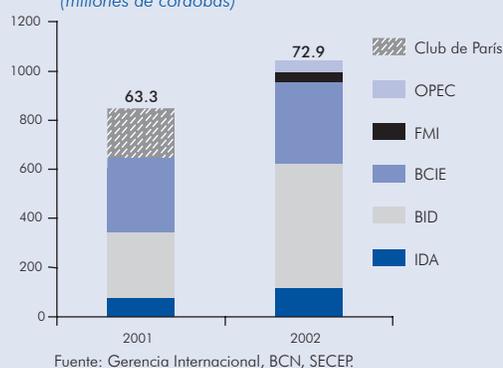
De hecho, una de las características que presentan los países con un alto índice de pobreza es que cuentan con una mano de obra de baja calidad. Esto ha sido analizado por los que apoyan las teorías sobre convergencia condicional del crecimiento económico, los que señalan que hay externalidades positivas muy fuertes con relación al capital humano sobre la velocidad de crecimiento del producto, lo que implica que los países pobres que tienen un nivel bajo de capital humano crecen menos que los países ricos que tienen un alto nivel de capital humano. De este modo, si los que apoyan las teorías de convergencia condicional del crecimiento económico están en lo correcto, los países que no logren romper el círculo vicioso de pobreza y bajo crecimiento quedarán rezagados indefinidamente, en comparación con los países ricos.

Consciente de esta problemática el gobierno inició un proceso de consulta para diseñar una Estrategia reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza (ERCERP), aprobada por el FMI y el BM en septiembre del 2001, cuyo objetivo principal es reducir a la mitad el porcentaje de extrema pobreza para el 2015. Esta estrategia y las reformas estructurales son requisitos para alcanzar el punto de culminación de la iniciativa HIPC, fecha en que el país recibirá el alivio total de la deuda.

La ERCERP es producto de un proceso dinámico que ha identificado las necesidades sociales más urgentes a través de un sistema de consultas amplio e intensivo a nivel nacional para lo cual fue decisiva la participación de las comunidades y sus líderes. La ERCERP contempla la realización de numerosos proyectos a implementarse en las regiones más pobres del país, que buscan mejorar

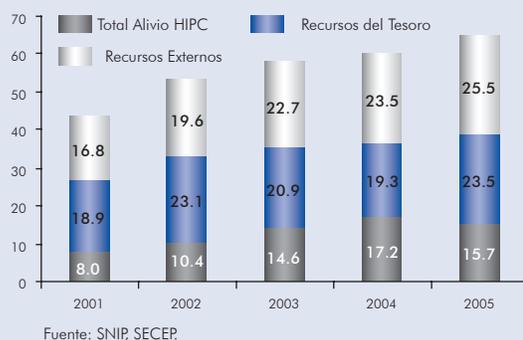
una serie de indicadores de desarrollo humano como: la tasa neta de escolarización primaria, cobertura institucional de los partos, cobertura de vacunas, acceso a los medios de planificación familiar, desnutrición infantil, cobertura de agua potable y saneamiento, entre otros. Estos proyectos son financiados con alivio de la HIPC, con recursos del tesoro y externos y se caracterizan por tener un alto retorno social con el objetivo de que puedan incidir positivamente en la reducción de la pobreza. Los recursos por alivio HIPC ascendieron a 1,042.5 millones de córdobas este año, un 23 por ciento más en comparación al alivio recibido en el 2001.

**Gráfico IV-15**  
Alivio HIPC 2001-2005  
(millones de córdobas)



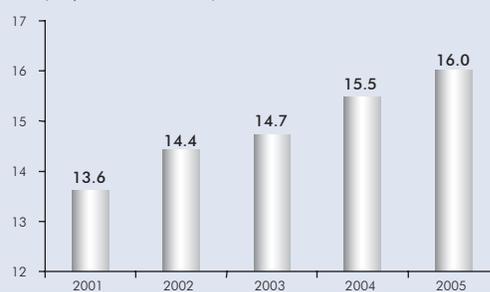
Así mismo, debido al carácter prioritario que le ha dado el gobierno a la ERCERP, en el presupuesto de la república 2002 se incorporó por primera vez programas de la estrategia de reducción de la pobreza. Para la ejecución de estas obras se destinó el 53.2 por ciento de gastos. Sin embargo, se tiene previsto aumentar año con año la proporción de 43.7 por ciento en el 2001, a 65 por ciento en el 2005. Este indicador de gasto gubernamental para reducción de pobreza constituye uno de los indicadores intermedios claves en la implementación de la ERCERP.

**Gráfico IV-16**  
Proporción Contemplada por la ERCERP de los Gastos en Pobreza del Gobierno Central y Fuente de Fondos  
(millones de córdobas)



La estrategia de lucha contra la pobreza representa un esfuerzo gubernamental que ha sido apoyado por los organismos internacionales, no obstante presiones futuras de gasto, entre otros, el pago de principal de BPI previsto para el 2004 y acontecimientos recientes de quiebras bancarias aunado a shocks negativos de términos de intercambio, como la caída de los precios del café, han generado una crisis de deuda interna cuyos pagos de intereses y principal, al menos no pueden competir con los recursos HIPC en el corto y mediano plazo. En vista de lo anterior, es urgente que se busque una solución al problema de la deuda interna, con el fin de destinar mayores recursos al sector social y sentar las bases para un desarrollo económico sostenido de largo plazo.

**Gráfico IV-17**  
Gasto en pobreza del Gobierno Central  
(Proporción con el PIB)



Fuente: SNIP, SECEP.

**Recuadro 9****El análisis de sostenibilidad fiscal**

La sostenibilidad fiscal se define como la senda del superávit primario necesario para mantener una trayectoria de deuda a PIB estacionaria y consistente con la demanda de deuda doméstica y externa gubernamental. La percepción de la insostenibilidad de la deuda pública eleva el riesgo país y encarece el costo del capital, entorpeciendo las posibilidades de inversión y crecimiento, razón por la que el análisis de indicadores de deuda para determinar la solvencia del sector público, es de crucial importancia.

Dado el nivel elevado de la deuda total a PIB, el análisis de la sostenibilidad fiscal para el caso de Nicaragua tiene sentido únicamente partiendo de que el país llega al punto de culminación de la iniciativa HIPC, es decir analiza la sostenibilidad del período post-HIPC. Así mismo, se consideran dos tipos de deuda: (A) deuda concesional por los organismos multilaterales y donantes, abreviada como  $DC_t$  y (B) deuda interna, abreviada  $DD_t$ . En cualquier momento del tiempo la deuda total  $D_t$  es igual a la suma de  $DC_t$  y  $DD_t$ , y los cambios en la deuda también son iguales a la suma de los cambios de cada componente:

$$(1) D_t = DC_t + DD_t$$

$$(2) \Delta D_t = \Delta DC_t + \Delta DD_t$$

La restricción presupuestaria del sector público consolidado es:

$$(3) \Delta D_t = \{ r_t^C DC_{t-1} + r_t^D DD_{t-1} \} + pb_t - \Delta B_t$$

donde  $r_t^C$  y  $r_t^D$  son las tasas de interés nominales de cada tipo de deuda,  $\Delta B_t$  es el cambio en la base monetaria que corresponde al señoreaje y su valor actual depende de la tasa de inflación doméstica, así como de la razón base monetaria a PIB,  $pb_t$  es el balance primario del sector público consolidado después de donaciones. El análisis de la sostenibilidad fiscal se centra en el valor de la razón  $pb_t$  a  $PIB_t$  puesto que el financiamiento mediante impresión de billetes es inflacionario y no es sostenible por su reconocida inestabilidad.

Se consideran cuatro escenarios básicos y se calcula la trayectoria de los balances primarios requeridos para lograr la estabilización de la razón deuda externa a PIB,  $Y_t$ . El escenario A contempla que el valor nominal de la deuda a valor facial queda igual después del alivio total HIPC, es decir  $dLn(D_t/Y_t) = -(\pi^* + g)$ , donde  $\pi^*$  es la inflación internacional y  $g$  es la tasa de crecimiento del PIB real. En el escenario B se contempla que el valor real de la deuda permanece constante inmediatamente después del alivio HIPC, es decir  $dLn(D_t/Y_t) = -g$ . El escenario C contempla que la comunidad

internacional mantendrá un aumento real en el monto de deuda externa subsidiada  $1 - \phi$  veces el crecimiento del producto real, donde  $\phi$  es un número entre 0 y 1, es decir  $d\ln(D_t/Y_t) = -(1 - \phi) g$ . Por último, el escenario D contempla el supuesto más optimista de todos y es que la razón deuda a PIB permanece constante después del alivio total HIPC, es decir  $d\ln(D_t/Y_t) = 0$ , lo que supone que la comunidad cooperante proveerá una gran cantidad de préstamos concesionales. Además, se considera que la razón deuda doméstica a PIB permanece constante bajo los cuatro escenarios, tasas de interés de 3 y 15 por ciento para los préstamos externos e internos respectivamente, así como una inflación externa e interna de 2.5 y 8.5 por ciento respectivamente.

Los resultados de este ejercicio muestran en casi todos los escenarios que la senda del balance primario del sector público consolidado después de donaciones necesaria para que la deuda sea sostenible, es de superávit primarios. Esto significa que se deben generar más ingresos que gastos con el objetivo de disponer de los recursos para el pago del servicio de la deuda pública y alcanzar el criterio aquí definido de sostenibilidad. Los tres primeros escenarios suponen que el país tendrá poco acceso a préstamos subsidiados, lo que implica generar superávit o déficit bastante bajos si se quiere alcanzar la sostenibilidad, aún con supuestos de altas tasas de crecimiento. Solamente en el último escenario, donde se espera que el país tenga un mayor acceso a créditos concesionales, se podría alcanzar la sostenibilidad fiscal teniendo déficit similares a los que se han generado en los últimos años.

En conclusión, bajo un set de supuestos razonables con respecto al crecimiento futuro del PIB, préstamos concesionales, tasas de interés e inflación, el ajuste requerido es grande. Lo anterior, podría afectar la capacidad del país de poner en práctica los programas de reducción de pobreza, pues para alcanzar la sostenibilidad, el país deberá generar ahorro primario. Sin embargo, en el mejor de los casos este ajuste no debería afectar el gasto social debido a la situación de pobreza que vive el país. Un camino alternativo podría ser aumentar los ingresos tributarios, lo que es posible, sin modificar tasas ni crear más impuestos. Basta con eliminar una serie de exoneraciones y exenciones, que representan para el estado un costo fiscal elevado, además de generar ineficiencias al sistema y distorsiones en las actividades económicas. Por lo tanto, es de crucial importancia mejorar la eficiencia del sistema tributario, de forma tal que el gasto social continúe siendo prioritario.

## Cuadro AE-IV-I

Sector público no financiero: operaciones consolidadas a/

| Conceptos  | 2000                   | 2001             | 2002 p/          | 2001                 | 2002 p/      |
|--|------------------------|------------------|------------------|----------------------|--------------|
| <b>A) Consolidado sector público no financiero</b>     | (millones de córdobas) |                  |                  | (porcentaje del PIB) |              |
| <b>Ingreso total</b>                                   | <b>9,734.4</b>         | <b>10,292.8</b>  | <b>11,358.5</b>  | <b>30.1</b>          | <b>31.6</b>  |
| Ingresos tributarios del gobierno general              | 9,059.6                | 9,516.3          | 10,452.9         | 27.8                 | 29.1         |
| Superávit de operación EPNF exc.Tr.G.C.                | 98.8                   | 186.3            | 140.1            | 0.5                  | 0.4          |
| Ingresos no tributarios                                | 322.3                  | 331.8            | 448.6            | 1.0                  | 1.2          |
| Transferencias corrientes                              | 0.0                    | 28.8             | 20.5             | 0.1                  | 0.1          |
| Otros ingresos corrientes                              | 227.1                  | 218.3            | 270.4            | 0.6                  | 0.8          |
| Ingresos de capital                                    | 26.7                   | 9.8              | 26.0             | 0.0                  | 0.1          |
| Transf.de cap.del resto sector público                 | 0.0                    | 1.5              | 0.0              | 0.0                  | 0.0          |
| <b>Gasto total</b>                                     | <b>14,227.9</b>        | <b>15,774.9</b>  | <b>14,641.5</b>  | <b>46.1</b>          | <b>40.7</b>  |
| Gastos Corrientes                                      | 8,327.9                | 10,094.1         | 10,067.4         | 29.5                 | 28.0         |
| Intereses externos                                     | 749.3                  | 735.9            | 762.7            | 2.2                  | 2.1          |
| Intereses internos                                     | 364.9                  | 558.4            | 910.4            | 1.6                  | 2.5          |
| Gastos de capital                                      | 5,899.9                | 5,680.7          | 4,574.1          | 16.6                 | 12.7         |
| Formación de capital fijo                              | 3,849.3                | 3,314.4          | 3,211.7          | 9.7                  | 8.9          |
| Transferencias de capital                              | 2,008.6                | 2,239.2          | 1,357.2          | 6.5                  | 3.8          |
| Préstamos netos  | 42.1                   | 127.1            | 5.2              | 0.4                  | 0.0          |
| Superávit o déficit (-) corriente                      | 1,379.7                | 187.4            | 1,265.1          | 0.5                  | 3.5          |
| <b>Déficit global (-) antes de donaciones</b>          | <b>(4,493.5)</b>       | <b>(5,482.1)</b> | <b>(3,283.0)</b> | <b>(16.0)</b>        | <b>(9.1)</b> |
| Donaciones externas                                    | 2,242.2                | 2,064.6          | 2,838.1          | 6.0                  | 7.9          |
| Déficit global (-) d/donaciones                        | (2,251.3)              | (3,417.5)        | (444.9)          | (10.0)               | (1.2)        |
| <b>Financiamiento</b>                                  | <b>2,251.3</b>         | <b>3,417.5</b>   | <b>444.9</b>     | <b>10.0</b>          | <b>1.2</b>   |
| Financiamiento externo                                 | 1,709.1                | 1,749.4          | 1,581.0          | 5.1                  | 4.4          |
| Préstamos  | 2,648.6                | 2,596.0          | 2,762.7          | 7.6                  | 7.7          |
| Amortizaciones   | 939.5                  | 846.6            | 1,181.7          | 2.5                  | 3.3          |
| Financiamiento interno                                 | (918.3)                | 1,168.4          | (1,362.7)        | 3.4                  | (3.8)        |
| Banco Central y resto sistema financiero               | (722.9)                | 2,049.3          | (1,674.8)        | 6.0                  | (4.7)        |
| Financiamiento no bancario                             | (195.5)                | (880.8)          | 312.0            | (2.6)                | 0.9          |
| Ingresos de privatización                              | 1,460.5                | 499.6            | 226.6            | 1.5                  | 0.6          |
| <b>B) Sector público total</b>                         |                        |                  |                  |                      |              |
| <b>Balance global por origen (antes de donaciones)</b> | <b>(4,690.2)</b>       | <b>(6,407.1)</b> | <b>(2,970.9)</b> | <b>(18.7)</b>        | <b>(8.3)</b> |
| Gobierno Central                                       | (4,251.5)              | (5,611.9)        | (3,312.7)        | (16.4)               | (9.2)        |
| Resto del gobierno general                             | 484.6                  | 555.2            | 495.6            | 1.6                  | 1.4          |
| Empresas de utilidad pública                           | (726.6)                | (425.4)          | (465.9)          | (1.2)                | (1.3)        |
| Resto del sector público                               | 266.3                  | (201.1)          | 1,426.7          | (0.6)                | 4.0          |
| Pérdidas del Banco Central                             | (461.8)                | (679.7)          | (1,114.7)        | (2.0)                | (3.1)        |
| Intereses externos no pagados                          | (1.3)                  | (44.2)           | 0.0              | (0.1)                | 0.0          |
| <b>Financ. déficit global sector público total</b>     | <b>4,690.2</b>         | <b>6,407.1</b>   | <b>2,970.9</b>   | <b>18.7</b>          | <b>8.3</b>   |
| Donaciones externas                                    | 2,242.2                | 2,064.6          | 2,838.1          | 6.0                  | 7.9          |
| Financiamiento externo                                 | 1,710.4                | 1,793.6          | 1,581.0          | 5.2                  | 4.4          |
| Préstamos netos  | 1,710.4                | 1,793.6          | 1,581.0          | 5.2                  | 4.4          |
| Financiamiento interno                                 | (722.9)                | 2,049.3          | (1,674.8)        | 6.0                  | (4.7)        |
| Ingresos de Privatización                              | 1,460.5                | 499.6            | 226.6            | 1.5                  | 0.6          |
| Partidas informativas:                                 |                        |                  |                  |                      |              |
| Producto interno bruto                                 | 30,883.6               | 34,199.5         | 35,937.0         |                      |              |
| Emisión BPI  | 1,032.3                | 1,657.8          | 569.3            |                      |              |
| Redención BPI  | 28.6                   | 77.8             | 3.1              |                      |              |

p/: Preliminar

a/: Excluye municipalidades y ENITEL

Fuente: MHYCP, BCN y empresas públicas

**Cuadro AE-IV-2**

Consolidado de las operaciones del gobierno general a/

| Conceptos  | 2000                   | 2001             | 2002 p/          | 2001                 | 2002 p/      |
|--|------------------------|------------------|------------------|----------------------|--------------|
|  | (millones de córdobas) |                  |                  | (porcentaje del PIB) |              |
| <b>Ingresos totales</b>                                | <b>9,602.7</b>         | <b>10,086.7</b>  | <b>11,222.6</b>  | <b>29.5</b>          | <b>31.2</b>  |
| Ingresos corrientes                                    | 9,598.0                | 10,076.9         | 11,196.6         | 29.5                 | 31.2         |
| Ingresos tributarios                                   | 9,099.7                | 9,547.6          | 10,484.4         | 27.9                 | 29.2         |
| Cuota obrero-patronal SPNF                             | 40.1                   | 31.3             | 31.5             | 0.1                  | 0.1          |
| Aportes del gobierno general                           | 9.7                    | 12.7             | 14.5             | 0.0                  | 0.0          |
| INSS   | 9.7                    | 12.7             | 14.5             | 0.0                  | 0.0          |
| Ingresos no tributarios                                | 322.3                  | 331.8            | 448.6            | 1.0                  | 1.2          |
| Transferencias corrientes                              | 0.0                    | 0.0              | 20.5             | 0.0                  | 0.1          |
| Otros ingresos corrientes                              | 176.0                  | 197.5            | 243.1            | 0.6                  | 0.7          |
| Ingresos de capital                                    | 4.7                    | 9.8              | 26.0             | 0.0                  | 0.1          |
| <b>Gastos totales</b>                                  | <b>13,348.7</b>        | <b>15,143.3</b>  | <b>14,039.7</b>  | <b>44.3</b>          | <b>39.1</b>  |
| Gastos corrientes                                      | 8,133.7                | 10,009.6         | 10,009.1         | 29.3                 | 27.9         |
| Gastos de consumo                                      | 4,575.6                | 5,787.6          | 5,567.2          | 16.9                 | 15.5         |
| Remuneraciones   | 2,113.7                | 2,552.8          | 2,786.8          | 7.5                  | 7.8          |
| Compra de bienes y servicios                           | 1,619.9                | 2,169.4          | 1,532.3          | 6.3                  | 4.3          |
| Pensiones e indemnizaciones                            | 832.3                  | 1,052.7          | 1,233.5          | 3.1                  | 3.4          |
| Aportes estatal y patronal INSS                        | 9.7                    | 12.7             | 14.5             | 0.0                  | 0.0          |
| Intereses  | 1,050.0                | 1,293.3          | 1,671.2          | 3.8                  | 4.7          |
| Internos   | 334.2                  | 557.5            | 908.5            | 1.6                  | 2.5          |
| Externos   | 715.9                  | 735.9            | 762.7            | 2.2                  | 2.1          |
| Transferencias corrientes b/                           | 2,197.7                | 2,548.9          | 2,283.2          | 7.5                  | 6.4          |
| Otros gastos corrientes                                | 0.0                    | 0.0              | 0.0              | 0.0                  | 0.0          |
| Prestaciones médicas                                   | 310.4                  | 379.8            | 487.4            | 1.1                  | 1.4          |
| Formación de capital fijo                              | 3,108.1                | 2,666.8          | 2,566.9          | 7.8                  | 7.1          |
| Transferencias de capital b/                           | 2,085.6                | 2,339.9          | 1,458.5          | 6.8                  | 4.1          |
| A empresas de utilidad pública                         | 77.0                   | 100.6            | 101.3            | 0.3                  | 0.3          |
| A otras  | 2,008.6                | 2,239.2          | 1,357.2          | 6.5                  | 3.8          |
| Concesión de préstamos (netos)                         | 21.2                   | 127.1            | 5.2              | 0.4                  | 0.0          |
| Superávit (+) o déficit (-) en cuenta corriente        | 1,464.3                | 67.3             | 1,187.5          | 0.2                  | 3.3          |
| <b>Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones</b> | <b>(3,746.0)</b>       | <b>(5,056.7)</b> | <b>(2,817.1)</b> | <b>(14.8)</b>        | <b>(7.8)</b> |
| Donaciones externas                                    | 1,873.9                | 1,727.4          | 2,574.8          | 5.1                  | 7.2          |
| Superávit (+) o déficit (-) global d/donaciones        | (1,872.1)              | (3,329.2)        | (242.3)          | (9.7)                | (0.7)        |
| Financiamiento externo                                 | 1,737.9                | 1,525.0          | 1,298.9          | 4.5                  | 3.6          |
| Préstamos  | 2,272.1                | 2,371.6          | 2,480.6          | 6.9                  | 6.9          |
| Amortizaciones   | 534.3                  | 846.6            | 1,181.7          | 2.5                  | 3.3          |
| Financiamiento interno                                 | (1,326.3)              | 1,304.6          | (1,283.3)        | 3.8                  | (3.6)        |
| Banco Central y resto sistema financiero               | (768.8)                | 2,167.6          | (1,594.8)        | 6.3                  | (4.4)        |
| Financiamiento no bancario                             | (557.5)                | (863.0)          | 311.5            | (2.5)                | 0.9          |
| Ingresos de privatización                              | 1,460.5                | 499.6            | 226.6            | 1.5                  | 0.6          |

p/ : Preliminar

a/ : Excluye municipalidades

b/ : Excluye las partidas intergubernamentales

Fuente : MHCP, ALMA e INSS

**Cuadro AE-IV-3**

## Operaciones de las empresas de utilidad pública

| Conceptos  | 2000                   | 2001           | 2002 p/        | 2001                 | 2002 p/      |
|--|------------------------|----------------|----------------|----------------------|--------------|
|  | (millones de córdobas) |                |                | (porcentaje del PIB) |              |
| <b>Superávit o déficit de oper. exc. transf. Gob.Cent.</b> | <b>58.6</b>            | <b>155.0</b>   | <b>108.6</b>   | <b>0.5</b>           | <b>0.3</b>   |
| ENEL   | (78.0)                 | 47.8           | 50.8           | 0.1                  | 0.1          |
| ENACAL   | 136.6                  | 107.2          | 57.8           | 0.3                  | 0.2          |
| Otros ingresos corrientes                                  | 51.0                   | 20.8           | 27.3           | 0.1                  | 0.1          |
| Otras transferencias otorgadas                             | 92.3                   | 44.7           | 41.8           | 0.1                  | 0.1          |
| Otros gastos corrientes                                    | 37.7                   | 10.0           | 14.7           | 0.0                  | 0.0          |
| Intereses  | 64.2                   | 1.0            | 1.8            | 0.0                  | 0.0          |
| Transferencias de capital del Gobierno Central             | 77.0                   | 100.6          | 101.3          | 0.3                  | 0.3          |
| Transferencias de capital de ENEL a ENTRESA                | 0.0                    | 1.5            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Ingresos de capital  | 22.0                   | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| <b>Formación de capital fijo</b>                           | <b>741.1</b>           | <b>647.7</b>   | <b>644.8</b>   | <b>1.9</b>           | <b>1.8</b>   |
| ENEL   | 246.2                  | 211.2          | 257.6          | 0.6                  | 0.7          |
| ENACAL   | 495.0                  | 436.4          | 387.2          | 1.3                  | 1.1          |
| <b>Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones</b>     | <b>(726.6)</b>         | <b>(425.4)</b> | <b>(465.9)</b> | <b>(1.2)</b>         | <b>(1.3)</b> |
| ENEL   | (405.9)                | (126.3)        | (180.6)        | (0.4)                | (0.5)        |
| ENACAL   | (320.7)                | (299.1)        | (285.3)        | (0.9)                | (0.8)        |
| Donaciones externas  | 368.3                  | 337.2          | 263.3          | 1.0                  | 0.7          |
| <b>Superávit (+) o déficit (-) global d/donaciones</b>     | <b>(358.3)</b>         | <b>(88.2)</b>  | <b>(202.6)</b> | <b>(0.3)</b>         | <b>(0.6)</b> |
| <b>Financiamiento</b>                                      | <b>358.3</b>           | <b>88.2</b>    | <b>202.6</b>   | <b>0.3</b>           | <b>0.6</b>   |
| Financiamiento externo                                     | (28.7)                 | 224.4          | 282.1          | 0.7                  | 0.8          |
| Financiamiento interno                                     | 387.1                  | (136.2)        | (79.5)         | (0.4)                | (0.2)        |
| Banco Central y resto sistema financiero                   | 46.0                   | (118.4)        | (80.0)         | (0.3)                | (0.2)        |
| Financiamiento no bancario                                 | 341.1                  | (17.8)         | 0.5            | (0.1)                | 0.0          |

p/ : Preliminar

Fuente : ENEL, ENTRESA y ENACAL

**Cuadro AE-IV-4**

## Operaciones consolidadas de las empresas de utilidad pública

| Conceptos   | 2000                   | 2001           | 2002 p/        | 2001                 | 2002 p/      |
|---|------------------------|----------------|----------------|----------------------|--------------|
|   | (millones de córdobas) |                |                | (porcentaje del PIB) |              |
| <b>Ingresos totales</b>   | <b>2,238.3</b>         | <b>830.1</b>   | <b>816.6</b>   | <b>2.4</b>           | <b>2.3</b>   |
| Ingresos de operación   | 2,088.2                | 678.4          | 688.0          | 2.0                  | 1.9          |
| Ingresos por servicios  | 2,088.2                | 678.4          | 688.0          | 2.0                  | 1.9          |
| Otros ingresos corrientes   | 51.0                   | 20.8           | 27.3           | 0.1                  | 0.1          |
| Transferencias corrientes   | 0.0                    | 28.8           | 0.0            | 0.1                  | 0.0          |
| Transferencias de capital del Gobierno Central                                      | 77.0                   | 100.6          | 101.3          | 0.3                  | 0.3          |
| Ingresos de capital   | 22.0                   | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Transferencias de capital de ENEL a ENTRESA   | 0.0                    | 1.5            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| <b>Gastos totales</b>   | <b>2,965.0</b>         | <b>1,255.5</b> | <b>1,282.5</b> | <b>3.7</b>           | <b>3.6</b>   |
| Gastos corrientes   | 2,223.8                | 607.9          | 637.7          | 1.8                  | 1.8          |
| Gastos de operación   | 2,029.6                | 523.4          | 579.4          | 1.5                  | 1.6          |
| Sueldos y salarios  | 284.2                  | 183.0          | 214.3          | 0.5                  | 0.6          |
| Bienes y servicios  | 1,705.2                | 309.0          | 333.6          | 0.9                  | 0.9          |
| Cuota patronal  | 40.1                   | 31.3           | 31.5           | 0.1                  | 0.1          |
| Transferencias corrientes   | 92.3                   | 73.6           | 41.8           | 0.2                  | 0.1          |
| A universidades y otros   | 92.3                   | 73.6           | 41.8           | 0.2                  | 0.1          |
| Intereses   | 64.2                   | 1.0            | 1.8            | 0.0                  | 0.0          |
| Internos  | 30.8                   | 1.0            | 1.8            | 0.0                  | 0.0          |
| Externos  | 33.4                   | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Otros gastos corrientes   | 37.7                   | 10.0           | 14.7           | 0.0                  | 0.0          |
| Formación de capital fijo   | 741.1                  | 647.7          | 644.8          | 1.9                  | 1.8          |
| Superávit (+) o déficit (-) de operación<br>(excluyendo transferencia del gobierno) | 58.6                   | 155.0          | 108.6          | 0.5                  | 0.3          |
| Superávit (+) o déficit (-) de operación<br>(incluyendo transferencia del gobierno) | 58.6                   | 155.0          | 108.6          | 0.5                  | 0.3          |
| Superávit (+) o déficit (-) corriente   | (84.6)                 | 120.1          | 77.6           | 0.4                  | 0.2          |
| <b>Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones</b>                              | <b>(726.6)</b>         | <b>(425.4)</b> | <b>(465.9)</b> | <b>(1.2)</b>         | <b>(1.3)</b> |
| Donaciones externas   | 368.3                  | 337.2          | 263.3          | 1.0                  | 0.7          |
| Superávit (+) o déficit (-) global d/donaciones                                     | (358.3)                | (88.2)         | (202.6)        | (0.3)                | (0.6)        |
| Financiamiento externo  | (28.7)                 | 224.4          | 282.1          | 0.7                  | 0.8          |
| Préstamos   | 376.5                  | 224.4          | 282.1          | 0.7                  | 0.8          |
| Amortizaciones  | 405.2                  | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Financiamiento interno  | 387.1                  | (136.2)        | (79.5)         | (0.4)                | (0.2)        |
| Banco Central y resto sistema financiero  | 46.0                   | (118.4)        | (80.0)         | (0.3)                | (0.2)        |
| Financiamiento no bancario  | 341.1                  | (17.8)         | 0.5            | (0.1)                | 0.0          |

p/ : Preliminar

Fuente: ENEL, ENTRESA y ENACAL

**Cuadro AE-IV-5**

Operaciones del resto del gobierno general a/

| Conceptos                                       | 2000                   | 2001           | 2002 p/        | 2001                 | 2002 p/    |
|---|------------------------|----------------|----------------|----------------------|------------|
|   | (millones de córdobas) |                |                | (porcentaje del PIB) |            |
| <b>Ingresos totales</b>                         | <b>2,250.8</b>         | <b>2,694.4</b> | <b>2,887.3</b> | <b>7.9</b>           | <b>8.0</b> |
| Ingresos corrientes                             | 2,249.7                | 2,693.0        | 2,887.0        | 7.9                  | 8.0        |
| Ingresos tributarios                            | 2,024.5                | 2,454.9        | 2,600.5        | 7.2                  | 7.2        |
| Del cual: aportes gobierno general              | 198.8                  | 274.4          | 271.6          | 0.8                  | 0.8        |
| Aporte Gobierno Central                         | 173.3                  | 239.9          | 238.4          | 0.7                  | 0.7        |
| Aporte Pat. INSS y ALMA                         | 25.4                   | 34.5           | 33.2           | 0.1                  | 0.1        |
| Cuota Obrero-Patronal SPNF                      | 40.1                   | 31.3           | 31.5           | 0.1                  | 0.1        |
| Ingresos no tributarios                         | 49.2                   | 40.6           | 43.5           | 0.1                  | 0.1        |
| Otros ingresos corrientes                       | 176.0                  | 197.5          | 243.1          | 0.6                  | 0.7        |
| Ingresos de capital                             | 1.1                    | 1.4            | 0.2            | 0.0                  | 0.0        |
| <b>Gastos totales</b>                           | <b>1,766.2</b>         | <b>2,139.2</b> | <b>2,391.7</b> | <b>6.3</b>           | <b>6.7</b> |
| Gastos corrientes                               | 1,656.1                | 2,055.9        | 2,261.7        | 6.0                  | 6.3        |
| Gastos de consumo                               | 1,284.8                | 1,613.5        | 1,724.8        | 4.7                  | 4.8        |
| Remuneraciones                                  | 228.0                  | 301.7          | 285.3          | 0.9                  | 0.8        |
| Compra de bienes y servicios                    | 199.1                  | 224.5          | 172.7          | 0.7                  | 0.5        |
| Pensiones e indemnizaciones                     | 832.3                  | 1,052.7        | 1,233.5        | 3.1                  | 3.4        |
| Aportes INSS y ALMA                             | 25.4                   | 34.5           | 33.2           | 0.1                  | 0.1        |
| Intereses                                       | 15.8                   | 8.5            | 0.0            | 0.0                  | 0.0        |
| Internos  | 15.8                   | 8.5            | 0.0            | 0.0                  | 0.0        |
| Transferencias corrientes                       | 45.1                   | 54.1           | 49.5           | 0.2                  | 0.1        |
| Otros gastos corrientes                         | 0.0                    | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0        |
| Prestaciones médicas                            | 310.4                  | 379.8          | 487.4          | 1.1                  | 1.4        |
| Formación de capital fijo                       | 105.9                  | 85.8           | 124.8          | 0.3                  | 0.3        |
| Concesión de préstamos netos                    | 4.2                    | (2.4)          | 5.2            | (0.0)                | 0.0        |
| Superávit (+) o déficit de operación            | 788.8                  | 882.0          | 919.2          | 2.6                  | 2.6        |
| Superávit (+) o déficit en cuenta corriente     | 593.5                  | 637.1          | 625.4          | 1.9                  | 1.7        |
| <b>Superávit o déficit global a/ donaciones</b> | <b>484.6</b>           | <b>555.2</b>   | <b>495.6</b>   | <b>1.6</b>           | <b>1.4</b> |
| Donaciones externas                             | 0.0                    | 15.4           | 0.0            | 0.0                  | 0.0        |
| Superávit o déficit global d/ donaciones        | 484.6                  | 570.6          | 495.6          | 1.7                  | 1.4        |
| Financiamiento externo                          | 0.0                    | 0.0            | 16.5           | 0.0                  | 0.0        |
| Financiamiento interno                          | (484.6)                | (570.6)        | (512.0)        | (1.7)                | (1.4)      |
| Banco Central y resto sistema financiero        | (366.2)                | 97.8           | (534.7)        | 0.3                  | (1.5)      |
| Financiamiento no bancario                      | (118.4)                | (668.4)        | 22.7           | (2.0)                | 0.1        |

p/ : Preliminar

a/ : Excluye municipalidades

Fuente: INSS y ALMA

**Cuadro AE-IV-6**

## Operaciones del resto del gobierno general a/

| Conceptos  | 2000                   | 2001         | 2002 p/      | 2001                 | 2002 p/    |
|--|------------------------|--------------|--------------|----------------------|------------|
|  | (millones de córdobas) |              |              | (porcentaje del PIB) |            |
| <b>Superávit (+) o déficit de operación</b>            | <b>788.8</b>           | <b>882.0</b> | <b>919.2</b> | <b>2.6</b>           | <b>2.6</b> |
| INSS   | 645.9                  | 780.7        | 772.4        | 2.3                  | 2.1        |
| Alcaldía de Managua                                    | 142.9                  | 101.3        | 146.9        | 0.3                  | 0.4        |
| Otros ingresos corrientes                              | 176.0                  | 197.5        | 243.1        | 0.6                  | 0.7        |
| Otros gastos corrientes                                | 0.0                    | 0.0          | 0.0          | 0.0                  | 0.0        |
| Prestaciones médicas                                   | 310.4                  | 379.8        | 487.4        | 1.1                  | 1.4        |
| Intereses  | 15.8                   | 8.5          | 0.0          | 0.0                  | 0.0        |
| Otras transferencias corrientes otorgadas              | 45.1                   | 54.1         | 49.5         | 0.2                  | 0.1        |
| <b>Superávit (+) o déficit en cuenta corriente</b>     | <b>593.5</b>           | <b>637.1</b> | <b>625.4</b> | <b>1.9</b>           | <b>1.7</b> |
| INSS   | 473.5                  | 553.9        | 492.9        | 1.6                  | 1.4        |
| Alcaldía de Managua                                    | 120.0                  | 83.3         | 132.5        | 0.2                  | 0.4        |
| Ingresos de capital                                    | 1.1                    | 1.4          | 0.2          | 0.0                  | 0.0        |
| Concesión de préstamos                                 | 4.2                    | (2.4)        | 5.2          | (0.0)                | 0.0        |
| Formación de capital fijo                              | 105.9                  | 85.8         | 124.8        | 0.3                  | 0.3        |
| INSS   | 21.7                   | 26.9         | 31.3         | 0.1                  | 0.1        |
| Alcaldía de Managua                                    | 84.2                   | 58.9         | 93.5         | 0.2                  | 0.3        |
| <b>Superávit (+) o déficit global (-) a/donaciones</b> | <b>484.6</b>           | <b>555.2</b> | <b>495.6</b> | <b>1.6</b>           | <b>1.4</b> |
| INSS   | 451.6                  | 531.9        | 461.4        | 1.6                  | 1.3        |
| Alcaldía de Managua                                    | 33.0                   | 23.3         | 34.2         | 0.1                  | 0.1        |
| Donaciones externas                                    | 0.0                    | 15.4         | 0.0          | 0.0                  | 0.0        |
| <b>Superávit (+) o déficit global (-) d/donaciones</b> | <b>484.6</b>           | <b>570.6</b> | <b>495.6</b> | <b>1.7</b>           | <b>1.4</b> |
| Financiamiento externo                                 | 0.0                    | 0.0          | 16.5         | 0.0                  | 0.0        |
| Financiamiento interno                                 | (484.6)                | (570.6)      | (512.0)      | (1.7)                | (1.4)      |
| Banco Central y resto sistema financiero               | (366.2)                | 97.8         | (534.7)      | 0.3                  | (1.5)      |
| Financiamiento no bancario                             | (118.4)                | (668.4)      | 22.7         | (2.0)                | 0.1        |

p/ : Preliminar

a/ : Excluye municipalidades

Fuente: INSS y ALMA

**Cuadro AE-IV-7**

## Operaciones de la municipalidad de Managua

| Conceptos   | 2000                   | 2001         | 2002 p/      | 2001                 | 2002 p/    |
|---|------------------------|--------------|--------------|----------------------|------------|
|   | (millones de córdobas) |              |              | (porcentaje del PIB) |            |
| <b>Ingresos totales</b>                                 | <b>409.3</b>           | <b>411.1</b> | <b>435.6</b> | <b>1.2</b>           | <b>1.2</b> |
| Ingresos de operación                                   | 395.2                  | 399.6        | 424.6        | 1.2                  | 1.2        |
| Ingresos tributarios                                    | 346.0                  | 359.0        | 381.1        | 1.0                  | 1.1        |
| Ingresos corrientes no tributarios                      | 49.2                   | 40.6         | 43.5         | 0.1                  | 0.1        |
| Otros ingresos corrientes                               | 13.7                   | 11.5         | 10.8         | 0.0                  | 0.0        |
| Ingresos de capital                                     | 0.4                    | 0.0          | 0.2          | 0.0                  | 0.0        |
| <b>Gastos totales</b>                                   | <b>376.3</b>           | <b>387.8</b> | <b>401.5</b> | <b>1.1</b>           | <b>1.1</b> |
| Gastos de operación                                     | 252.3                  | 298.3        | 277.8        | 0.9                  | 0.8        |
| Sueldos y salarios                                      | 142.6                  | 170.6        | 159.5        | 0.5                  | 0.4        |
| Bienes y servicios                                      | 94.0                   | 105.9        | 99.6         | 0.3                  | 0.3        |
| Aporte patronal   | 15.7                   | 21.8         | 18.7         | 0.1                  | 0.1        |
| Transferencias corrientes al Sector Privado             | 33.3                   | 29.5         | 25.2         | 0.1                  | 0.1        |
| Intereses   | 3.4                    | 0.0          | 0.0          | 0.0                  | 0.0        |
| Internos  | 3.4                    | 0.0          | 0.0          | 0.0                  | 0.0        |
| Formación de capital fijo                               | 84.2                   | 58.9         | 93.5         | 0.2                  | 0.3        |
| Concesión de préstamos netos                            | 3.1                    | 1.1          | 5.0          | 0.0                  | 0.0        |
| Superávit(+) o déficit (-) de operación                 | 142.9                  | 101.3        | 146.9        | 0.3                  | 0.4        |
| Superávit (+) o déficit (-) corriente                   | 120.0                  | 83.3         | 132.5        | 0.2                  | 0.4        |
| <b>Superávit (+) o déficit (-) global a/ donaciones</b> | <b>33.0</b>            | <b>23.3</b>  | <b>34.2</b>  | <b>0.1</b>           | <b>0.1</b> |
| Donaciones externas                                     | 0.0                    | 15.4         | 0.0          | 0.0                  | 0.0        |
| Superávit (+) o déficit (-) Global d/ donaciones        | 33.0                   | 38.7         | 34.2         | 0.1                  | 0.1        |
| Financiamiento externo                                  | 0.0                    | 0.0          | 16.5         | 0.0                  | 0.0        |
| Financiamiento interno                                  | (33.0)                 | (38.7)       | (50.6)       | (0.1)                | (0.1)      |
| Banco Central y resto sistema financiero                | (32.5)                 | (17.2)       | 22.4         | (0.1)                | 0.1        |
| Financiamiento no bancario                              | (0.6)                  | (21.5)       | (73.0)       | (0.1)                | (0.2)      |

p/ : Preliminar

Fuente: Alcaldía de Managua

**Cuadro AE-IV-8**

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

| Conceptos   | 2000                   | 2001           | 2002 p/        | 2001                 | 2002 p/    |
|---|------------------------|----------------|----------------|----------------------|------------|
|   | (millones de córdobas) |                |                | (porcentaje del PIB) |            |
| <b>Ingresos totales</b>                                 | <b>1,841.5</b>         | <b>2,283.3</b> | <b>2,451.6</b> | <b>6.7</b>           | <b>6.8</b> |
| Ingresos de operación                                   | 1,678.4                | 2,095.9        | 2,219.4        | 6.1                  | 6.2        |
| Contribuciones a la seguridad social                    | 1,678.4                | 2,095.9        | 2,219.4        | 6.1                  | 6.2        |
| Aporte patronal Gobierno Central                        | 173.3                  | 239.9          | 236.5          | 0.7                  | 0.7        |
| Aporte estatal Gobierno Central                         | 0.0                    | 0.0            | 1.9            | 0.0                  | 0.0        |
| Aporte patronal Alcaldía de Managua                     | 15.7                   | 21.8           | 18.7           | 0.1                  | 0.1        |
| Aporte patronal INSS                                    | 9.7                    | 12.7           | 14.5           | 0.0                  | 0.0        |
| Cuota obrero-patronal EPNF                              | 40.1                   | 31.3           | 31.5           | 0.1                  | 0.1        |
| Ingresos corrientes de inversiones                      | 155.6                  | 183.0          | 227.1          | 0.5                  | 0.6        |
| Otros ingresos corrientes                               | 6.7                    | 3.0            | 5.2            | 0.0                  | 0.0        |
| Ingresos de capital                                     | 0.8                    | 1.4            | 0.0            | 0.0                  | 0.0        |
| <b>Gastos totales</b>                                   | <b>1,389.9</b>         | <b>1,751.4</b> | <b>1,990.2</b> | <b>5.1</b>           | <b>5.5</b> |
| Gastos de operación                                     | 1,032.6                | 1,315.2        | 1,447.0        | 3.8                  | 4.0        |
| Pensiones e indemnizaciones                             | 832.3                  | 1,052.7        | 1,233.5        | 3.1                  | 3.4        |
| Gastos administrativos                                  | 200.3                  | 262.4          | 213.5          | 0.8                  | 0.6        |
| Sueldos y salarios                                      | 85.4                   | 131.2          | 125.9          | 0.4                  | 0.4        |
| Bienes y servicios                                      | 105.1                  | 118.6          | 73.1           | 0.3                  | 0.2        |
| Aporte patronal   | 9.7                    | 12.7           | 14.5           | 0.0                  | 0.0        |
| Otros gastos corrientes                                 | 0.0                    | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0        |
| Prestaciones médicas                                    | 310.4                  | 379.8          | 487.4          | 1.1                  | 1.4        |
| Intereses internos                                      | 12.4                   | 8.5            | 0.0            | 0.0                  | 0.0        |
| Transferencias corrientes                               | 11.8                   | 24.5           | 24.3           | 0.1                  | 0.1        |
| Formación de capital fijo                               | 21.7                   | 26.9           | 31.3           | 0.1                  | 0.1        |
| Concesión de préstamos netos                            | 1.1                    | (3.5)          | 0.2            | (0.0)                | 0.0        |
| Superávit (+) o déficit (-) de operación                | 645.9                  | 780.7          | 772.4          | 2.3                  | 2.1        |
| Superávit (+) o déficit (-) en cuenta corriente         | 473.5                  | 553.9          | 492.9          | 1.6                  | 1.4        |
| Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones         | 451.6                  | 531.9          | 461.4          | 1.6                  | 1.3        |
| Donaciones externas                                     | 0.0                    | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0        |
| <b>Superávit (+) o déficit (-) global d/ donaciones</b> | <b>451.6</b>           | <b>531.9</b>   | <b>461.4</b>   | <b>1.6</b>           | <b>1.3</b> |
| Financiamiento externo                                  | 0.0                    | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0        |
| Financiamiento interno                                  | (451.6)                | (531.9)        | (461.4)        | (1.6)                | (1.3)      |
| Banco Central y resto sistema financiero                | (333.7)                | 115.1          | (557.1)        | 0.3                  | (1.6)      |
| Financiamiento no bancario                              | (117.8)                | (646.9)        | 95.7           | (1.9)                | 0.3        |

p/ : Preliminar

Fuente: Instituto Nicaragüense de Seguridad Social

**Cuadro AE-IV-9**

## Operaciones del Gobierno Central

| Conceptos                                | 2000                   | 2001             | 2002 p/          | 2001                 | 2002 p/      |
|--|------------------------|------------------|------------------|----------------------|--------------|
|  | (millones de córdobas) |                  |                  | (porcentaje del PIB) |              |
| <b>Ingresos totales</b>                  | <b>7,541.0</b>         | <b>7,654.0</b>   | <b>8,592.4</b>   | <b>22.4</b>          | <b>23.9</b>  |
| Ingresos corrientes                      | 7,537.4                | 7,645.6          | 8,566.6          | 22.4                 | 23.8         |
| Ingresos tributarios                     | 7,264.3                | 7,354.5          | 8,141.0          | 21.5                 | 22.7         |
| Ingresos no tributarios                  | 273.1                  | 291.1            | 425.6            | 0.9                  | 1.2          |
| Transferencias                           | 0.0                    | 0.0              | 20.5             | 0.0                  | 0.1          |
| Otros ingresos no tributarios            | 273.1                  | 291.1            | 405.1            | 0.9                  | 1.1          |
| Ingresos de capital                      | 3.5                    | 8.4              | 25.8             | 0.0                  | 0.1          |
| <b>Gastos totales</b>                    | <b>11,771.6</b>        | <b>13,265.8</b>  | <b>11,905.0</b>  | <b>38.8</b>          | <b>33.1</b>  |
| Gastos corrientes                        | 6,666.7                | 8,215.4          | 8,004.4          | 24.0                 | 22.3         |
| Sueldos y salarios                       | 1,885.8                | 2,251.1          | 2,501.5          | 6.6                  | 7.0          |
| Bienes y servicios                       | 1,420.8                | 1,944.9          | 1,359.6          | 5.7                  | 3.8          |
| Intereses                                | 1,034.2                | 1,284.8          | 1,671.2          | 3.8                  | 4.7          |
| Internos                                 | 318.4                  | 549.0            | 908.5            | 1.6                  | 2.5          |
| Externos                                 | 715.9                  | 735.9            | 762.7            | 2.2                  | 2.1          |
| Transferencias corrientes                | 2,325.9                | 2,734.7          | 2,472.1          | 8.0                  | 6.9          |
| Aportes est. y patronal INSS             | 173.3                  | 239.9            | 238.4            | 0.7                  | 0.7          |
| Resto del gobierno general               | 0.0                    | 0.0              | 0.0              | 0.0                  | 0.0          |
| Municipalidades                          | 43.7                   | 37.3             | 40.8             | 0.1                  | 0.1          |
| A empresas utilidad pública              | 0.0                    | 0.0              | 0.0              | 0.0                  | 0.0          |
| A otros                                  | 2,108.8                | 2,457.5          | 2,192.9          | 7.2                  | 6.1          |
| Formación de capital fijo                | 3,002.2                | 2,581.0          | 2,442.1          | 7.5                  | 6.8          |
| Transferencias de capital                | 2,085.6                | 2,339.9          | 1,458.5          | 6.8                  | 4.1          |
| Resto del gobierno general               | 0.0                    | 0.0              | 0.0              | 0.0                  | 0.0          |
| Municipalidades                          | 202.4                  | 125.0            | 125.6            | 0.4                  | 0.3          |
| A empresas de utilidad pública           | 77.0                   | 100.6            | 101.3            | 0.3                  | 0.3          |
| A otros                                  | 1,806.2                | 2,114.2          | 1,231.6          | 6.2                  | 3.4          |
| Concesión de préstamos netos             | 17.0                   | 129.5            | 0.0              | 0.4                  | 0.0          |
| Déficit (-) en cuenta corriente          | 870.8                  | (569.8)          | 562.2            | (1.7)                | 1.6          |
| <b>Déficit global (-) sin donaciones</b> | <b>(4,230.6)</b>       | <b>(5,611.9)</b> | <b>(3,312.7)</b> | <b>(16.4)</b>        | <b>(9.2)</b> |
| Donaciones externas a/                   | 1,873.9                | 1,712.0          | 2,574.8          | 5.0                  | 7.2          |
| Déficit global (-) con donaciones        | (2,356.7)              | (3,899.8)        | (737.9)          | (11.4)               | (2.1)        |
| Financiamiento total                     | 2,356.7                | 3,899.8          | 737.9            | 11.4                 | 2.1          |
| Externo                                  | 1,737.9                | 1,525.0          | 1,282.5          | 4.5                  | 3.6          |
| Préstamos                                | 2,272.1                | 2,371.6          | 2,464.1          | 6.9                  | 6.9          |
| Amortizaciones                           | 534.3                  | 846.6            | 1,181.7          | 2.5                  | 3.3          |
| Interno                                  | (841.7)                | 1,875.2          | (771.2)          | 5.5                  | (2.1)        |
| Banco Central y resto sistema financiero | (402.6)                | 2,069.8          | (1,060.0)        | 6.1                  | (2.9)        |
| Financiamiento no bancario               | (439.1)                | (194.6)          | 288.8            | (0.6)                | 0.8          |
| Ingresos de privatización                | 1,460.5                | 499.6            | 226.6            | 1.5                  | 0.6          |

p/ : Preliminar

a/ : En el 2001 y 2002 incluye alivio interino

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**Cuadro AE-IV-10**

## Gobierno Central: fuentes de financiamiento del déficit fiscal

| Conceptos                                     | 2000                   | 2001           | 2002 p/        | 2001                 | 2002 p/      |
|---|------------------------|----------------|----------------|----------------------|--------------|
|   | (millones de córdobas) |                |                | (porcentaje del PIB) |              |
| <b>I. Financiamiento externo</b>              | <b>3,611.8</b>         | <b>3,237.1</b> | <b>3,857.3</b> | <b>9.5</b>           | <b>10.7</b>  |
| Préstamos (Netos)                             | 1,737.9                | 1,525.0        | 1,282.5        | 4.5                  | 3.6          |
| Desembolsos                                   | 2,272.1                | 2,371.6        | 2,464.1        | 6.9                  | 6.9          |
| Amortizaciones                                | 534.3                  | 846.6          | 1,181.7        | 2.5                  | 3.3          |
| Donaciones                                    | 1,873.9                | 1,712.0        | 2,574.8        | 5.0                  | 7.2          |
| <b>II. Financiamiento interno</b>             | <b>(841.7)</b>         | <b>1,875.2</b> | <b>(771.2)</b> | <b>5.5</b>           | <b>(2.1)</b> |
| Del cual :                                    |                        |                |                |                      |              |
| Banco Central de Nicaragua (neto)             | (64.9)                 | 2,723.1        | (1,398.9)      | 8.0                  | (3.9)        |
| Entregas netas de crédito                     | 117.8                  | 1,254.3        | (120.6)        | 3.7                  | (0.3)        |
| Liquidez                                      | 0.0                    | 0.0            | 0.3            | 0.0                  | 0.0          |
| Pagos de deuda externa neto                   | 117.8                  | 1,254.3        | (120.9)        | 3.7                  | (0.3)        |
| Variación de depósitos a/                     | 251.8                  | (1,468.8)      | 418.2          | (4.3)                | 1.2          |
| Titulos Especiales de Inversión               | 0.0                    | 0.0            | (860.2)        | 0.0                  | (2.4)        |
| Bonos de asistencia al BANADES (amortización) | (63.5)                 | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Bonos de asistencia al Banco Popular          | 132.6                  | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| <b>III. Ingresos de privatización</b>         | <b>1,460.5</b>         | <b>499.6</b>   | <b>226.6</b>   | <b>1.5</b>           | <b>0.6</b>   |
| <b>Crédito total neto (I+II+III)</b>          | <b>4,230.6</b>         | <b>5,611.9</b> | <b>3,312.7</b> | <b>16.4</b>          | <b>9.2</b>   |

p/ : Preliminar

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

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

| Conceptos   | 2000                   | 2001           | 2002 p/        | 2001                 | 2002 p/     |
|---|------------------------|----------------|----------------|----------------------|-------------|
|   | (millones de córdobas) |                |                | (porcentaje del PIB) |             |
| <b>Ingresos totales<br/>(excluye donaciones externas)</b> | <b>7,541.0</b>         | <b>7,654.0</b> | <b>8,592.4</b> | <b>22.4</b>          | <b>23.9</b> |
| <b>Ingresos corrientes</b>                                | <b>7,537.4</b>         | <b>7,645.6</b> | <b>8,566.6</b> | <b>22.4</b>          | <b>23.8</b> |
| <b>Ingresos tributarios</b>                               | <b>7,264.3</b>         | <b>7,354.5</b> | <b>8,141.0</b> | <b>21.5</b>          | <b>22.7</b> |
| Impuestos directos  | 1,169.7                | 1,288.4        | 1,611.8        | 3.8                  | 4.5         |
| Sobre el ingreso y las ganancias                          | 1,180.4                | 1,302.7        | 1,609.9        | 3.8                  | 3.8         |
| Sobre la propiedad  | (10.7)                 | (14.4)         | 1.9            | (0.0)                | (0.0)       |
| Sobre bienes y servicios                                  | 3,645.8                | 3,618.4        | 3,622.2        | 10.6                 | 10.1        |
| General a las ventas                                      | 1,404.6                | 1,520.6        | 1,493.0        | 4.4                  | 4.2         |
| Selectivos al consumo                                     | 2,230.1                | 2,086.0        | 2,116.9        | 6.1                  | 5.9         |
| Derivados del petróleo                                    | 1,457.6                | 1,325.9        | 1,399.4        | 3.9                  | 3.9         |
| Cervezas y bebidas alcohólicas                            | 288.0                  | 327.5          | 314.1          | 1.0                  | 0.9         |
| Tabaco  | 68.8                   | 99.8           | 137.5          | 0.3                  | 0.4         |
| Otros   | 415.7                  | 332.8          | 265.9          | 1.0                  | 0.7         |
| Sodas   | 123.2                  | 104.0          | 82.6           | 0.3                  | 0.2         |
| Otros   | 0.6                    | (1.5)          | (2.4)          | (0.0)                | (0.0)       |
| Impuesto específico al consumo                            | 196.0                  | 189.6          | 185.9          | 0.6                  | 0.5         |
| Arancel temporal de protección                            | 95.9                   | 40.7           | (0.2)          | 0.1                  | (0.0)       |
| De estampillas  | 11.1                   | 11.8           | 12.3           | 0.0                  | 0.0         |
| Al comercio y transporte internacional                    | 2,085.0                | 2,108.4        | 2,504.8        | 6.2                  | 7.0         |
| A las importaciones                                       | 2,085.0                | 2,108.4        | 2,504.8        | 6.2                  | 7.0         |
| Con destino específico                                    | 363.8                  | 339.3          | 402.1          | 1.0                  | 1.1         |
| <b>Ingresos no tributarios</b>                            | <b>273.1</b>           | <b>291.1</b>   | <b>425.6</b>   | <b>0.9</b>           | <b>1.2</b>  |
| Transferencias  | 0.0                    | 0.0            | 20.5           | 0.0                  | 0.1         |
| Otros ingresos no tributarios                             | 273.1                  | 291.1          | 405.1          | 0.9                  | 1.1         |
| <b>Ingresos de capital</b>                                | <b>3.5</b>             | <b>8.4</b>     | <b>25.8</b>    | <b>0.0</b>           | <b>0.1</b>  |
| Partidas informativas                                     |                        |                |                |                      |             |
| Donaciones externas                                       | 1,873.9                | 1,712.0        | 2,574.8        | 5.0                  | 7.2         |
| Ingresos totales y donaciones                             | 9,414.8                | 9,366.0        | 11,167.2       | 27.4                 | 31.1        |

p/ : Preliminar

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**Cuadro AE-IV-12**  
Gastos del Gobierno Central

| Conceptos   | 2000                   | 2001            | 2002 p/         | 2001                 | 2002 p/     |
|---|------------------------|-----------------|-----------------|----------------------|-------------|
|   | (millones de córdobas) |                 |                 | (porcentaje del PIB) |             |
| <b>Gasto total y concesión de préstamos netos</b> | <b>11,771.6</b>        | <b>13,265.8</b> | <b>11,905.0</b> | <b>38.8</b>          | <b>33.1</b> |
| <b>Gastos corrientes</b>                          | <b>6,666.7</b>         | <b>8,215.4</b>  | <b>8,004.4</b>  | <b>24.0</b>          | <b>22.3</b> |
| Sueldos y salarios                                | 1,885.8                | 2,251.1         | 2,501.5         | 6.6                  | 7.0         |
| Compra de bienes y servicios                      | 1,420.8                | 1,944.9         | 1,359.6         | 5.7                  | 3.8         |
| Pago de intereses                                 | 1,034.2                | 1,284.8         | 1,671.2         | 3.8                  | 4.7         |
| sobre deuda interna                               | 318.4                  | 549.0           | 908.5           | 1.6                  | 2.5         |
| sobre deuda externa                               | 715.9                  | 735.9           | 762.7           | 2.2                  | 2.1         |
| Transferencias                                    | 2,325.9                | 2,734.7         | 2,472.1         | 8.0                  | 6.9         |
| Al INSS   | 173.3                  | 239.9           | 238.4           | 0.7                  | 0.7         |
| Aporte patronal                                   | 173.3                  | 239.9           | 236.5           | 0.7                  | 0.7         |
| Aporte estatal                                    | 0.0                    | 0.0             | 1.9             | 0.0                  | 0.0         |
| Municipalidades                                   | 43.7                   | 37.3            | 40.8            | 0.1                  | 0.1         |
| A universidades                                   | 470.4                  | 563.5           | 627.0           | 1.6                  | 1.7         |
| Empresas de utilidad pública                      | 0.0                    | 0.0             | 0.0             | 0.0                  | 0.0         |
| Resto del sector público                          | 693.4                  | 848.1           | 495.2           | 2.5                  | 1.4         |
| Sector privado                                    | 886.1                  | 985.9           | 1,016.0         | 2.9                  | 2.8         |
| Indemnización PML y PRL                           | 0.0                    | 5.0             | 10.0            | 0.0                  | 0.0         |
| Certificado de bono tributario (CBT)              | 46.0                   | 70.8            | 53.0            | 0.2                  | 0.1         |
| Otras transferencias                              | 840.1                  | 910.1           | 953.0           | 2.7                  | 2.7         |
| Al exterior                                       | 58.9                   | 59.9            | 54.7            | 0.2                  | 0.2         |
| <b>Gastos de capital</b>                          | <b>5,087.9</b>         | <b>4,920.9</b>  | <b>3,900.6</b>  | <b>14.4</b>          | <b>10.9</b> |
| Formación de capital fijo                         | 3,002.2                | 2,581.0         | 2,442.1         | 7.5                  | 6.8         |
| Transferencias                                    | 2,085.6                | 2,339.9         | 1,458.5         | 6.8                  | 4.1         |
| A las municipalidades                             | 202.4                  | 125.0           | 125.6           | 0.4                  | 0.3         |
| Al Consejo Nacional de Universidades              | 0.0                    | 0.0             | 70.7            | 0.0                  | 0.2         |
| A empresas de utilidad pública                    | 77.0                   | 100.6           | 101.3           | 0.3                  | 0.3         |
| ENEL  | 0.0                    | 32.3            | 22.9            | 0.1                  | 0.1         |
| ENACAL  | 77.0                   | 68.3            | 78.4            | 0.2                  | 0.2         |
| Resto del sector público                          | 887.6                  | 1,435.3         | 1,081.6         | 4.2                  | 3.0         |
| Al sector privado                                 | 918.6                  | 678.9           | 79.3            | 2.0                  | 0.2         |
| <b>Préstamos netos</b>                            | <b>17.0</b>            | <b>129.5</b>    | <b>0.0</b>      | <b>0.4</b>           | <b>0.0</b>  |
| ENEL  | (20.9)                 | 0.0             | 0.0             | 0.0                  | 0.0         |
| Otros   | 37.9                   | 129.5           | 0.0             | 0.4                  | 0.0         |

p/ : Preliminar

Fuente: Ministerio Hacienda y Crédito Público

**Cuadro AE-IV-13**

## Empresa Nicaragüense de Electricidad (ENEL)

| Conceptos  | 2000                   | 2001a/         | 2002 a/p/      | 2001a/ 2002 a/p/     |              |
|--|------------------------|----------------|----------------|----------------------|--------------|
|  | (millones de córdobas) |                |                | (porcentaje del PIB) |              |
| <b>Ingresos totales</b>  | <b>1,617.0</b>         | <b>194.7</b>   | <b>168.7</b>   | <b>0.6</b>           | <b>0.5</b>   |
| Ingresos de operación  | 1,552.6                | 120.6          | 127.8          | 0.4                  | 0.4          |
| Ingresos por servicios   | 1,552.6                | 120.6          | 127.8          | 0.4                  | 0.4          |
| Otros ingresos corrientes  | 42.3                   | 11.4           | 18.1           | 0.0                  | 0.1          |
| Otras transferencias corrientes  | 0.0                    | 28.8           | 0.0            | 0.1                  | 0.0          |
| Ingresos de capital  | 22.0                   | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Transferencias de cap.del Gobierno Central   | 0.0                    | 32.3           | 22.9           | 0.1                  | 0.1          |
| Transferencias de capital de ENEL a ENTRESA  | 0.0                    | 1.5            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| <b>Gastos totales</b>  | <b>2,022.9</b>         | <b>321.0</b>   | <b>349.3</b>   | <b>0.9</b>           | <b>1.0</b>   |
| Gastos de operación  | 1,630.6                | 72.9           | 77.0           | 0.2                  | 0.2          |
| Sueldos y salarios   | 154.5                  | 33.9           | 40.3           | 0.1                  | 0.1          |
| Bienes y servicios   | 1,457.6                | 35.0           | 31.7           | 0.1                  | 0.1          |
| Cuota patronal   | 18.5                   | 4.0            | 4.9            | 0.0                  | 0.0          |
| Transferencias corrientes  | 54.0                   | 36.7           | 5.7            | 0.1                  | 0.0          |
| Intereses  | 64.2                   | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Internos   | 30.8                   | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Externos   | 33.4                   | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Otros gastos corrientes  | 28.0                   | 0.3            | 9.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Formación de capital fijo  | 246.2                  | 211.2          | 257.6          | 0.6                  | 0.7          |
| Superávit (+) o déficit (-) de operación<br>(excluyendo transferencias del gobierno) | (78.0)                 | 47.8           | 50.8           | 0.1                  | 0.1          |
| Superávit (+) o déficit (-) de operación<br>(incluyendo transferencias del gobierno) | (78.0)                 | 47.8           | 50.8           | 0.1                  | 0.1          |
| Superávit (+) o déficit (-) corriente  | (181.8)                | 51.1           | 54.2           | 0.1                  | 0.2          |
| <b>Superávit o déficit (-) global a/donaciones</b>                                   | <b>(405.9)</b>         | <b>(126.3)</b> | <b>(180.6)</b> | <b>(0.4)</b>         | <b>(0.5)</b> |
| Donaciones externas  | 44.7                   | 16.7           | 4.1            | 0.0                  | 0.0          |
| Superávit(+) o déficit (-) global d/donaciones                                       | (361.2)                | (109.6)        | (176.4)        | (0.3)                | (0.5)        |
| Financiamiento externo   | (40.3)                 | 193.3          | 225.1          | 0.6                  | 0.6          |
| Préstamos  | 364.9                  | 193.3          | 225.1          | 0.6                  | 0.6          |
| Amortizaciones   | 405.2                  | 0.0            | 0.0            | 0.0                  | 0.0          |
| Financiamiento interno   | 401.6                  | (83.7)         | (48.6)         | (0.2)                | (0.1)        |
| Banco Central y resto sistema financiero   | 55.3                   | (83.4)         | (48.1)         | (0.2)                | (0.1)        |
| Financiamiento no bancario   | 346.2                  | (0.3)          | (0.5)          | (0.0)                | (0.0)        |

p/ : Preliminar

a/ : Incluye solamente Empresa Nacional de Transmisión Eléctrica S.A.(ENTRESA)

Fuente: ENEL y ENTRESA

**Cuadro AE-IV-14**

## Empresa Nicaragüense de Acueductos y Alcantarillados (ENACAL)

| Conceptos  | 2000                   | 2001           | 2002 p/        | 2001                 | 2002 p/      |
|--|------------------------|----------------|----------------|----------------------|--------------|
|  | (millones de córdobas) |                |                | (porcentaje del PIB) |              |
| <b>Ingresos totales</b>  | <b>621.3</b>           | <b>635.4</b>   | <b>647.9</b>   | <b>1.9</b>           | <b>1.8</b>   |
| Ingresos de operación  | 535.6                  | 557.8          | 560.2          | 1.6                  | 1.6          |
| Ingresos por servicios   | 535.6                  | 557.8          | 560.2          | 1.6                  | 1.6          |
| Otros ingresos corrientes  | 8.7                    | 9.3            | 9.3            | 0.0                  | 0.0          |
| Transferencias de capital del Gobierno Central                                       | 77.0                   | 68.3           | 78.4           | 0.2                  | 0.2          |
| <b>Gastos totales</b>  | <b>942.1</b>           | <b>934.5</b>   | <b>933.3</b>   | <b>2.7</b>           | <b>2.6</b>   |
| Gastos de operación  | 399.0                  | 450.5          | 502.4          | 1.3                  | 1.4          |
| Sueldos y salarios   | 129.7                  | 149.2          | 174.0          | 0.4                  | 0.5          |
| Bienes y servicios   | 247.6                  | 274.0          | 301.8          | 0.8                  | 0.8          |
| Cuota patronal   | 21.7                   | 27.4           | 26.6           | 0.1                  | 0.1          |
| Transferencias corrientes  | 38.4                   | 36.9           | 36.1           | 0.1                  | 0.1          |
| Intereses  | 0.0                    | 1.0            | 1.8            | 0.0                  | 0.0          |
| Internos   | 0.0                    | 1.0            | 1.8            | 0.0                  | 0.0          |
| Otros gastos corrientes  | 9.7                    | 9.7            | 5.7            | 0.0                  | 0.0          |
| Formación de capital fijo  | 495.0                  | 436.4          | 387.2          | 1.3                  | 1.1          |
| Superávit (+) o déficit (-) de operación<br>(excluyendo transferencias del gobierno) | 136.6                  | 107.2          | 57.8           | 0.3                  | 0.2          |
| Superávit (+) o déficit (-) de operación<br>(incluyendo transferencias del gobierno) | 136.6                  | 107.2          | 57.8           | 0.3                  | 0.2          |
| Superávit (+) o déficit (-) corriente  | 97.2                   | 69.0           | 23.4           | 0.2                  | 0.1          |
| <b>Superávit (+) o déficit (-) global a/donaciones</b>                               | <b>(320.7)</b>         | <b>(299.1)</b> | <b>(285.3)</b> | <b>(0.9)</b>         | <b>(0.8)</b> |
| Donaciones externas  | 323.6                  | 320.5          | 259.1          | 0.9                  | 0.7          |
| Superávit (+) o déficit (-) global d/donaciones                                      | 2.9                    | 21.4           | (26.2)         | 0.1                  | (0.1)        |
| Financiamiento externo   | 11.6                   | 31.1           | 57.1           | 0.1                  | 0.2          |
| Préstamos  | 11.6                   | 31.1           | 57.1           | 0.1                  | 0.2          |
| Financiamiento interno   | (14.5)                 | (52.5)         | (30.8)         | (0.2)                | (0.1)        |
| Banco Central y resto sistema financiero   | (9.4)                  | (35.0)         | (31.9)         | (0.1)                | (0.1)        |
| Financiamiento no bancario   | (5.1)                  | (17.5)         | 1.1            | (0.1)                | 0.0          |

p/ : Preliminar

Fuente: ENACAL



# CAPÍTULO

# V

## Sector externo

Política comercial ●

Comercio exterior ●

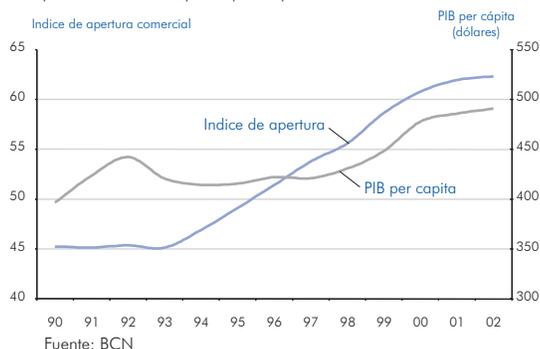
Balanza de pagos ●



*Banco Central de Nicaragua*



**Gráfico V-1**  
Apertura comercial y PIB per cápita

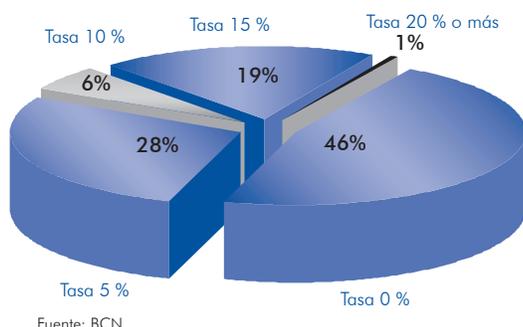


## Política comercial

La apertura comercial es uno de los factores que más ayudan a explicar el crecimiento del ingreso per-cápita, y esta explicación fluye a través de tres vertientes: en términos de comparación entre países, en términos de la evolución interna de los países, y a nivel de la empresa y la industria identificando los mecanismos de transmisión entre apertura, productividad y cambios en el ingreso per-cápita. A través de la evidencia empírica se ha confirmado la importante contribución que la apertura tiene sobre los aumentos de productividad y el crecimiento económico.

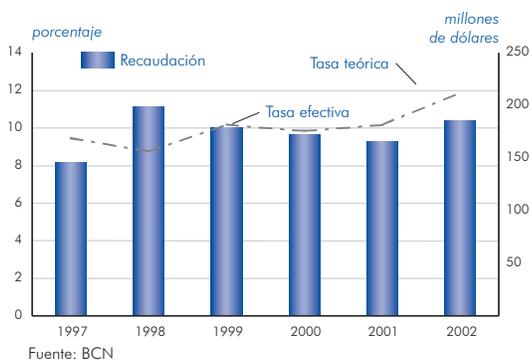
En este sentido, Nicaragua ha hecho importantes esfuerzos en la política de apertura, especialmente, al compararlo con décadas pasadas. De manera unilateral, la barrera arancelaria ha sido recortada a niveles bajos, cuya dispersión se encuentra entre los límites del 5% y 15%, con pocas excepciones con tasas punitivas, dentro del cual la tasa efectiva arancelaria se ubica en un 9%. Adicionalmente, se han celebrado acuerdos bilaterales de comercio con una serie de países como México, República Dominicana, Chile, Panamá y Canadá; y se está empezando la ronda más importante como es el TLC con los Estados Unidos de América. Se ha creado un marco legal que estimula las industrias de maquila, así como la internación temporal de bienes intermedios, y se ha impulsado un proyecto turístico a nivel nacional.

**Gráfico V-2**  
Estructura de los Derechos Arancelarios (DAI) a noviembre 2002



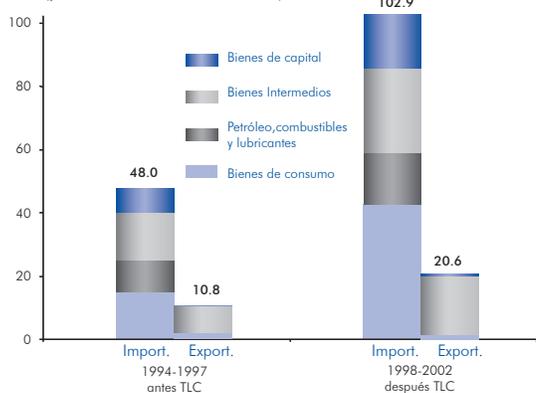
Dentro del contexto regional, la estrategia comercial seguida ha ido en consonancia con la tendencia de consolidación de los bloques comerciales internacionales, para lo cual se pretende mediante la armonización arancelaria el establecimiento de la unión aduanera de los países centroamericanos. La convergencia hacia un arancel externo común no debería estar en contradicción con los procesos de aperturas comerciales que a la fecha se han alcanzado de manera unilateral, ya que estaría en detrimento del crecimiento económico de la región. Asimismo, en un contexto más amplio de integración comercial se han dado importantes avances en materia de los mecanismos de liberación progresiva para el diseño del acuerdo del ALCA.

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



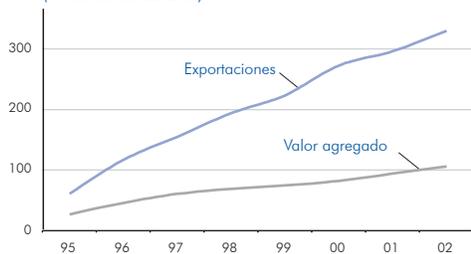
Por otra parte, la política comercial se ha orientado a facilitar el acceso de nuevas tecnologías a empresas que incursionan de una o otra manera en los mercados internacionales, a través de iniciativas de promoción al sector exportador como la Ley de Admisión Temporal, la cual ha permitido la renovación del stock de capital y un aumento de la productividad de la fuerza laboral,

**Gráfico V-4**  
Importaciones y exportaciones con México 1994-2002  
(promedio millones de dólares)



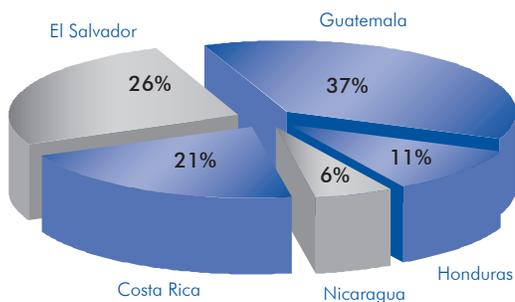
Fuente: BCN

**Gráfico V-5**  
Indicadores de zona franca  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

**Gráfico V-6**  
Participación relativa de Nicaragua  
en el comercio intraregional CA.



Fuente: BCN

principalmente en el sector industrial. Sin embargo, es oportuno indicar que, ante la falta de un elemento integrador en todos estos esfuerzos, a fin de que los diferentes instrumentos de la política comercial logren alcanzar su mayor eficiencia, cualquier instrumento puede significar un sesgo anti-exportador y no un incentivo real a las exportaciones, si no se establecen los controles adecuados para evitar que represente una mayor tasa efectiva de protección, como es el caso de una reducción mayor de aranceles a los insumos, que a los productos finales; y el uso irrestricto de normas para-arancelarias y de abuso con los aranceles anti-dumping.

Por otro lado, aún se escuchan argumentos en pro de la industria infante, y ésto a la luz de una amplia evidencia empírica que demuestra que la vinculación entre comercio y desarrollo no está por el lado de las importaciones sino el de las exportaciones, y el mecanismo de transmisión no es el de aprender haciendo sino el de absorción de tecnología. En otras palabras, el proteccionismo excesivo a la industria es contraproducente para el desarrollo de ésta, por lo que se tiene que profundizar en las estrategias exportadoras mediante normas de organización industrial que llenen su cometido.

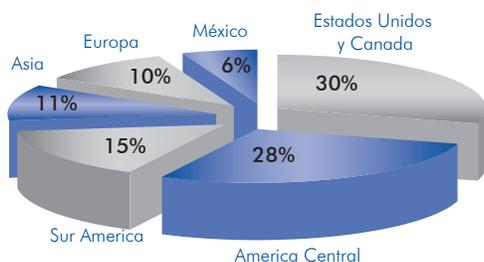
Aunque las tarifas arancelarias tienen gran incidencia en la estructura de costos de las empresas exportadoras, los costos de transporte en el comercio mundial y regional son los que representan en mayor medida las barreras a la capacidad productiva de las empresas y de competitividad en los mercados internacionales. No obstante, la globalización y el progreso tecnológico han estimulado una baja en los costos de transporte internacionales, aunque para el caso de Nicaragua estos costos se han elevado tanto por los impactos de los precios del petróleo y combustibles, como por la disfuncionalidad de los puertos nacionales, el deterioro de caminos y carreteras, incidiendo negativamente en las estructuras de costos y en el manejo de inventarios de las empresas nacionales, representando elementos adversos en la política de atracción de la inversión extranjera.

## Comercio exterior

El intercambio comercial de Nicaragua continua centralizándose en tres grandes zonas comerciales: la zona del norte (35.9%), compuesta por Estados Unidos, Canadá y México; Centroamérica (28.1%) incluyendo Panamá; y la Unión Europea (8.5%), los cuales en conjunto captaron el 72.5% del comercio exterior.

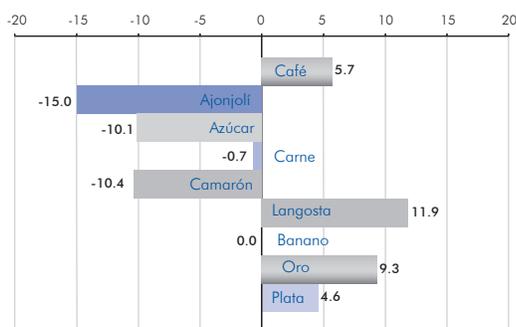
Atendiendo al tipo de productos que se comercializan este intercambio puede ser explicado tanto en términos de ventajas comparativas como en términos del grado de fricción comercial

**Gráfico V-7**  
Principales socios comerciales de Nicaragua



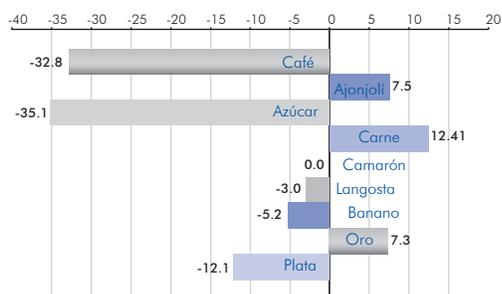
Fuente: BCN

**Gráfico V-8**  
Variación de precios de los productos tradicionales de exportación (2001 vs 2002) (porcentajes)



Datos preliminares en el 2002  
Fuente: BCN, DGA

**Gráfico V-9**  
Variación de cantidades de los productos tradicionales de exportación (2001 vs 2002) (porcentajes)



Datos preliminares en el 2002  
Fuente: BCN, DGA

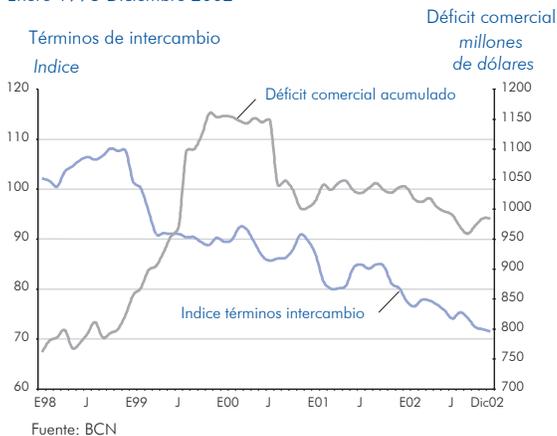
(los costos del comercio) implícito en la geografía y la convergencia regional. El intercambio que realiza el país, con base en las exportaciones tradicionales, refleja un contenido factorial de recursos naturales, que es el factor más abundante de Nicaragua. Este tipo de intercambio se hace principalmente con Estados Unidos y la Unión Europea y está compuesto mayormente por exportaciones agrícolas. A su vez el intercambio con Centroamérica refleja más bien las simetrías geográficas y las políticas de convergencia regional. Dadas las fricciones comerciales, en especial las tarifas y los costos de transporte, la manufactura ligera se vuelve no comerciable en el resto del mundo, pero resulta comerciable en la región centroamericana. Esto explica elementos de rigidez y flexibilidad en el destino al comercio exterior del país. Hay una especialización elevada en las exportaciones agrícolas muy dependiente de condiciones iniciales y del ambiente. En cambio, las exportaciones de manufactura ligera son más flexibles y representan una exportación de tipo residual que le permite a la empresa sobrevivir una vez que cambian las condiciones de costo y precios. Sin embargo estos elementos de gravedad, de masa y resistencia en términos de distancia, son muy distintos a las argumentaciones de la industria infante.

De esta manera, de los sectores dedicados a la exportación de productos no tradicionales, el sector más dinámico fue el de la manufactura que mostró un crecimiento del 16%, específicamente la pequeña y mediana industria en la rama de alimentos y bebidas, textiles y vestuarios, madera aserrada, y productos artesanales. Inherente a este resultado está el aumento de las importaciones de materias primas y bienes de capital que el sector industrial registró en el año.

Las consideraciones anteriores ayudan a comprender las proporciones factoriales que se contienen en el intercambio comercial externo, sin embargo, al analizar el desempeño de las exportaciones tradicionales y no tradicionales, se destaca la fuerte incidencia que ha causado la persistencia de los bajos precios internacionales en los primeros, donde la mayoría de los rubros tuvieron una baja considerable en el volumen. Así, por ejemplo, las exportaciones de café se redujeron en más de 600 mil quintales debido a la menor producción del ciclo 2001-2002 y los efectos del aumento de la producción mundial sobre los precios internacionales debido principalmente a la cosecha de Brasil, que creció en 28%. En otros rubros como el azúcar y productos del mar (camarón y langosta) el panorama no es muy distinto debido a la saturación de los mercados por parte de Brasil, para el primer caso, y de los países asiáticos (Tailandia, Vietnam e India), en el segundo.

**Gráfico V-10**

Índice de términos de intercambio vs déficit comercial acumulado 12 meses Enero 1998-Diciembre 2002



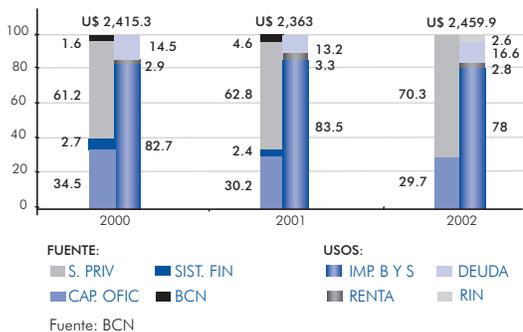
## Balanza de pagos

La posición deficitaria de la balanza comercial y de servicios no factoriales presentó un aumento de 1.1% del PIB, en 2002, resultado que proviene de combinar un gasto público recesivo y un aumento en el ingreso disponible privado hecho posible por el flujo de remesas familiares y aumento en el capital privado. Los alivios interinos y las renegociaciones de deuda externa representaron un financiamiento proveniente del HIPC equivalente a 11% del PIB, monto de recursos que ayudaron a sostener el gasto contra la pobreza y las transferencias de ingreso a los grupos vulnerables a las políticas de ajuste.

Así la posición en cuenta corriente viene a reflejar la situación patrimonial del país, que, en el caso de Nicaragua, es una posición deudora neta. La cuenta de capital se constituye en la variable explicativa de la cuenta corriente, en el cual los flujos de capital privado efectivos representaron el 19.3% del PIB, el financiamiento excepcional del Club de París y organismos multilaterales se elevó a 11% del PIB y el flujo de capital oficial llegó a 7.5% del PIB. Si bien la cuenta corriente contiene la vulnerabilidad a los shocks externos, ésta solo parcialmente presenta las opciones de manejo del riesgo en la economía. El estancamiento de las exportaciones, el impacto de las bajas tasas de interés externas, el aumento de los precios del petróleo y, en general, la volatilidad inherente a la balanza de pagos en conjunto con la desaceleración de la economía son elementos de riesgo que se cubrieron con financiamiento excepcional, endeudamiento concesionario y remesas familiares, pero adicionalmente se produjo desinversión en las actividades afectadas por los precios externos, se aumentó el desempleo, se reestructuraron créditos bancarios y, muy probablemente, se recargaron deficiencias sociales.

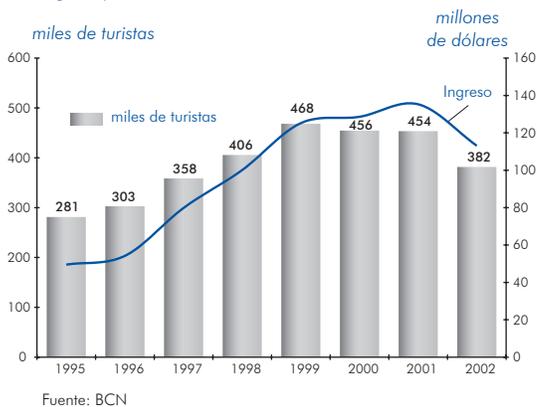
**Gráfico V-11**

Fuentes y usos de la balanza de pagos (porcentajes)

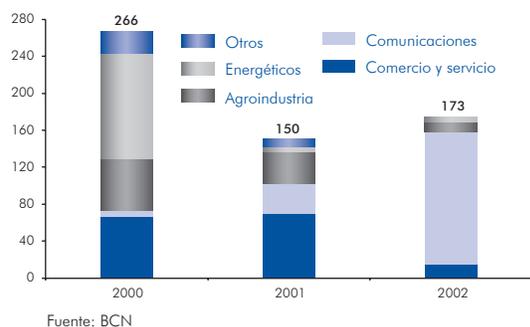


**Gráfico V-12**

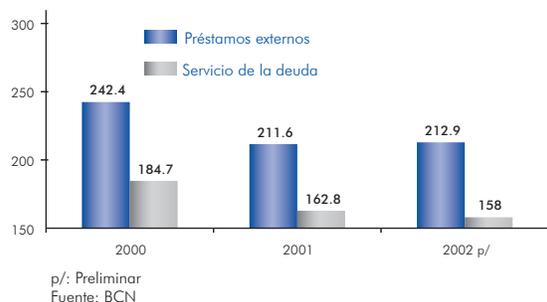
Ingreso por turismo



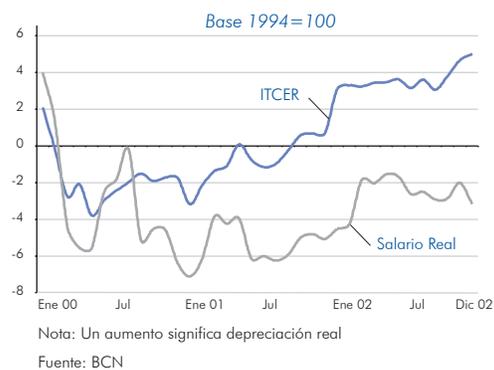
**Gráfico V-13**  
Inversión extranjera directa por principales sectores  
(millones de dólares)



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



**Gráfico V-15**  
ITCER bilateral (E.E.U.U.) - Índice Salario Real  
del sector productivo (IWRsp)



**Recuadro 10****Indicadores de sostenibilidad. ¿Qué conviene más, endeudamiento externo o interno?**

Dentro de la restricción presupuestaria del gobierno, se deriva que el financiamiento del déficit fiscal puede ser mediante recursos de origen externo o interno. En la determinación de la alternativa viable resulta crucial la tasa de interés y las condicionalidades financieras de las mismas, parámetros que de manera conjugada hacen la distinción entre financiamiento concesional y no concesional, es decir expresados por debajo o igual al precio de mercado.

En las condiciones de un mercado perfecto, esta diferencia no existe ya que hay un solo precio de mercado y está dado por la paridad de tasas de interés. Esta paridad implica que el diferencial de tasas de interés nominales está dado por la tasa esperada de devaluación más un premio al riesgo. Este principio de equivalencia de tasas de interés en monedas diferentes está soportado por la teoría de arbitraje, y la no existencia de barreras a la movilidad de capital, garantizando que las tasas de retorno de una inversión indistintamente en el país o moneda que se haga, sean equivalentes. Cualquier disparidad en esta relación, es corregida por las fuerzas del mercado, ya sea ajustando la tasa de interés, la tasa de cambio o las expectativas de devaluación, removiendo así toda oportunidad de ganancia por arbitraje.

Otro factor que tiene relevancia en cuanto a la opción de financiamiento de los déficit públicos, es el grado de acceso a los mercados de financiamiento, sean internos o externos. Para los acreedores es importante evaluar la sostenibilidad de pago del deudor, en el cual influye el nivel de endeudamiento existente, la credibilidad y capacidad de pago, medido por el valor presente de sus ingresos futuros sobre el servicio de la deuda contraída. Sin embargo, los niveles de acceso están correlacionados positivamente con el grado de desarrollo de los sistemas financieros y mecanismos de deudas, los cuales amplían las oportunidades de créditos.

Los grados de endeudamiento de un país se miden en función de su producto interno bruto, principalmente basado en su grado de crecimiento. La identidad de proporción de deuda con relación al producto interno bruto, da indicación de qué proporción de lo que la economía produce se tendría que dedicar a repago de deuda. Los indicadores de sostenibilidad indican que siempre y cuando el porcentaje de deuda con respecto al PIB se mantenga y que las tasas de interés sean menores al crecimiento de la economía en términos reales, el nivel de equilibrio se mantendría en el tiempo.

Cuando una economía de bajo ingreso per-cápita presenta altos grados de endeudamiento, las opciones de financiamiento externo se reducen. Sin embargo, a pesar de que existen fondos altamente concesionales de parte de acreedores multilaterales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, estos de una u otra manera están supeditados al cumplimiento de condicionalidades relacionadas con el proceso de ajuste que la economía requiere para alcanzar la sostenibilidad externa.

La existencia de sistemas financieros poco desarrollados en algunos países, además de la ausencia de mercados de deuda, inciden en la poca oferta de préstamos a largo plazo, lo que restringe al gobierno a poder optar a financiamiento interno. Los proyectos gubernamentales requieren financiamiento a muy largo plazo, especialmente si estos son de desarrollo debido a que tienen una recuperación lenta. Por lo que en proyectos de desarrollo, se prefiere financiamientos a largo plazo y tasas menores a las comerciales. En los setenta hubo muchos gobiernos de países en vías de desarrollo que optaron por el financiamiento externo bajo condiciones favorables, tasas de interés variables bajas, para ejecutar sus programas de inversión. Sin embargo esto conllevó a un incremento en el endeudamiento externo, haciendo a estos países más susceptibles a los cambios en la tasa de interés internacional, como lo ocurrido a inicio de los años ochenta, en el cual muchos países se declararon en moratoria.

Actualmente el financiamiento externo disponible para Nicaragua, está en términos concesionales, es decir a una tasa de interés menor a la tasa de interés de mercado. Esto en el marco de la iniciativa de países altamente endeudados y los programas de ajustes estructurales para el crecimiento sostenido y la reducción de la pobreza suscrito con los organismos internacionales. Bajo estas condiciones la paridad de tasas de interés entre financiamiento interno y externo no se mantiene, aunque resulta interesante observar las condiciones que hacen posible una equivalencia entre ambos tipos de financiamientos.

La comparación entre el valor presente de ambas categorías de deuda significa comparar los préstamos con montos nominales equivalentes (expresados en moneda doméstica) pero con diferentes condiciones de financiamientos (tasa de interés, período de gracia y período de repago). En resumen, significa comparar dos préstamos equivalentes en montos pero con la diferenciación de que para el préstamo externo concesional hay siempre una probabilidad positiva de devaluación mientras que el financiamiento doméstico es no concesional. Dado que las tasas concesionales externas se sitúan alrededor del 2% por año y las internas no concesionales se ubican en 10% anual, se requeriría una devaluación real del 200% para que la tasa concesional de 2% tuviera un costo equivalente entre las dos

categorías de endeudamiento. Así la conclusión principal es que el financiamiento concesional externo es mucho más ventajoso que el financiamiento interno no concesional.

Las implicaciones para una política de endeudamiento y para la política fiscal son bastante claras, ya que de aquí se derivan elementos que determinan el costo de oportunidad del gasto público. En la estructura del gasto público habría que darle prioridad al que se financia con recursos externos concesionales, lo que significa que las instituciones ejecutoras deberían estructurar estrategias viables y rápidas de movilización de los llamados recursos atados. Una consecuencia de esta recomendación es la conveniencia de incentivar el desarrollo de los mercados financieros internos, bajo la expectativa de que una mayor profundización financiera posibilitará un acceso al financiamiento interno bajo términos más favorables.

Sin embargo, debe de tenerse muy en cuenta que las opciones de financiamiento concesionales están sujetas a condicionalidades como son el manejo de una política macroeconómica y fiscal responsable, que permita el repago del financiamiento, establecido en muchos casos por los organismos internacionales. En cambio, el financiamiento interno mediante la generación de bonos de deuda, tiene muchas implicaciones de orden micro y macroeconómico; primero un aumento de deuda interna pública presiona al alza las tasas de interés puesto que restringe el acceso de crédito al sector privado, principalmente aquellos que no presentan condiciones para financiarse con el exterior. Adicionalmente complica la credibilidad de las políticas económicas en el mediano plazo, poniendo en riesgo la estabilidad de la economía.

**Recuadro 11****Políticas de convergencia regional: El caso de centroamérica**

El objetivo de un mercado común en Centroamérica siempre ha prevalecido, razón por la cual, a través del Consejo Monetario Centroamericano (CMCA), los bancos centrales de la región adoptaron un conjunto de criterios de coordinación macroeconómica. Estos criterios son indicativos, es decir no son precondiciones, no son obligatorios; sin embargo, establecen un marco de acción deseado, a los que se les da un seguimiento sistemático. En este recuadro se presentan dichos criterios, su modificación en el año 2002 y se hace un breve análisis sobre la racionalidad económica de dichos criterios en el marco del grado de adecuación a las realidades centroamericanas.

En agosto de 1994, el Comité de Política Monetaria (CPM) incorporó el uso de parámetros cuantitativos para las variables que había adoptado el CMCA. Estos parámetros fueron modificados en 2002. Los criterios de convergencia fueron los siguientes:

|   | 1994          | 2002         |
|---|---------------|--------------|
| 1. Variación anual PIB real             | $\geq 4.5\%$  | $\geq 5.0\%$ |
| 2. Inflación dic. - dic.                | $\leq 14.0\%$ | $\leq 9.0\%$ |
| 3. Tipo de cambio efectivo real dólar   | $\leq 100$    | -            |
| 4. RIN Banco Central/Base monetaria     | $\geq 0.6$    | $\geq 1.0$   |
| 5. Déficit cuenta corriente externa/PIB | $\leq 4.0$    | $\leq 3.5$   |
| 6. Déficit sector público/PIB           | $\leq 2.5\%$  | -            |
| 7. Deuda interna y externa pública/PIB  | $\leq 50.0$   | -            |
| 8. Tasa pasiva real a diciembre         | $\leq 10\%$   | $\leq 5\%$   |

En el análisis del origen de estos parámetros y su adecuación a las economías centroamericanas, un buen punto de partida es el grado de coincidencia de alguno de estos criterios con los similares que han prevalecido en la formación de la Unión Monetaria Europea. Efectivamente, hay una coincidencia en criterios fundamentales, que se relacionan con la política presupuestaria, con el déficit fiscal que, en Europa es el 3% y con tendencia a la baja. En la tasa de interés hay una divergencia importante ya que en Centroamérica se habla de la tasa pasiva real, la cual nadie controla (ningún banco central controla variables reales), mientras en Europa la convergencia es sobre la tasa pasiva nominal de largo plazo cuyo objetivo es evitar distorsiones en las ganancias y pérdidas de capital entre los miembros de la unión.

Por otra parte, la región centroamericana adiciona otras variables como el tipo de cambio real, el cual se orienta a mantener estable o bien a propiciar su mejoría en el tiempo, en cambio en Europa la convergencia es sobre el tipo de cambio nominal, variable que los bancos centrales sí tienen control, estableciéndose la paridad fija entre los países miembros.

En consecuencia, dado que las políticas de convergencia del CMCA incorporan variables nominales y reales, es de esperarse que presenten inconsistencia en su diseño. Por tal razón, es importante analizar la consistencia de las variables nominales; déficit fiscales, nivel de endeudamiento, inflación y tipo de cambio, con las variables reales; crecimiento del PIB y tipo de cambio real. En Europa, el modelo utilizado para las tres primeras variables nominales y el crecimiento económico, proviene de los criterios de sostenibilidad fiscal. Las normas presupuestarias de 3% de déficit y 60% de deuda se pueden derivar de la fórmula que determina el déficit fiscal requerido para estabilizar la deuda del gobierno. En términos reducidos y prácticos:

$$d = g b$$

donde **b** es el nivel de deuda a ser estabilizado (en porcentaje del PIB), **g** es el crecimiento nominal del PIB (crecimiento real más inflación), y **d** es el déficit fiscal (en porcentaje del PIB). La fórmula muestra que para estabilizar la deuda a 60% del PIB el déficit fiscal debe ser el 3% del PIB si y sólo si el crecimiento nominal del PIB es de 5% ( $0.03 = 0.05 \times 0.60$ ). En el caso europeo el 60% era el promedio de los saldos de deuda de los países miembros al momento de formarse la unión monetaria. El crecimiento nominal del PIB de 5%, dada una inflación de 1.5% conduce a un PIB real de 3.5%, que para 1991 (firma del tratado de Maastricht) reflejaba un crecimiento de largo plazo en dichas economías.

Aplicando el mismo procedimiento para el caso centroamericano se tendrá que para estabilizar la deuda pública en 50%, el déficit fiscal sería 2.5% del PIB si y sólo si el crecimiento nominal del PIB es de 5%. Dado que hay un criterio de convergencia del PIB real de 5% (a partir del 2002), esto significa una inflación de convergencia de 0%, que se contradice con el 9% que se ha establecido como parámetro normativo. Es decir, los parámetros de convergencia para Centroamérica tienen una inconsistencia interna, al menos aplicando el criterio de sostenibilidad fiscal.

Algo similar ocurre entre los otros dos criterios de convergencia como son la relación de RIN a base monetaria y el tipo de cambio efectivo real. La relación RIN/base monetaria por lo general se ha sugerido para países que no sólo mantienen tipo de cambio fijo sino que se caracterizan por un "currency board", como un

sustituto a la falta de credibilidad de las políticas económicas. En cambio, un objetivo de tipo de cambio real es una invitación a devaluaciones competitivas, lo que contradice el esfuerzo por crear un espacio macroeconómico y monetario, además de que introduce indeterminación en el nivel de precios.

Si bien estas preocupaciones por la creación de un área macroeconómica son sumamente importantes, es bueno recordar que la base teórica de estos esfuerzos han enfatizado principalmente las reformas microeconómicas, en especial la flexibilidad del mercado de trabajo. Una fuerza de trabajo flexible y móvil no requeriría tanto tiempo de convergencia y ayudaría a endogenizar los parámetros bajo análisis.

**Cuadro AE-V-I**  
Nicaragua: Balanza de pagos

| Conceptos                              | 2000                  | 2001           | 2002 p/        | 2000                 | 2001          | 2002 p/       |
|--|-----------------------|----------------|----------------|----------------------|---------------|---------------|
|  | (millones de dólares) |                |                | (porcentaje del PIB) |               |               |
| <b>Cuenta corriente</b>                | <b>(924.5)</b>        | <b>(945.7)</b> | <b>(887.8)</b> | <b>(38.0)</b>        | <b>(37.2)</b> | <b>(35.2)</b> |
| Cuenta comercial                       | (1,010.3)             | (1,015.4)      | (1,040.1)      | (41.5)               | (39.9)        | (41.2)        |
| Exportaciones (FOB)                    | 642.8                 | 605.0          | 596.3          | 26.4                 | 23.8          | 23.6          |
| Importaciones (FOB)                    | (1,653.1)             | (1,620.4)      | (1,636.4)      | (67.9)               | (63.7)        | (64.9)        |
| Cuenta de servicios y renta            | (234.2)               | (266.0)        | (224.2)        | (9.6)                | (10.5)        | (8.9)         |
| Servicios no factoriales (neto)        | (32.4)                | (25.8)         | (20.9)         | (1.3)                | (1.0)         | (0.8)         |
| Ingresos a/                            | 310.8                 | 327.2          | 313.0          | 12.8                 | 12.9          | 12.4          |
| Egresos                                | (343.2)               | (353.0)        | (333.9)        | (14.1)               | (13.9)        | (13.2)        |
| Servicios factoriales (neto)           | (201.8)               | (240.2)        | (203.3)        | (8.3)                | (9.4)         | (8.1)         |
| Ingresos                               | 30.7                  | 14.7           | 7.9            | 1.3                  | 0.6           | 0.3           |
| Egresos                                | (232.5)               | (254.9)        | (211.2)        | (9.5)                | (10.0)        | (8.4)         |
| Intereses de la deuda externa          | (163.1)               | (177.8)        | (142.1)        | (6.7)                | (7.0)         | (5.6)         |
| de los cuales: pagadas efectivas       | (71.9)                | (51.6)         | (37.5)         | (3.0)                | (2.0)         | (1.5)         |
| Renta privada                          | (69.4)                | (77.1)         | (69.1)         | (2.9)                | (3.0)         | (2.7)         |
| Transferencias privadas                | 320.0                 | 335.7          | 376.5          | 13.1                 | 13.2          | 14.9          |
| <b>Cuenta de capital y financiera</b>  | <b>725.5</b>          | <b>679.8</b>   | <b>674.9</b>   | <b>29.8</b>          | <b>26.7</b>   | <b>26.8</b>   |
| Capital oficial (neto)                 | 461.7                 | 405.7          | 188.7          | 19.0                 | 15.9          | 7.5           |
| Donaciones oficiales                   | 308.9                 | 294.7          | 247.8          | 12.7                 | 11.6          | 9.8           |
| Préstamos                              | 216.1                 | 211.6          | 203.5          | 8.9                  | 8.3           | 8.1           |
| Amortizaciones                         | (178.3)               | (137.9)        | (278.4)        | (7.3)                | (5.4)         | (11.0)        |
| de los cuales: pagadas efectivas       | (100.4)               | (106.2)        | (116.0)        | (4.1)                | (4.2)         | (4.6)         |
| Otros activos externos                 | 115.0                 | 37.3           | 15.8           | 4.7                  | 1.5           | 0.6           |
| Capital privado                        | 263.8                 | 274.1          | 486.2          | 10.8                 | 10.8          | 19.3          |
| Sistema financiero neto                | 60.8                  | 53.3           | (4.1)          | 2.5                  | 2.1           | (0.2)         |
| Inversión extranjera directa           | 151.9                 | 112.9          | 157.9          | 6.2                  | 4.4           | 6.3           |
| Inversión de cartera                   | 34.6                  | 46.5           | 15.3           | 1.4                  | 1.8           | 0.6           |
| Transferencias a ONGs                  | 132.9                 | 110.0          | 120.0          | 5.5                  | 4.3           | 4.8           |
| Otro capital b/                        | (116.4)               | (48.6)         | 197.1          | (4.8)                | (1.9)         | 7.8           |
| <b>Saldo de balanza de pagos</b>       | <b>(199.0)</b>        | <b>(265.9)</b> | <b>(212.9)</b> | <b>(8.2)</b>         | <b>(10.5)</b> | <b>(8.4)</b>  |
| Financiamiento                         | 199.0                 | 265.9          | 212.9          | 8.2                  | 10.5          | 8.4           |
| Variación de RIN (- Aumento)           | 37.6                  | 108.0          | (64.2)         | 1.5                  | 4.2           | (2.5)         |
| de los cuales: FMI (pasivos netos)     | 21.8                  | (5.4)          | 4.0            | 0.9                  | (0.2)         | 0.2           |
| <b>Financiamiento excepcional neto</b> | <b>161.4</b>          | <b>157.9</b>   | <b>277.1</b>   | <b>6.6</b>           | <b>6.2</b>    | <b>11.0</b>   |
| Incremento de atrasos                  | 106.0                 | 58.2           | 8.7            | 4.4                  | 2.3           | 0.3           |
| Cancelación de atrasos                 | (40.9)                | (434.8)        | (398.9)        | (1.7)                | (17.1)        | (15.8)        |
| Condonaciones de deuda                 | 25.5                  | 511.6          | 635.9          | 1.0                  | 20.1          | 25.2          |
| Renegociaciones deuda                  | 70.8                  | 22.9           | 31.4           | 2.9                  | 0.9           | 1.2           |

p/: Preliminar

a/: Incluye Zona Franca (neto)

b/: Incluye capital no determinado

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-V-2**

Nicaragua: exportaciones FOB por productos principales  
(miles de dólares)

| Productos/Años                     |                                     | 2000             | 2001             | 2002 p/          |
|------------------------------------|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Sub total tradicionales</b>     |                                     | <b>432,077.0</b> | <b>366,782.7</b> | <b>322,788.2</b> |
| Café                               | Valor                               | 160,866.5        | 103,291.7        | 73,354.0         |
|                                    | Volumen (miles qq)                  | 1,724.5          | 1,832.4          | 1,231.4          |
|                                    | Precio promedio                     | 93.3             | 56.4             | 59.6             |
| Algodón                            | Valor                               | 114.8            | 0.0              | 0.0              |
|                                    | Volumen (miles qq)                  | 2.4              | 0.0              | 0.0              |
|                                    | Precio promedio                     | 48.4             | 0.0              | 0.0              |
| Ajonjolí                           | Valor                               | 3,697.8          | 2,355.1          | 2,151.6          |
|                                    | Volumen (miles qq)                  | 91.5             | 92.8             | 99.7             |
|                                    | Precio promedio                     | 40.4             | 25.4             | 21.6             |
| Azúcar                             | Valor                               | 41,317.7         | 49,107.6         | 28,641.2         |
|                                    | Volumen (miles qq)                  | 4,465.7          | 5,225.8          | 3,390.6          |
|                                    | Precio promedio                     | 9.3              | 9.4              | 8.4              |
| Melaza                             | Valor                               | 71.0             | 542.3            | 3.5              |
|                                    | Volumen (miles Tm)                  | 2.0              | 11.0             | 0.1              |
|                                    | Precio promedio                     | 34.8             | 49.4             | 35.0             |
| Pecuario<br>Carne                  | Valor                               | 52,240.9         | 65,611.6         | 73,249.8         |
|                                    | Volumen (miles lbs)                 | 50,140.2         | 58,993.9         | 66,317.9         |
|                                    | Precio promedio                     | 1.0              | 1.1              | 1.1              |
| Ganado en pie                      | Valor                               | 24,177.5         | 27,572.3         | 23,292.7         |
|                                    | Volumen (miles kgs.)                | 25,208.3         | 29,189.0         | 24,115.7         |
|                                    | Precio promedio                     | 1.0              | 0.9              | 1.0              |
| Camarón                            | Valor                               | 54,282.2         | 38,354.1         | 34,363.8         |
|                                    | Volumen (miles lbs) <sup>a/</sup>   | 13,123.1         | 12,000.6         | 11,999.3         |
|                                    | Precio Promedio                     | 4.1              | 3.2              | 2.9              |
| Langosta                           | Valor                               | 57,452.3         | 38,124.0         | 41,368.8         |
|                                    | Volumen (miles lbs)                 | 4,454.3          | 2,878.5          | 2,792.5          |
|                                    | Precio promedio                     | 12.9             | 13.2             | 14.8             |
| Banano                             | Valor                               | 8,314.5          | 11,589.6         | 10,987.0         |
|                                    | Volumen (miles cajas) <sup>b/</sup> | 1,696.4          | 2,317.9          | 2,197.4          |
|                                    | Precio promedio                     | 4.9              | 5.0              | 5.0              |
| Oro                                | Valor                               | 29,290.6         | 29,877.1         | 35,047.5         |
|                                    | Volumen (miles Oz.troy)             | 104.9            | 106.1            | 113.8            |
|                                    | Precio promedio                     | 279.1            | 281.7            | 307.9            |
| Plata                              | Valor                               | 251.2            | 357.3            | 328.3            |
|                                    | Volumen (miles Oz.troy)             | 53.5             | 81.0             | 71.2             |
|                                    | Precio promedio                     | 4.7              | 4.4              | 4.6              |
| <b>Sub total no tradicionales</b>  |                                     | <b>210,699.2</b> | <b>238,222.5</b> | <b>273,495.6</b> |
| Productos agropecuarios            |                                     | 66,135.6         | 68,345.1         | 70,577.84        |
| Productos pesqueros                |                                     | 10,537.5         | 11,489.4         | 11,952.2         |
| Productos manufacturados           |                                     | 134,026.1        | 158,388.0        | 190,965.6        |
| Manufacturados                     |                                     | 133,976.7        | 158,279.8        | 190,554.1        |
| Mineros                            |                                     | 49.4             | 108.2            | 411.4            |
| <b>Total general <sup>c/</sup></b> |                                     | <b>642,776.2</b> | <b>605,005.2</b> | <b>596,283.8</b> |

p/: Preliminar

a/: Incluye camarón de cultivo

b/: Cajas de 42 lb. c/u

c/: No incluye ajuste por zona franca

Fuente : BCN, DGA, AD-PESCA, PROBANICSA.

**Cuadro AE-V-3**

Nicaragua: exportaciones FOB por productos principales  
(porcentaje y miles de dólares)

| Productos                         | Variación %   |               | Efecto precio-cantidad |                   |
|-----------------------------------|---------------|---------------|------------------------|-------------------|
|                                   | 01/00         | 02/01         | 01/00                  | 02/01             |
| <b>Sub total tradicionales</b>    | <b>(16.8)</b> | <b>(11.7)</b> | <b>(68,689.2)</b>      | <b>(39,714.9)</b> |
| Por Volumen                       |               |               | 5,085.8                | (42,595.9)        |
| Por precio                        |               |               | (71,319.8)             | (1,708.8)         |
| Café                              |               |               |                        |                   |
| Valor                             | (35.8)        | (29.0)        | (57,574.9)             | (29,937.7)        |
| Volumen (miles qq)                | 6.3           | (32.8)        | 10,061.3               | (35,800.3)        |
| Precio promedio                   | (39.6)        | 5.7           | (63,654.9)             | 3,939.8           |
| Algodón                           |               |               |                        |                   |
| Valor                             | (100.0)       | 0.0           | (114.8)                | 0.0               |
| Volumen (miles qq)                | (100.0)       | 0.0           | (114.8)                | 0.0               |
| Precio promedio                   | (100.0)       | 0.0           | 0.0                    | 0.0               |
| Ajonjolí                          |               |               |                        |                   |
| Valor                             | (36.3)        | (8.6)         | (1,342.8)              | (203.5)           |
| Volumen (miles qq)                | 1.3           | 7.5           | 48.9                   | 149.3             |
| Precio promedio                   | (37.1)        | (15.0)        | (1,373.5)              | (379.1)           |
| Azúcar                            |               |               |                        |                   |
| Valor                             | 18.9          | (41.7)        | 7,790.0                | (20,466.4)        |
| Volumen (miles qq)                | 17.0          | (35.1)        | 7,032.5                | (15,503.4)        |
| Precio promedio                   | 1.6           | (10.1)        | 647.3                  | (3,220.0)         |
| Melaza                            |               |               |                        |                   |
| Valor                             | 663.4         | (99.4)        | 471.3                  | (538.8)           |
| Volumen (miles Tm)                | 438.1         | 810.9         | 311.3                  | 3.1               |
| Precio promedio                   | 41.9          | (99.9)        | 29.7                   | (4,936.4)         |
| Pecuario                          |               |               |                        |                   |
| Carne                             |               |               |                        |                   |
| Valor                             | 25.6          | 11.6          | 13,370.7               | 7,638.2           |
| Volumen (miles lbs)               | 17.7          | 12.4          | 9,224.6                | 8,089.6           |
| Precio promedio                   | 6.7           | (0.7)         | 3,523.8                | (507.5)           |
| Ganado en pie                     |               |               |                        |                   |
| Valor                             | 14.0          | (15.5)        | 3,394.8                | (4,279.6)         |
| Volumen (miles kgs.)              | 15.8          | (17.4)        | 3,821.5                | (4,768.9)         |
| Precio promedio                   | (2.1)         | 2.8           | (583.8)                | 623.9             |
| Camarón                           |               |               |                        |                   |
| Valor                             | (29.3)        | (10.4)        | (15,928.0)             | (3,990.3)         |
| Volumen (miles lbs)               | (8.6)         | (0.0)         | (4,643.2)              | (3.5)             |
| Precio promedio                   | (22.7)        | (10.4)        | (12,340.4)             | (3,986.3)         |
| Langosta                          |               |               |                        |                   |
| Valor                             | (33.6)        | 8.5           | (19,328.3)             | 3,244.8           |
| Volumen (miles lbs)               | (35.4)        | (3.0)         | (20,324.3)             | (1,274.9)         |
| Precio promedio                   | 2.7           | 11.9          | 1,541.1                | 4,384.5           |
| Banano                            |               |               |                        |                   |
| Valor                             | 39.4          | (5.2)         | 3,275.1                | (602.6)           |
| Volumen (miles cajas)             | 36.6          | (5.2)         | 3,046.1                | (602.6)           |
| Precio promedio                   | 2.0           | 0.0           | 167.6                  | 0.0               |
| Oro                               |               |               |                        |                   |
| Valor                             | 2.0           | 17.3          | 586.5                  | 5,170.4           |
| Volumen (miles Oz. troy)          | 1.1           | 7.3           | 313.9                  | 2,392.1           |
| Precio promedio                   | 0.9           | 9.3           | 269.7                  | 2,981.8           |
| Plata                             |               |               |                        |                   |
| Valor                             | 42.2          | (8.1)         | 106.1                  | (29.0)            |
| Volumen (miles Oz. troy)          | 51.6          | (12.1)        | 129.6                  | (45.2)            |
| Precio promedio                   | (6.2)         | 4.5           | (15.5)                 | 14.3              |
| <b>Sub total no tradicionales</b> | <b>13.1</b>   | <b>14.8</b>   |                        |                   |
| Productos agropecuarios           | 3.3           | 3.3           |                        |                   |
| Productos pesqueros               | 9.0           | 4.0           |                        |                   |
| Productos manufacturados          | 18.2          | 20.6          |                        |                   |
| Manufacturados                    | 18.1          | 20.4          |                        |                   |
| Mineros                           | 119.1         | 280.2         |                        |                   |
| <b>Total general</b>              | <b>(5.9)</b>  | <b>(1.4)</b>  |                        |                   |

Nota: La metodología para calcular el efecto precio-cantidad es la siguiente:

Valor = valor 2002 - valor 2001

Volumen = (volumen 2002 - volumen 2001) \* precio 2001

Precio = (precio 2002 - precio 2001) \* volumen 2002

Fuente: BCN, DGA, AD-PESCA, CONICAFE, CNPA, PROBANICSA e INE

**Cuadro AE-V-4**

Nicaragua: exportaciones FOB por regiones y países  
(millones de dólares)

| Conceptos                           | 1999         | %            | 2000         | %            | 2001 p/      | %            |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Total</b>                        | <b>642.8</b> | <b>100.0</b> | <b>605.0</b> | <b>100.0</b> | <b>596.3</b> | <b>100.0</b> |
| <b>América</b>                      | <b>497.3</b> | <b>77.4</b>  | <b>458.0</b> | <b>75.7</b>  | <b>500.3</b> | <b>83.9</b>  |
| América del Norte                   | 298.9        | 46.5         | 238.4        | 39.4         | 237.0        | 39.7         |
| Canadá                              | 29.7         | 4.6          | 19.9         | 3.3          | 19.9         | 3.3          |
| Estados Unidos                      | 245.9        | 38.3         | 190.7        | 31.5         | 192.1        | 32.2         |
| México                              | 23.3         | 3.6          | 27.8         | 4.6          | 25.0         | 4.2          |
| América Central                     | 162.5        | 25.3         | 181.8        | 30.1         | 225.2        | 37.8         |
| Costa Rica                          | 37.7         | 5.9          | 37.0         | 6.1          | 49.7         | 8.3          |
| El Salvador                         | 70.8         | 11.0         | 76.6         | 12.7         | 89.4         | 15.0         |
| Guatemala                           | 19.7         | 3.1          | 23.4         | 3.9          | 28.6         | 4.8          |
| Honduras                            | 34.3         | 5.3          | 44.8         | 7.4          | 57.5         | 9.6          |
| Resto de América Latina y el Caribe | 35.9         | 5.6          | 37.8         | 6.2          | 38.1         | 6.4          |
| Argentina                           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Chile                               | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.1          | 0.0          |
| Colombia                            | 0.2          | 0.0          | 1.2          | 0.2          | 0.1          | 0.0          |
| Cuba                                | 2.8          | 0.4          | 1.1          | 0.2          | 1.0          | 0.2          |
| Ecuador                             | 0.1          | 0.0          | 0.6          | 0.1          | 0.2          | 0.0          |
| Panamá                              | 4.1          | 0.6          | 9.0          | 1.5          | 6.8          | 1.1          |
| Puerto Rico                         | 9.2          | 1.4          | 15.4         | 2.5          | 16.0         | 2.7          |
| República Dominicana                | 2.8          | 0.4          | 3.1          | 0.5          | 3.2          | 0.5          |
| Venezuela                           | 0.1          | 0.0          | 1.8          | 0.3          | 3.4          | 0.6          |
| Otros                               | 16.6         | 2.6          | 5.6          | 0.9          | 7.3          | 1.2          |
| <b>Europa</b>                       | <b>138.1</b> | <b>21.5</b>  | <b>134.1</b> | <b>22.2</b>  | <b>89.7</b>  | <b>15.0</b>  |
| Unión Europea                       | 121.7        | 18.9         | 89.2         | 14.7         | 73.5         | 12.3         |
| Alemania                            | 53.4         | 8.3          | 31.1         | 5.1          | 13.4         | 2.2          |
| Bélgica                             | 17.5         | 2.7          | 8.0          | 1.3          | 3.3          | 0.6          |
| España                              | 12.3         | 1.9          | 11.0         | 1.8          | 12.3         | 2.1          |
| Finlandia                           | 2.2          | 0.3          | 2.6          | 0.4          | 3.6          | 0.6          |
| Francia                             | 8.2          | 1.3          | 6.9          | 1.1          | 15.5         | 2.6          |
| Gran Bretaña                        | 13.1         | 2.0          | 16.0         | 2.6          | 15.3         | 2.6          |
| Holanda                             | 6.7          | 1.0          | 6.3          | 1.0          | 2.7          | 0.5          |
| Italia                              | 4.1          | 0.6          | 4.3          | 0.7          | 4.9          | 0.8          |
| Suecia                              | 1.2          | 0.2          | 1.1          | 0.2          | 1.0          | 0.2          |
| Otros                               | 3.0          | 0.5          | 1.9          | 0.3          | 1.5          | 0.3          |
| Resto de Europa                     | 16.4         | 2.6          | 44.9         | 7.4          | 16.2         | 2.7          |
| Noruega                             | 0.2          | 0.0          | 0.1          | 0.0          | 0.3          | 0.1          |
| Suiza                               | 3.7          | 0.6          | 1.9          | 0.3          | 2.4          | 0.4          |
| Otros                               | 12.5         | 1.9          | 42.8         | 7.1          | 13.5         | 2.3          |
| <b>Asia</b>                         | <b>6.4</b>   | <b>1.0</b>   | <b>6.3</b>   | <b>.0</b>    | <b>4.9</b>   | <b>0.8</b>   |
| China Taiwan                        | 0.6          | 0.1          | 0.4          | 0.1          | 0.3          | 0.1          |
| Japón                               | 3.3          | 0.5          | 3.7          | 0.6          | 3.7          | 0.6          |
| Otros                               | 2.5          | 0.4          | 2.1          | 0.4          | 0.9          | 0.2          |
| <b>Resto del mundo</b>              | <b>1.0</b>   | <b>0.2</b>   | <b>6.6</b>   | <b>1.1</b>   | <b>1.4</b>   | <b>0.2</b>   |

p/: Preliminar

Nota : No incluye zona franca

Fuente: BCN, DGA, AD-PESCA, CONICAFE, CNPA, PROBANICSA e INE

**Cuadro AE-V-5**

Nicaragua: importaciones CIF por uso o destino económico  
(millones de dólares)

| CUODE                                       | 2000           | 2001 p/        | 2002 p/        | Variación %  |              |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|
|   |                |                |                | 01/00        | 02/01        |
| <b>Total FOB</b>                            | <b>1653.1</b>  | <b>1620.4</b>  | <b>1636.4</b>  | <b>(2.0)</b> | <b>1.0</b>   |
| <b>Total CIF</b>                            | <b>1,805.3</b> | <b>1,779.4</b> | <b>1,795.5</b> | <b>(1.4)</b> | <b>0.9</b>   |
| <b>Bienes de consumo</b>                    | <b>536.2</b>   | <b>554.9</b>   | <b>559.9</b>   | <b>3.5</b>   | <b>0.9</b>   |
| No duraderos                                | 421.0          | 447.6          | 438.4          | 6.3          | (2.1)        |
| Duraderos                                   | 115.2          | 107.3          | 121.5          | (6.8)        | 13.2         |
| <b>Petróleo, combustibles y lubricantes</b> | <b>291.4</b>   | <b>269.9</b>   | <b>252.4</b>   | <b>(7.4)</b> | <b>(6.5)</b> |
| Petróleo crudo                              | 184.5          | 171.6          | 149.5          | (7.0)        | (12.8)       |
| Combustibles y lubricantes                  | 103.4          | 97.4           | 102.5          | (5.9)        | 5.2          |
| Energía eléctrica                           | 3.5            | 0.9            | 0.4            | (73.8)       | (59.9)       |
| <b>Bienes intermedios</b>                   | <b>533.2</b>   | <b>543.3</b>   | <b>534.4</b>   | <b>1.9</b>   | <b>(1.6)</b> |
| Para la agricultura                         | 72.8           | 49.9           | 56.0           | (31.4)       | 12.2         |
| Para la industria                           | 344.6          | 383.6          | 391.0          | 11.3         | 1.9          |
| Materiales de construcción                  | 115.8          | 109.8          | 87.5           | (5.2)        | (20.4)       |
| <b>Bienes de capital</b>                    | <b>442.6</b>   | <b>406.6</b>   | <b>441.5</b>   | <b>(8.1)</b> | <b>8.6</b>   |
| Para la agricultura                         | 31.6           | 37.4           | 28.6           | 18.2         | (23.4)       |
| Para la industria                           | 227.5          | 228.4          | 253.0          | 0.4          | 10.8         |
| Equipo de transporte                        | 183.5          | 140.8          | 159.8          | (23.2)       | 13.5         |
| <b>Diversos</b>                             | <b>1.9</b>     | <b>4.7</b>     | <b>7.3</b>     | <b>151.9</b> | <b>55.2</b>  |

p/: Preliminar

Nota: No incluye ajuste por zona franca.

Fuente : BCN, DGA, INE-Hidrocarburos

**Cuadro AE-V-6**

Nicaragua: importaciones CIF por regiones y países  
(millones de dólares)

| Conceptos                           | 2000           | %            | 2001 p/        | %            | 2002 p/        | %            |
|-------------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
| <b>Total</b>                        | <b>1,805.3</b> | <b>100.0</b> | <b>1,779.4</b> | <b>100.0</b> | <b>1,795.5</b> | <b>100.0</b> |
| <b>América</b>                      | <b>1,359.0</b> | <b>75.3</b>  | <b>1,384.6</b> | <b>77.8</b>  | <b>1,353.5</b> | <b>75.4</b>  |
| América del Norte                   | 603.0          | 33.4         | 654.6          | 36.8         | 612.4          | 34.1         |
| Canadá                              | 27.0           | 1.5          | 30.4           | 1.7          | 19.8           | 1.1          |
| Estados Unidos                      | 449.8          | 24.9         | 493.6          | 27.7         | 480.3          | 26.8         |
| México                              | 126.1          | 7.0          | 130.6          | 7.3          | 112.3          | 6.3          |
| América Central                     | 423.1          | 23.4         | 414.9          | 23.3         | 405.2          | 22.6         |
| Costa Rica                          | 164.2          | 9.1          | 158.6          | 8.9          | 153.6          | 8.6          |
| El Salvador                         | 109.2          | 6.0          | 104.8          | 5.9          | 101.1          | 5.6          |
| Guatemala                           | 126.9          | 7.0          | 130.0          | 7.3          | 141.2          | 7.9          |
| Honduras                            | 22.8           | 1.3          | 21.5           | 1.2          | 9.3            | 0.5          |
| Resto de América Latina y el Caribe | 333.0          | 18.4         | 315.0          | 17.7         | 335.9          | 18.7         |
| Argentina                           | 5.8            | 0.3          | 5.5            | 0.3          | 6.1            | 0.3          |
| Chile                               | 6.7            | 0.4          | 7.0            | 0.4          | 9.2            | 0.5          |
| Colombia                            | 7.4            | 0.4          | 9.2            | 0.5          | 6.9            | 0.4          |
| Cuba                                | 1.2            | 0.1          | 0.7            | 0.0          | 0.3            | 0.0          |
| Ecuador                             | 17.7           | 1.0          | 15.7           | 0.9          | 16.5           | 0.9          |
| Panamá                              | 40.6           | 2.3          | 32.3           | 1.8          | 20.4           | 1.1          |
| Puerto Rico                         | 0.9            | 0.1          | 0.7            | 0.0          | 1.3            | 0.1          |
| República Dominicana                | 1.9            | 0.1          | 1.8            | 0.1          | 1.6            | 0.1          |
| Venezuela                           | 197.3          | 10.9         | 195.2          | 11.0         | 208.7          | 11.6         |
| Otros                               | 53.5           | 3.0          | 47.0           | 2.6          | 64.8           | 3.6          |
| <b>Europa</b>                       | <b>145.6</b>   | <b>8.1</b>   | <b>158.2</b>   | <b>8.9</b>   | <b>160.7</b>   | <b>9.0</b>   |
| Unión Europea                       | 116.5          | 6.5          | 116.4          | 6.5          | 131.5          | 7.3          |
| Alemania                            | 34.9           | 1.9          | 36.8           | 2.1          | 34.4           | 1.9          |
| Bélgica                             | 14.4           | 0.8          | 8.2            | 0.5          | 4.5            | 0.3          |
| España                              | 23.5           | 1.3          | 27.0           | 1.5          | 32.4           | 1.8          |
| Finlandia                           | 0.6            | 0.0          | 0.5            | 0.0          | 0.7            | 0.0          |
| Francia                             | 1.4            | 0.1          | 12.7           | 0.7          | 9.9            | 0.6          |
| Gran Bretaña                        | 7.1            | 0.4          | 5.9            | 0.3          | 6.9            | 0.4          |
| Holanda                             | 11.8           | 0.7          | 2.6            | 0.1          | 4.9            | 0.3          |
| Italia                              | 14.6           | 0.8          | 11.0           | 0.6          | 11.1           | 0.6          |
| Suecia                              | 2.0            | 0.1          | 4.3            | 0.2          | 21.8           | 1.2          |
| Otros                               | 6.4            | 0.4          | 7.3            | 0.4          | 5.0            | 0.3          |
| Resto de Europa                     | 29.1           | 1.6          | 41.9           | 2.4          | 29.2           | 1.6          |
| Noruega                             | 2.8            | 0.2          | 0.6            | 0.0          | 0.4            | 0.0          |
| Suiza                               | 6.0            | 0.3          | 9.3            | 0.5          | 6.3            | 0.3          |
| Otros                               | 20.2           | 1.1          | 32.0           | 1.8          | 22.5           | 1.3          |
| <b>Asia</b>                         | <b>270.8</b>   | <b>15.0</b>  | <b>219.9</b>   | <b>12.4</b>  | <b>254.6</b>   | <b>14.2</b>  |
| China (Taiwan)                      | 26.2           | 1.5          | 22.6           | 1.3          | 21.4           | 1.2          |
| Japón                               | 133.5          | 7.4          | 88.3           | 5.0          | 99.2           | 5.5          |
| Otros                               | 111.2          | 6.2          | 109.0          | 6.1          | 134.1          | 7.5          |
| <b>Resto del mundo</b>              | <b>29.9</b>    | <b>1.7</b>   | <b>16.7</b>    | <b>0.9</b>   | <b>26.6</b>    | <b>1.5</b>   |

p/ : Preliminar

Nota : No incluye zona franca

Fuente : BCN, DGA, INE-Hidrocarburos

**Cuadro AE-V-7**

Nicaragua: cuenta de servicios y renta  
(millones de dólares)

| Conceptos  | 2000           | 2001           | 2002 p/        | Variación %   |               |
|--|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
|  |                |                |                | 01/00         | 02/01         |
| <b>A. Servicios no factoriales</b>               | <b>(32.4)</b>  | <b>(25.8)</b>  | <b>(20.9)</b>  | <b>(20.4)</b> | <b>(19.0)</b> |
| <b>Ingresos</b>                                  | <b>310.8</b>   | <b>327.2</b>   | <b>313.0</b>   | <b>5.3</b>    | <b>(4.3)</b>  |
| Fletes y seguros                                 | 12.9           | 12.1           | 11.9           | (6.2)         | (1.7)         |
| Comunicaciones                                   | 25.1           | 24.3           | 23.3           | (3.2)         | (4.1)         |
| Zona Franca                                      | 82.4           | 94.2           | 105.2          | 14.3          | 11.7          |
| Fondos percibidos por puertos                    | 16.1           | 13.0           | 12.7           | (19.3)        | (2.3)         |
| Servicios de Gob. Extranjeros (embajadas)        | 32.0           | 33.0           | 32.6           | 3.1           | (1.2)         |
| Viajes   | 128.6          | 135.3          | 113.1          | 5.2           | (16.4)        |
| Otros  | 13.7           | 15.3           | 14.2           | 11.7          | (7.2)         |
| <b>Egresos</b>                                   | <b>(343.2)</b> | <b>(353.0)</b> | <b>(333.9)</b> | <b>2.9</b>    | <b>(5.4)</b>  |
| Fletes y seguros                                 | (121.8)        | (135.2)        | (135.2)        | 11.0          | 0.0           |
| Viajes   | (78.4)         | (76.0)         | (69.4)         | (3.1)         | (8.7)         |
| Pasajes  | (48.0)         | (51.8)         | (55.9)         | 7.9           | 7.9           |
| Servicios del gobierno (embajadas)               | (9.3)          | (10.3)         | (10.5)         | 10.8          | 1.9           |
| Asistencia técnica                               | (75.3)         | (68.9)         | (50.2)         | (8.5)         | (27.1)        |
| Otros  | (10.4)         | (10.8)         | (12.7)         | 3.8           | 17.6          |
| <b>B. Servicios factoriales (renta)</b>          | <b>(201.8)</b> | <b>(240.2)</b> | <b>(203.3)</b> | <b>19.0</b>   | <b>(15.4)</b> |
| <b>Ingresos</b>                                  | <b>30.7</b>    | <b>14.7</b>    | <b>7.9</b>     | <b>(52.1)</b> | <b>(46.3)</b> |
| Retribución de inversiones                       | 30.7           | 14.7           | 7.9            | (52.1)        | (46.3)        |
| <b>Egresos</b>                                   | <b>(232.5)</b> | <b>(254.9)</b> | <b>(211.2)</b> | <b>9.6</b>    | <b>(17.1)</b> |
| Intereses de la deuda externa                    | (163.1)        | (177.8)        | (142.1)        | 9.0           | (20.1)        |
| Pagados  | (71.9)         | (51.6)         | (37.5)         | (28.2)        | (27.3)        |
| Renegociado y condonados                         | (31.9)         | (70.4)         | (95.9)         | 120.7         | 36.2          |
| No pagados                                       | (8.3)          | (3.4)          | 0.0            | (59.0)        | (100.0)       |
| Sobre saldos moratorios                          | (51.0)         | (52.4)         | (8.7)          | 2.7           | (83.4)        |
| Renta privada                                    | (69.4)         | (77.1)         | (69.1)         | 11.1          | (10.4)        |
| Del cual zona franca                             | (41.2)         | (47.1)         | (36.8)         |               |               |
| <b>C. Balance de servicios y renta ( A + B )</b> | <b>(234.2)</b> | <b>(266.0)</b> | <b>(224.2)</b> | <b>13.6</b>   | <b>(15.7)</b> |

p/: Preliminar

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

**Cuadro AE-V-8**

Nicaragua: transferencias oficiales  
(millones de dólares)

| Conceptos                      | 2000         | 2001         | 2002p/       | Variación %    |               |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|---------------|
|                                |              |              |              | 01/00          | 02/01         |
| <b>A- Donaciones totales</b>   | <b>308.9</b> | <b>294.7</b> | <b>247.8</b> | <b>(4.6)</b>   | <b>(15.9)</b> |
| Bilaterales                    | 284.6        | 265.5        | 225.1        | (6.7)          | (15.2)        |
| Alemania                       | 13.4         | 18.2         | 17.9         | 35.8           | (1.6)         |
| EEUU                           | 8.8          | 3.5          | 1.0          | (60.2)         | (71.4)        |
| Canadá                         | 1.3          | 2.1          | 1.8          | 61.5           | (14.3)        |
| Dinamarca                      | 13.3         | 7.1          | 8.0          | (46.6)         | 12.7          |
| España                         | 2.4          | 2.9          | 2.1          | 20.8           | (27.6)        |
| Finlandia                      | 4.8          | 2.5          | 2.5          | (47.9)         | 0.0           |
| Suecia                         | 12.3         | 6.0          | 0.4          | (51.2)         | (93.3)        |
| Suiza                          | 2.3          | 4.5          | 1.1          | 95.7           | (75.6)        |
| Holanda                        | 4.3          | 1.5          | 0.8          | (65.1)         | (46.7)        |
| Noruega                        | 1.8          | 0.3          | 1.3          | (83.3)         | 333.3         |
| Japón                          | 59.6         | 34.1         | 20.8         | (42.8)         | (39.0)        |
| Otros a/                       | 160.3        | 182.8        | 167.4        | 14.0           | (8.4)         |
| <b>Multilaterales</b>          | <b>24.3</b>  | <b>29.2</b>  | <b>22.7</b>  | <b>20.2</b>    | <b>(22.3)</b> |
| BID                            | 4.2          | 3.8          | 2.9          | (9.5)          | (23.7)        |
| PMA                            | 6.0          | 8.9          | 7.3          | 48.3           | (18.0)        |
| UNICEF                         | 0.6          | 0.2          | 0.1          | (66.7)         | (50.0)        |
| Unión Europea                  | 11.7         | 12.0         | 10.7         | 2.6            | (10.8)        |
| Otros                          | 1.8          | 4.3          | 1.7          | 138.9          | (60.5)        |
| <b>B- Condonación deuda b/</b> | <b>25.5</b>  | <b>511.6</b> | <b>635.9</b> | <b>1,906.3</b> | <b>24.3</b>   |
| Bilaterales                    | 25.5         | 473.2        | 555.4        | 1,755.7        | 17.4          |
| Club de París                  | 5.0          | 74.1         | 175.9        | 1,382.0        | 137.4         |
| CESCE-España-Guatemala         | 0.0          | 399.1        | 9.2          | -              | (97.7)        |
| República Federativa Brasil    | 0.0          | 0.0          | 135.9        | -              | -             |
| Gobierno de Bulgaria           | 0.0          | 0.0          | 229.1        | -              | -             |
| República Checa                | 8.8          | 0.0          | 0.0          | (100.0)        | -             |
| República Eslovaca             | 11.7         | 0.0          | 1.1          | (100.0)        | -             |
| Otros                          | 0.0          | 0.0          | 4.2          | -              | -             |
| Multilaterales                 | 0.0          | 38.4         | 80.5         | -              | 109.6         |
| Banco Mundial                  | 0.0          | 5.7          | 8.1          | -              | 42.1          |
| BCIE                           | 0.0          | 22.6         | 22.9         | -              | 1.3           |
| BID                            | 0.0          | 10.1         | 44.9         | -              | 344.6         |
| Otros                          | 0.0          | 0.0          | 4.6          | -              | -             |
| <b>Total (A+B)</b>             | <b>334.4</b> | <b>806.3</b> | <b>883.7</b> | <b>141.1</b>   | <b>9.6</b>    |

p/: Preliminar

a/: Incluye otros donantes para el resto del sector público

b/: En el 2001 y 2002 incluye alivio de deuda externa por HIPC

Fuente: SREC y BCN.

**Cuadro AE-V-9**

Nicaragua: préstamos efectivos oficiales (por deudor)  
(millones de dólares)

| Conceptos           | 2000         | 2001         | 2002 p/      | Variación %   |               |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
|                     |              |              |              | 01/00         | 02/01         |
| <b>Acreedores</b>   | <b>242.4</b> | <b>211.6</b> | <b>212.9</b> | <b>(12.7)</b> | <b>0.6</b>    |
| <b>Multilateral</b> | <b>196.0</b> | <b>181.2</b> | <b>190.8</b> | <b>(7.6)</b>  | <b>5.3</b>    |
| BID                 | 66.5         | 109.0        | 103.9        | 63.9          | (4.7)         |
| Fondo Nórdico       | 7.0          | 3.0          | 1.3          | (57.1)        | (57.5)        |
| FIDA                | 4.4          | 3.1          | 2.1          | (29.5)        | (32.9)        |
| IDA                 | 88.1         | 58.0         | 71.1         | (34.2)        | 22.6          |
| FMI                 | 26.3         | 0.0          | 9.4          | (100.0)       | -             |
| OPEP                | 3.7          | 5.7          | 3.0          | 54.1          | (47.4)        |
| BCIE                | 0.0          | 2.4          | 0.0          | -             | (100.0)       |
| <b>Bilateral</b>    | <b>21.4</b>  | <b>14.8</b>  | <b>12.1</b>  | <b>(30.8)</b> | <b>(18.2)</b> |
| Alemania            | 2.9          | 3.7          | 0.2          | 27.6          | (94.6)        |
| España              | 0.8          | 4.3          | 6.1          | 437.5         | 41.9          |
| Francia             | 0.5          | 0.1          | 0.1          | (80.0)        | 1.5           |
| Taiwán              | 17.2         | 6.6          | 3.9          | (61.6)        | (40.5)        |
| Noruega             | 0.0          | 0.1          | 0.0          | -             | (100.0)       |
| Italia              | 0.0          | 0.0          | 0.0          | -             | -             |
| Corea               | 0.0          | 0.0          | 1.8          | -             | -             |
| <b>Otros</b>        | <b>25.0</b>  | <b>15.6</b>  | <b>10.0</b>  | <b>(37.6)</b> | <b>(35.9)</b> |
| CCL-Peninsular      | 2.5          | 0.0          | 0.0          | (100.0)       | -             |
| BLADEX              | 22.5         | 15.6         | 10.0         | (30.7)        | (35.9)        |
| <b>Deudores</b>     | <b>242.4</b> | <b>211.6</b> | <b>212.9</b> | <b>(12.7)</b> | <b>0.6</b>    |
| Gobierno Central    | 190.7        | 195.8        | 190.2        | 2.7           | (2.9)         |
| Banco Central       | 26.7         | 0.2          | 9.8          | (99.3)        | 4,800.0       |
| Empresas públicas   | 25.0         | 15.6         | 7.7          | (37.6)        | (50.6)        |
| Alcaldía de Managua | 0.0          | 0.0          | 1.1          | -             | -             |
| FNI                 | 0.0          | 0.0          | 4.1          | -             | -             |

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-V-10**

Nicaragua: servicio de la deuda externa oficialmente pagado a/  
(millones de dólares)

| Conceptos                                | 2000         |             |              | 2001         |             |              | 2002 p/      |             |              |
|--|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
|  | Amortiz.     | Intereses   | Servicio     | Amortiz.     | Intereses   | Servicio     | Amortiz.     | Intereses   | Servicio     |
| <b>Gobierno Central</b>                  | <b>42.1</b>  | <b>56.4</b> | <b>98.5</b>  | <b>50.7</b>  | <b>35.4</b> | <b>86.1</b>  | <b>46.9</b>  | <b>24.7</b> | <b>71.6</b>  |
| BID                                      | 20.2         | 19.3        | 39.5         | 15.2         | 14.3        | 29.5         | 6.6          | 7.2         | 13.8         |
| BIRF                                     | 4.7          | 0.9         | 5.6          | 4.6          | 0.3         | 4.9          | 0.0          | 0.0         | 0.0          |
| IDA                                      | 1.8          | 4.5         | 6.3          | 0.2          | 0.8         | 1.0          | 0.2          | 1.4         | 1.6          |
| BCIE                                     | 0.6          | 20.8        | 21.4         | 3.0          | 5.3         | 8.3          | 1.9          | 3.0         | 4.9          |
| OPEP                                     | 5.3          | 0.8         | 6.1          | 5.5          | 0.7         | 6.2          | 1.1          | 0.2         | 1.3          |
| FIDA                                     | 1.4          | 0.3         | 1.7          | 1.3          | 0.3         | 1.6          | 0.8          | 0.2         | 1.0          |
| Club de París                            | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 4.3          | 4.3         | 8.6          | 14.6         | 6.3         | 20.9         |
| China (Taiwán)                           | 0.0          | 2.8         | 2.8          | 0.0          | 3.3         | 3.3          | 0.0          | 3.7         | 3.7          |
| FIV                                      | 0.0          | 3.8         | 3.8          | 8.5          | 3.4         | 11.9         | 8.3          | 1.7         | 10.0         |
| Banco de México                          | 8.1          | 3.0         | 11.1         | 8.1          | 2.5         | 10.6         | 8.1          | 0.6         | 8.7          |
| República Checa                          | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.7          | 0.0         | 0.7          |
| Gobierno de Bulgaria                     | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 3.9          | 0.0         | 3.9          |
| República de Eslovaquia                  | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.5          | 0.0         | 0.5          |
| Otros                                    | 0.0          | 0.2         | 0.2          | 0.0          | 0.2         | 0.2          | 0.2          | 0.4         | 0.6          |
| <b>Banco Central</b>                     | <b>19.7</b>  | <b>16.8</b> | <b>36.5</b>  | <b>18.1</b>  | <b>11.1</b> | <b>29.2</b>  | <b>11.5</b>  | <b>10.1</b> | <b>21.6</b>  |
| BCIE                                     | 0.0          | 10.8        | 10.8         | 0.0          | 3.3         | 3.3          | 0.0          | 1.6         | 1.6          |
| FOCEM                                    | 0.0          | 0.3         | 0.3          | 0.0          | 0.3         | 0.3          | 0.0          | 0.3         | 0.3          |
| FIV                                      | 0.0          | 0.3         | 0.3          | 1.7          | 0.1         | 1.8          | 0.0          | 0.0         | 0.0          |
| China (Taiwán)                           | 12.4         | 4.7         | 17.1         | 9.1          | 4.1         | 13.2         | 7.0          | 3.9         | 10.9         |
| Cesce-España-Guatemala                   | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.3          | 2.5         | 2.8          | 0.0          | 3.5         | 3.5          |
| República de Eslovaquia                  | 1.3          | 0.0         | 1.3          | 1.3          | 0.0         | 1.3          | 0.0          | 0.0         | 0.0          |
| República Checa                          | 0.7          | 0.0         | 0.7          | 0.7          | 0.0         | 0.7          | 0.0          | 0.0         | 0.0          |
| FMI                                      | 5.3          | 0.7         | 6.0          | 5.0          | 0.8         | 5.8          | 4.5          | 0.8         | 5.3          |
| Otros                                    | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0          |
| <b>Empresas públicas b/</b>              | <b>43.9</b>  | <b>5.8</b>  | <b>49.7</b>  | <b>42.4</b>  | <b>5.1</b>  | <b>47.5</b>  | <b>39.1</b>  | <b>2.0</b>  | <b>41.1</b>  |
| BLADEX                                   | 26.4         | 1.5         | 27.9         | 15.5         | 1.0         | 16.5         | 17.5         | 0.6         | 18.1         |
| CCL Peninsular                           | 3.5          | 0.4         | 3.9          | 3.3          | 0.3         | 3.6          | 0.5          | 0.0         | 0.5          |
| Banco de Santander                       | 2.1          | 0.7         | 2.8          | 2.1          | 0.5         | 2.6          | 2.1          | 0.4         | 2.5          |
| Proveedores de ENITEL                    | 9.8          | 2.5         | 12.3         | 19.3         | 3.2         | 22.5         | 19.0         | 1.0         | 20.0         |
| GIE/ANSALDO                              | 0.4          | 0.4         | 0.8          | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0          |
| Otros                                    | 1.7          | 0.3         | 2.0          | 2.2          | 0.1         | 2.3          | 0.0          | 0.0         | 0.0          |
| <b>Fondo Nicaragüense de Inversiones</b> | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>  | <b>0.0</b>   | <b>23.0</b>  | <b>0.7</b>  | <b>23.7</b>  |
| BLADEX                                   | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 23.0         | 0.7         | 23.7         |
| <b>Total</b>                             | <b>105.7</b> | <b>79.0</b> | <b>184.7</b> | <b>111.2</b> | <b>51.6</b> | <b>162.8</b> | <b>120.5</b> | <b>37.5</b> | <b>158.0</b> |

p/: Preliminar

a/: Incluye pagos efectivos corrientes y de atrasos

b/: Incluye pagos de ENITEL

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-V-11**

Nicaragua: movimientos de la deuda externa total  
(millones de dólares)

| Concepto  | 2000         |              |              | 2001 p/      |              |              | 2002 p/      |              |              |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   | Ptamos       | Amortiz.     | Int.         | Ptamos       | Amortiz.     | Int.         | Ptamos       | Amortiz.     | Int.         |
| <b>Deudores</b>                                     |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>I. Deuda pública corriente</b>                   | <b>242.4</b> | <b>105.7</b> | <b>71.9</b>  | <b>211.6</b> | <b>111.2</b> | <b>51.6</b>  | <b>212.9</b> | <b>120.5</b> | <b>37.5</b>  |
| Gobierno Central                                    | 190.7        | 42.1         | 49.3         | 195.8        | 50.7         | 35.4         | 190.2        | 46.9         | 24.7         |
| Banco Central                                       | 26.7         | 19.7         | 16.8         | 0.2          | 18.1         | 11.1         | 9.8          | 11.5         | 10.1         |
| Resto sistema financiero                            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 4.1          | 23.0         | 0.7          |
| Resto sector público                                | 25.0         | 43.9         | 5.8          | 15.6         | 42.4         | 5.1          | 8.8          | 39.1         | 2.0          |
| <b>II. Cancelación de pagos atrasados y futuros</b> | <b>0.0</b>   | <b>26.1</b>  | <b>14.8</b>  | <b>0.0</b>   | <b>246.4</b> | <b>188.4</b> | <b>0.0</b>   | <b>221.8</b> | <b>145.7</b> |
| Contables   |              | 26.1         | 7.7          | 0.0          | 246.4        | 188.4        | 0.0          | 221.8        | 145.7        |
| Efectivos   |              | 0.0          | 7.1          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>III. Renegociación</b>                           | <b>70.8</b>  | <b>31.2</b>  | <b>31.9</b>  | <b>22.9</b>  | <b>29.3</b>  | <b>70.4</b>  | <b>31.4</b>  | <b>31.4</b>  | <b>0.0</b>   |
| <b>TOTAL ( I + II + III )</b>                       | <b>313.2</b> | <b>163.0</b> | <b>118.6</b> | <b>234.5</b> | <b>386.9</b> | <b>310.4</b> | <b>244.3</b> | <b>373.7</b> | <b>183.2</b> |
| <b>Acreedores</b>                                   |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| <b>I. Deuda pública corriente (A+B)</b>             | <b>242.4</b> | <b>105.7</b> | <b>71.9</b>  | <b>211.6</b> | <b>111.2</b> | <b>51.6</b>  | <b>212.9</b> | <b>120.5</b> | <b>37.5</b>  |
| Organismos oficiales                                | 21.4         | 22.5         | 12.4         | 14.8         | 34.0         | 20.2         | 12.1         | 43.1         | 19.7         |
| Organismos multilaterales                           | 196.0        | 39.3         | 53.7         | 181.2        | 34.8         | 26.3         | 190.8        | 15.3         | 15.1         |
| Banca comercial                                     | 22.5         | 28.5         | 2.2          | 15.6         | 17.6         | 1.5          | 10.0         | 42.6         | 1.7          |
| Proveedores y otros                                 | 2.5          | 15.4         | 3.6          | 0.0          | 24.8         | 3.6          | 0.0          | 19.5         | 1.0          |
| <b>II. Cancelación de pagos atrasados y futuros</b> | <b>0.0</b>   | <b>26.1</b>  | <b>14.8</b>  | <b>0.0</b>   | <b>246.4</b> | <b>188.4</b> | <b>0.0</b>   | <b>221.8</b> | <b>145.7</b> |
| Contables   |              | 26.1         | 7.7          | 0.0          | 246.4        | 188.4        | 0.0          | 221.8        | 145.7        |
| Efectivos   |              | 0.0          | 7.1          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>III. Renegociación</b>                           | <b>70.8</b>  | <b>31.2</b>  | <b>31.9</b>  | <b>22.9</b>  | <b>29.3</b>  | <b>70.4</b>  | <b>31.4</b>  | <b>31.4</b>  | <b>0.0</b>   |
| <b>TOTAL ( I + II + III )</b>                       | <b>313.2</b> | <b>163.0</b> | <b>118.6</b> | <b>234.5</b> | <b>386.9</b> | <b>310.4</b> | <b>244.3</b> | <b>373.7</b> | <b>183.2</b> |

p/: Preliminar

Fuente : Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-V-12**

Nicaragua: saldo de la deuda externa  
(miles de dólares)

| Conceptos                    | Al 31 de diciembre |                    |                    | Variación %   |               | Estructura % |              |              |
|------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
|                              | 2000               | 2001 p/            | 2002 p/            | 01/00         | 02/01         | 2000         | 2001         | 2002         |
| <b>Deudores</b>              |                    |                    |                    |               |               |              |              |              |
| <b>Mediano y largo plazo</b> | <b>5,410,133.0</b> | <b>5,320,853.8</b> | <b>5,385,178.0</b> | <b>(1.7)</b>  | <b>1.2</b>    | <b>81.2</b>  | <b>83.5</b>  | <b>84.6</b>  |
| Gobierno Central             | 4,157,459.5        | 4,183,352.4        | 4,269,507.7        | 0.6           | 2.1           | 62.4         | 65.6         | 67.1         |
| Banco Central                | 1,185,881.5        | 1,083,337.9        | 1,081,118.6        | (8.6)         | (0.2)         | 17.8         | 17.0         | 17.0         |
| Resto sistema financiero     | 15,006.6           | 15,000.0           | 15,000.0           | (0.0)         | 0.0           | 0.2          | 0.2          | 0.2          |
| Resto sector público         | 51,785.4           | 39,163.5           | 19,551.7           | (24.4)        | (50.1)        | 0.8          | 0.6          | 0.3          |
| <b>Corto plazo</b>           | <b>211,217.6</b>   | <b>236,551.8</b>   | <b>206,038.9</b>   | <b>12.0</b>   | <b>(12.9)</b> | <b>3.2</b>   | <b>3.7</b>   | <b>3.2</b>   |
| <b>Intereses morat.acum.</b> | <b>1,022,872.4</b> | <b>801,186.5</b>   | <b>755,691.5</b>   | <b>(21.7)</b> | <b>(5.7)</b>  | <b>15.4</b>  | <b>12.6</b>  | <b>11.9</b>  |
| <b>Deuda comercial</b>       | <b>15,630.7</b>    | <b>15,598.9</b>    | <b>15,706.0</b>    | <b>(0.2)</b>  | <b>0.7</b>    | <b>0.2</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.2</b>   |
| <b>Total</b>                 | <b>6,659,853.7</b> | <b>6,374,191.0</b> | <b>6,362,614.4</b> | <b>(4.3)</b>  | <b>(0.2)</b>  | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> |
| <b>Acreeedores</b>           |                    |                    |                    |               |               |              |              |              |
| <b>Mediano y largo plazo</b> | <b>5,410,133.0</b> | <b>5,320,853.8</b> | <b>5,385,178.0</b> | <b>(1.7)</b>  | <b>1.2</b>    | <b>81.2</b>  | <b>83.5</b>  | <b>84.6</b>  |
| Organismos oficiales         | 2,907,110.9        | 2,745,274.7        | 2,609,769.5        | (5.6)         | (4.9)         | 43.7         | 43.1         | 41.0         |
| Organismos multilaterales    | 2,260,242.3        | 2,343,421.6        | 2,562,918.0        | 3.7           | 9.4           | 33.9         | 36.8         | 40.3         |
| Banca comercial              | 218,656.4          | 207,310.0          | 198,408.7          | (5.2)         | (4.3)         | 3.3          | 3.3          | 3.1          |
| Proveedores y otros          | 24,123.4           | 24,847.5           | 14,081.8           | 3.0           | (43.3)        | 0.4          | 0.4          | 0.2          |
| <b>Corto plazo</b>           | <b>211,217.6</b>   | <b>236,551.8</b>   | <b>206,038.9</b>   | <b>12.0</b>   | <b>(12.9)</b> | <b>3.2</b>   | <b>3.7</b>   | <b>3.2</b>   |
| <b>Intereses morat.acum.</b> | <b>1,022,872.4</b> | <b>801,186.5</b>   | <b>755,691.5</b>   | <b>(21.7)</b> | <b>(5.7)</b>  | <b>15.4</b>  | <b>12.6</b>  | <b>11.9</b>  |
| <b>Deuda comercial</b>       | <b>15,630.7</b>    | <b>15,598.9</b>    | <b>15,706.0</b>    | <b>(0.2)</b>  | <b>0.7</b>    | <b>0.2</b>   | <b>0.2</b>   | <b>0.2</b>   |
| <b>Total</b>                 | <b>6,659,853.7</b> | <b>6,374,191.0</b> | <b>6,362,614.4</b> | <b>(4.3)</b>  | <b>(0.2)</b>  | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> | <b>100.0</b> |

p/: Preliminar

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

**Cuadro AE-V-13**

Nicaragua: mora corriente  
(millones de dólares)

| Conceptos                               | 2000         |              | 2001         |              | 2002 p/      |              |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   | Principal    | Interés a/   | Principal    | Interés a/   | Principal    | Interés a/   |
| <b>A. Vencimientos corrientes</b>       | <b>178.3</b> | <b>112.1</b> | <b>137.9</b> | <b>125.4</b> | <b>278.4</b> | <b>133.4</b> |
| Gobierno Central                        | 76.1         | 81.3         | 81.9         | 102.7        | 184.4        | 114.7        |
| Banco Central                           | 58.3         | 24.7         | 13.6         | 17.6         | 31.9         | 16.0         |
| Resto del sistema financiero            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 23.0         | 0.7          |
| Resto del sector público                | 43.9         | 6.1          | 42.4         | 5.1          | 39.1         | 2.0          |
| <b>B. Pagos corrientes</b>              | <b>100.4</b> | <b>71.9</b>  | <b>106.2</b> | <b>51.6</b>  | <b>116.0</b> | <b>37.5</b>  |
| Gobierno Central                        | 42.1         | 49.3         | 50.7         | 35.4         | 46.9         | 24.7         |
| Banco Central                           | 14.4         | 16.5         | 13.1         | 11.1         | 7.0          | 10.1         |
| Resto del sistema financiero            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 23.0         | 0.7          |
| Resto del sector público                | 43.9         | 6.1          | 42.4         | 5.1          | 39.1         | 2.0          |
| <b>C. Renegociaciones corrientes b/</b> | <b>31.2</b>  | <b>31.9</b>  | <b>29.3</b>  | <b>70.4</b>  | <b>162.4</b> | <b>95.9</b>  |
| Gobierno Central                        | 31.2         | 31.9         | 29.3         | 64.0         | 137.5        | 90.0         |
| Banco Central                           | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 6.4          | 24.9         | 5.9          |
| Resto del sistema financiero            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Resto del sector público                | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>D. Mora corriente (A-B-C)</b>        | <b>46.7</b>  | <b>8.3</b>   | <b>2.4</b>   | <b>3.4</b>   | <b>0.0</b>   | <b>0.0</b>   |
| Gobierno Central                        | 2.8          | 0.1          | 1.9          | 3.3          | 0.0          | 0.0          |
| Banco Central                           | 43.9         | 8.2          | 0.5          | 0.1          | 0.0          | 0.0          |
| Resto del sistema financiero            | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| Resto del sector público                | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |

p/: Preliminar

a/: No incluye intereses sobre saldos moratorios

b/: Incluye condonaciones de deuda y alivio HIPC

Fuente: Gerencia de Estudios Económicos-BCN

# CAPÍTULO

# VI

## Evolución del sistema financiero

Operaciones e instrumentos financieros ●

Comportamiento del sistema financiero ●

Servicios al sistema financiero ●

*Banco Central de Nicaragua*





## Operaciones e instrumentos financieros

### Crédito

#### Gobierno

El Consejo Directivo del Banco Central de Nicaragua autorizó, de conformidad a lo establecido en el artículo 49 de la Ley Orgánica del Banco, en el año 2002, el descuento de dos bonos del Tesoro emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para subsanar necesidades temporales de caja del ejercicio presupuestario.

**Tabla VI - 1**  
Descuento de bonos del Tesoro emitidos por el MHCP, año 2002  
(millones de córdobas)

| Concepto                               | Monto original | Amortización 2002 |                        |              | Total          |
|--|----------------|-------------------|------------------------|--------------|----------------|
|  |                | Principal         | Mantenimiento de valor | Intereses    |                |
| Bonos de liquidez                      | 564            | 564.0             | 18.2                   | 49.2         | 631.4          |
| Bonos del servicio de la deuda externa | 139.3          | 139.3             | 1.8                    | 1.3          | 142.4          |
| Bonos de restitución                   | 2,599.5        | 1,286.4           | 17.8                   | 58.8         | 1,363.0        |
| <b>Total</b>                           | <b>3,302.8</b> | <b>1,989.7</b>    | <b>37.8</b>            | <b>109.3</b> | <b>2,136.7</b> |
| Saldo al 31 de diciembre 2002          |                |                   |                        |              |                |
| Bonos de liquidez                      | -              | -                 | -                      | -            | -              |
| Bonos del servicio de la deuda externa | -              | -                 | -                      | -            | -              |
| Bonos de restitución                   | -              | 1,313.2           | 59.0                   | -            | 1,372.1        |
| <b>Total</b>                           | -              | <b>1,313.2</b>    | <b>59.0</b>            | <b>0.0</b>   | <b>1,372.1</b> |

Fuente: Gerencia Financiera BCN

El monto de los bonos fue de 464.0 millones de córdobas, descontado en enero y de 100.0 millones de córdobas en diciembre. Debe señalarse que la aprobación del último bono por parte del Consejo Directivo había sido de 150.0 millones de córdobas, sin embargo sólo fue utilizado parcialmente. Tal como lo establecen las disposiciones del Consejo Directivo, el total descontado (C\$564.0 millones) fue cancelado antes de finalizar el año.

Por su parte, el descuento de bonos del Tesoro emitidos por el MHCP con el objetivo de cubrir el servicio de la deuda externa del gobierno sólo se llevó a cabo durante el primer trimestre del año, bajo autorización expresa del Consejo Directivo del BCN, de enero 2002. Mediante esta disposición, autorizó la prórroga, durante el período enero-marzo 2002, del esquema de descuento de bonos del Tesoro aprobado en julio del 2000, el cual se había vencido el 31 de diciembre 2001. Al 31 de diciembre 2002, el saldo de los bonos del Tesoro por este concepto fue de 1,372.1 millones de córdobas.

## Sistema financiero

### Asistencias financieras y overnight

Durante 2002, el Banco Central no efectuó entregas de crédito bajo los programas establecidos en las normas financieras vigentes, overnight, con plazo de 24 horas para cubrir resultados netos de la cámara de compensación interbancaria, ni de la línea de asistencia financiera extraordinaria de diez días plazo para resolver problemas de liquidez de corto plazo.

De lo anterior, se puede concluir que los bancos comerciales no presentaron problemas para cubrir los resultados netos de la cámara de compensación ni situaciones de iliquidez de corto plazo o bien, que recurrieron a otras opciones de financiamiento diferentes a las ofrecidas por el BCN, tales como reportos y préstamos interbancarios.

**Tabla VI - 2**

Recuperaciones de crédito de bancos privados, año 2002 <sup>1/</sup>  
(millones de córdobas)

| Concepto   | Amortización 2002 |                        |             | Total        |
|--|-------------------|------------------------|-------------|--------------|
|  | Principal         | Mantenimiento de Valor | Intereses   |              |
| <b>Por líneas especial de liquidez <sup>2/</sup></b> |                   |                        |             |              |
| BDF/BANCAFE  | 60.0              | 3.9                    | 8.4         | 72.3         |
| BANPRO/BANIC   | 254.3             | 9.1                    | 22.6        | 286.0        |
| BANPRO/INTERBANK                                     | 60.0              | 3.5                    | 7.5         | 71.1         |
| <b>Total</b>   | <b>374.3</b>      | <b>16.6</b>            | <b>38.5</b> | <b>429.4</b> |
| <b>Por otros programas</b>                           |                   |                        |             | <b>12.3</b>  |

1/ : Que están operando normalmente

2/ : Líneas de crédito autorizadas a bancos privados que adquirieron bancos en liquidación

Fuente: Gerencia Financiera BCN

El Consejo Directivo autorizó a la administración del Banco Central flexibilizar temporalmente las normas sobre créditos de liquidez a favor de los bancos que resultaran adjudicados en las subastas de los activos y depósitos del Banco Mercantil (BAMER) y del Banco Nicaragüense de Industria y Comercio (BANIC), llevadas a cabo en marzo y agosto del 2001, respectivamente. Para los bancos adquirentes, BANCENTRO y BANPRO, en cada caso, la administración del Banco Central les autorizó una línea de crédito con vigencia de un año a partir de las subastas del BAMER y BANIC.

En ese contexto, es importante señalar que BANCENTRO nunca solicitó fondos bajo esta línea de crédito y BANPRO sólo durante 2001. Esto evidencia de que, a BANCENTRO, no le ocasionó situaciones de iliquidez la adquisición de los depósitos del BAMER y que BANPRO logró estabilizar el manejo de su liquidez a raíz del traslado de los depósitos del BANIC, en el año 2001.

El BANPRO canceló, de forma anticipada, sus adeudos por concepto de la línea de crédito derivados de la adquisición de INTERBANK y BANIC, y el BDF por BANCAFE. De BANPRO se recibieron 357.1 millones de córdobas y del BDF 72.3 millones de córdobas, los cuales incluían principal, intereses y mantenimiento de valor.

### Reportos de CENIs

Se realizaron tres operaciones de reportos por un valor de 276.0 millones de córdobas, en plazos que oscilaron entre 4 y 7 días.

Las operaciones de reportos de CENIs, en base a las disposiciones del Consejo Directivo y del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA), son en córdobas con un monto máximo, por cada una, del 3 por ciento del total de obligaciones sujetas a la tasa de encaje legal del 19.25 por ciento, con un plazo máximo de 7 días calendarios, tasa de interés igual a la tasa de interés de los TELs en moneda nacional. Las operaciones están limitadas a tres por institución financiera durante un trimestre y todas las operaciones deben estar canceladas al final de cada mes.

## Emisión de títulos

### Certificados Negociables de Inversión (CENIs)

#### CENIs subasta

Se realizaron 52 subastas mediante las cuales se colocaron 2,057.8 millones de córdobas en términos de valor precio, equivalentes a 2,401.7 millones de córdobas valor facial, en plazos de 180, 270, 360, 390, 420, 510, y 720 días, predominando los plazos de 360 y 720 días, para un 49.0 por ciento y 29.8 por ciento, respectivamente, del total de las colocaciones del año.

**Tabla VI - 3**Comportamiento de los CENIs, por modalidad, año 2002  
(millones de córdobas)

| Concepto               | Colocaciones       | Redenciones        | Colocaciones         | Saldo<br>acumulado 1/ |
|------------------------|--------------------|--------------------|----------------------|-----------------------|
|                        | (Absorción)<br>(1) | (Expansión)<br>(2) | netas<br>(3)=(1)-(2) |                       |
| <b>En valor precio</b> | <b>3,069.0</b>     | <b>2,573.9</b>     | <b>495.1</b>         | <b>5,981.3</b>        |
| Subasta                | 2,057.8            | 1,882.0            | 175.8                | 2,380.1               |
| Bancarios              | 890.9              | 562.8              | 328.1                | 3,480.9               |
| Programa cafetalero    | 120.3              | 129.1              | (8.8)                | 120.3                 |
| <b>En valor facial</b> | <b>3,758.1</b>     | <b>3,185.1</b>     | <b>573.0</b>         | <b>8,295.7</b>        |
| Subasta                | 2,401.7            | 2,294.8            | 106.9                | 2,882.3               |
| Bancarios              | 1,223.3            | 750.0              | 473.3                | 5,280.3               |
| Programa cafetalero    | 133.1              | 140.3              | (7.2)                | 133.1                 |

1/ : Al 31 de diciembre/2002  
Fuente: Gerencia Financiera BCN

Por su parte, las redenciones ascendieron a 1,882.0 millones de córdobas valor precio (2,294.8 millones de córdobas valor facial), para una contracción neta de 175.9 millones de córdobas y un saldo al finalizar el año de 2,380.1 millones de córdobas en valor precio, equivalente a un saldo valor facial de 2,882.3 millones de córdobas. El saldo en términos de valor precio fue superior respecto al del 2001 en 8.0 por ciento. El 68.1 por ciento del saldo total corresponde a vencimientos en el año 2003 y el 31.9 por ciento para el año 2004.

**Tabla VI - 4**Tasas de descuento y rendimiento CENIs subasta, promedio ponderado, por año  
(en porcentaje anual)

| Concepto       | Tasa de descuento |      | Tasa de rendimiento |      |
|----------------|-------------------|------|---------------------|------|
|                | 2001              | 2002 | 2001                | 2002 |
| Plazo 360 días | 17.6              | 10.6 | 21.0                | 12.0 |
| Plazo 720 días | 14.2              | 10.9 | 19.9                | 14.0 |

Fuente: Gerencia Financiera BCN

En relación a la tasa de descuento y rendimiento de las colocaciones del año 2002, se puede señalar que para títulos a plazo de 360 días, la tasa de descuento en términos anuales osciló entre 7.41 por ciento y 14.2 por ciento, para un promedio ponderado de 10.6 por ciento, lo que equivale a tasas de rendimiento anual de 8.0 por ciento, 16.6 por ciento y 12.0 por ciento, respectivamente. Al comparar este comportamiento con el año 2001, se observa una reducción de 9 puntos porcentuales en las tasas de rendimiento en el 2002, al pasar de 21.0 por ciento en el 2001, a 12.0 por ciento en el 2002.

### **CENIs bancarios**

En el transcurso del año 2002 se emitieron CENIs en términos de valor facial por 1,223.3 millones de córdobas a favor del BANPRO y BDF en concepto de brechas bancarias de los bancos INTERBANK, BANCAFE y BANIC. Por su parte, las redenciones fueron del orden de 750.0 millones de córdobas correspondientes a CENIs por BANCOSUR, INTERBANK y BDF, para situarse, al 31 de diciembre, el saldo de CENIs bancarios en términos de valor facial en 5,280.3 millones de córdobas. A continuación se detallan los movimientos durante el año.

### **CENIs por brecha INTERBANK**

Se finiquitó la brecha entre los activos y pasivos de INTERBANK asumidos por BANPRO, por lo que se emitieron el remanente de CENIs pendientes a favor de BANPRO por el orden de los 251.6 millones de córdobas en términos de valor facial, de los cuales 67.2 millones de córdobas eran a plazo de 2 años, 109.2 millones de córdobas a 3 años y 75.3 millones de córdobas a 4 años. En este año se vencieron los títulos emitidos a dos años plazos, por lo que se redimieron 486.0 millones de córdobas valor facial, lo que conlleva a un saldo al 31 de diciembre 2002 de 2,830.9 millones de córdobas en valor facial.

### **CENIs por brecha BANCAFE**

Se emitieron CENIs a favor del BDF a cuenta de la brecha total entre los activos y pasivos desincorporados de BANCAFE por 135.4 millones de córdobas (valor facial) y se realizaron redenciones de 6.3 millones de córdobas valor facial, que habían sido emitidos en el 2001 en concepto de reembolso al BDF por el pago de cheques de gerencia girados por BANCAFE. Al finalizar el año, el saldo valor facial asciende a 829.8 millones de córdobas.

### **CENIs por brecha BANIC**

A favor de BANPRO, durante el año, se emitieron CENIs a cuenta de la brecha entre los activos y pasivos del BANIC asumidos por BANPRO por un monto de 836.3 millones de córdobas valor facial, situándose el saldo de CENIs emitidos en términos de valor facial en 1,048.1 millones de córdobas al 31 de diciembre 2002.

### CENIs por brecha BANCOSUR

Llegaron a su vencimiento los CENIs a favor de BANCENTRO por la brecha de BANCOSUR, títulos que habían sido emitidos con fecha 23 de junio de 1999 a 1080 días plazo por un valor facial de 257.8 millones de córdobas.

### CENIs cafetaleros

En el período de abril a julio del 2002, de conformidad a disposición del Consejo Directivo del Banco Central, se llevó a cabo la reinversión de CENIs a favor de los bancos comerciales por el saldo adeudado a la FNI bajo el programa de financiamiento cafetalero para readecuación de la deuda cafetalera aprobado en el 2001. Tal como lo establece dicha disposición, estos CENIs son emitidos anualmente durante el plazo estipulado en los términos del financiamiento otorgado por la Financiera Nicaragüense de Inversiones (FNI) a las instituciones financieras.

Bajo este programa en el 2002 se emitieron 120.3 millones de córdobas valor precio, (C\$133.1 millones valor facial) a una tasa de rendimiento anual del 10.5 por ciento. Por su parte, las redenciones fueron de 129.1 millones de córdobas valor precio (C\$140.3 millones en valor facial), lo que conllevó a una redención neta de 8.8 millones de córdobas valor precio (C\$7.2 millones valor facial).

**Tabla VI - 5**

Comportamiento de los otros títulos del BCN en moneda nacional, año 2002  
(millones de córdobas)

| Concepto               | Colocaciones<br>(Absorción)<br>(1) | Redenciones<br>(Expansión)<br>(2) | Colocaciones<br>Netas<br>(3)=(1)-(2) | Saldo<br>Acumulado <sup>1/</sup> |
|------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------|
| <b>En valor precio</b> | <b>13,240.0</b>                    | <b>12,536.6</b>                   | <b>703.4</b>                         | <b>959.9</b>                     |
| TEI                    | 3,736.5                            | 3,071.0                           | 665.5                                | 756.8                            |
| TEL                    | 9,503.5                            | 9,465.6                           | 37.9                                 | 203.1                            |
| <b>En valor facial</b> | <b>13,319.1</b>                    | <b>12,609.4</b>                   | <b>709.7</b>                         | <b>986.9</b>                     |
| TEI                    | 3,815.6                            | 3,127.2                           | 688.4                                | 783.5                            |
| TEL                    | 9,503.5                            | 9,482.2                           | 21.3                                 | 203.4                            |

<sup>1/</sup> : Al 31 de diciembre/2002  
Fuente: Gerencia Financiera BCN

### Bonos en moneda extranjera (BOMEX)

En base a disposición del Consejo Directivo (Resolución CD-BCN-IV-2-02), durante los meses de febrero a mayo del año 2002 se llevó a cabo la redención del saldo de la emisión especial de BOMEX que por 20.0 millones de dólares en términos de valor precio se llevó a cabo en marzo del año 2000, renovándose trimestralmente a partir de esa fecha.

Es así que durante el año sólo se emitieron BOMEX de conformidad a la resolución CD-BCN-LXV-1-2000 del 22 de diciembre del 2000, mediante la cual el Consejo Directivo autorizó a la Administración del BCN a negociar con los bancos, los términos y condiciones de las futuras colocaciones de títulos BOMEX.

El saldo acumulado de BOMEX disminuyó en el año 51.4 por ciento, al pasar de 21.4 millones de dólares a 10.4 millones de dólares valor facial al 31 de diciembre de 2002. Esto fue resultado de colocaciones por un monto valor facial de 78.6 millones de dólares y redenciones por 89.6 millones de dólares valor facial, lo que significó una expansión neta de 11.0 millones de dólares durante el 2002.

### Títulos Especiales de Inversión (TEI)

Derivada de las Resoluciones del Consejo Directivo CD-BCN-XVIII-1-2000, CD-BCN-XXXV-1-2000 y CD-BCNXXXV-1-2002, el BCN colocó TEI a través de venta directa a las empresas e instituciones del sector público, por un monto de 3,736.5 millones de córdobas valor precio (equivalente a C\$3,815.6 millones en valor facial) en moneda nacional y 116.7 millones de dólares valor precio (US\$117.9 millones valor facial) en moneda extranjera.

Las redenciones alcanzaron un monto de 3,071.0 millones de córdobas valor precio (C\$3,127.2 millones valor facial) en moneda nacional y 107.9 millones de dólares valor precio (US\$109.0 millones valor facial) en moneda extranjera, lo que conllevó a saldos al finalizar el año de 756.8 millones de córdobas y 29.3 millones de dólares, en términos de valor precio.

**Tabla VI - 6**Comportamiento de los otros títulos del BCN en moneda extranjera, año 2002  
(millones de dólares)

| Concepto               | Colocaciones<br>(Absorción)<br>(1) | Redenciones<br>(Expansión)<br>(2) | Colocaciones<br>netas<br>(3)=(1)-(2) | Saldo<br>acumulado 1/ |
|------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------------|-----------------------|
| <b>En valor precio</b> | <b>1,895.5</b>                     | <b>1,889.8</b>                    | <b>5.7</b>                           | <b>74.7</b>           |
| BOMEX                  | 77.9                               | 88.2                              | (10.3)                               | 10.3                  |
| TEI                    | 116.7                              | 107.9                             | 8.8                                  | 29.3                  |
| TEL                    | 1,700.9                            | 1,693.7                           | 7.2                                  | 35.1                  |
| <b>En valor facial</b> | <b>1,897.4</b>                     | <b>1,894.7</b>                    | <b>2.7</b>                           | <b>75.2</b>           |
| BOMEX                  | 78.6                               | 89.6                              | (11.0)                               | 10.4                  |
| TEI                    | 117.9                              | 109.0                             | 8.9                                  | 29.7                  |
| TEL                    | 1,700.9                            | 1,696.1                           | 4.8                                  | 35.1                  |

1/ : Al 31 de diciembre/2002  
Fuente: Gerencia Financiera BCN

### Títulos Especiales de Liquidez (TEL)

El Consejo Directivo mediante disposición del 30 de enero del 2002 aprobó renovar el encaje legal adicional de 3 puntos porcentuales por un período de nueve meses a partir del 1° de febrero del 2002, dándole así continuidad a la medida tomada en julio del 2001. Se decidió prorrogar nuevamente dicho encaje hasta junio 2003 y a partir de entonces hacer una disminución gradual de 0.5 puntos porcentuales de forma mensual, condicionando el pago de intereses y mantenimiento de valor de dichos títulos al cumplimiento del encaje legal en ambas monedas simultáneamente y a que las instituciones no tengan obligaciones pendientes con el BCN en concepto de reporto, overnight o asistencia financiera extraordinaria.

En base a dicha disposición las instituciones financieras han adquirido el respectivo monto de TELs constitutivos de encaje legal durante el año 2002, registrándose TELs en córdobas y dólares por un monto de 9,503.5 millones de córdobas y 1,700.9 millones de dólares, para un saldo al final el año 2002 de 203.1 millones de córdobas y 35.1 millones de dólares.

La tasa de interés pagada por los TELs en moneda nacional osciló entre el 7.4 por ciento y 11.6 por ciento anual y en moneda extranjera entre el 5.5 por ciento y 9.3 por ciento anual.

## Comportamiento del sistema financiero

El sistema financiero cuenta con 6 bancos comerciales y 4 empresas financieras, realizando sus operaciones con 3,678 empleados y una red nacional de 192 ventanillas y sucursales, de las cuales un poco más del 50 por ciento están localizadas en Managua.

A diferencia de los tres años precedentes, durante el 2002 no se registró ningún caso de cierre o liquidación bancaria, y más bien se autorizó el ingreso a la industria bancaria de la empresa Financiera Nicaragüense de Desarrollo (FINDESA). No obstante, los cierres bancarios ocurridos hasta el 2001 y la tendencia a la desaceleración de la economía, condujeron a una disminución del grado de cobertura de los servicios y productos financieros, con lo cual a finales del 2002 existían 3.6 ventanillas por cada 100 mil habitantes. En el año 2000, este indicador fue de 4.5 mientras que en el 2001 era de 4.0.

El proceso de reestructuración de la industria bancaria mediante la disminución del número de ventanillas, no estuvo acompañado del retiro de personal, ya que durante el año el empleo del sector aumentó en 71 personas, luego de haber disminuido en 138 trabajadores en el 2001.

### Activos del sistema financiero

El sistema financiero presentó activos totales por C\$29,231.6 millones (equivalentes a US\$1,992.4 millones), con lo cual su crecimiento interanual fue de 10.8 por ciento, superando la inflación acumulada de 3.9 por ciento y el crecimiento de la economía de 1.0 por ciento.

Durante el año 2002 la participación de la cartera de créditos neta (C\$10,459.3 millones) sobre los activos totales promedió 35.8 por ciento de los mismos, mientras que en el año 2000 su participación fue de 47.6 por ciento. La desaceleración de la actividad económica, la incertidumbre política que generó el cambio de gobierno y la tensa relación entre el poder ejecutivo y el poder legislativo fueron factores que incidieron en la participación de la cartera de créditos en los activos totales.

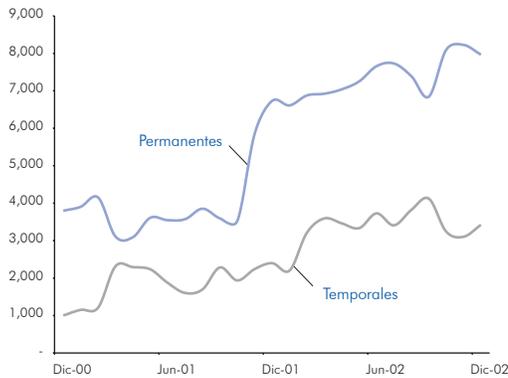
El sistema financiero aumentó su tenencia neta de títulos del Banco Central en C\$834.9 millones. En gran medida, más que nuevas adquisiciones, en el incremento en dicho saldo influyó la emisión de títulos en concepto de cierre de brecha entre activos y pasivos de los bancos en liquidación. Con ello, la proporción de activos que generan ingresos financieros ascendió a 77.7 por ciento, 4.9 puntos porcentuales superiores al año anterior.

**Gráfico VI - 1**  
Estructura de los activos totales a diciembre 2002  
(porcentajes)



Fuente: BCN

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



Fuente: BCN

En cuanto al manejo de la liquidez, las disponibilidades del sistema bancario ascendieron a C\$5,816.3 millones, manteniendo niveles bastante similares a los observados en el año 2001. Como se señaló anteriormente, la permanencia de cierta incertidumbre política generó una actitud bastante conservadora y prudente por parte del sistema financiero, destinando un poco más del 20.0 por ciento de sus activos a recursos líquidos. Sin embargo, la mayor participación de las inversiones totales en los activos, compensó los mayores niveles de recursos líquidos de manera que la rentabilidad del sistema bancario no se vio afectada al obtener utilidades superiores en 31.9 por ciento a las del año anterior.

El sistema bancario cumplió con la regulación de encaje vigente la cual permite que los bancos estén por debajo del límite durante tres semanas en el trimestre. Durante el año, los bancos hicieron uso de esta prerrogativa durante los fines de trimestre en junio y septiembre, estando dos semanas por debajo del límite, y solamente una vez durante diciembre.

### Pasivos del sistema financiero

Los pasivos totales del sistema financiero ascendieron a C\$27,096.6 millones, concentrados un 86.6 por ciento en los depósitos, mientras que el 10.8 por ciento de ellos se concentró en obligaciones con instituciones.

Aún cuando el sistema bancario continúa dependiendo fundamentalmente de los depósitos como fuente de recursos, es conveniente señalar que el endeudamiento externo creció a una tasa de 16 por ciento durante el año. Del saldo total de deuda externa del sistema bancario (US\$108.7 millones), el 45.4 por ciento correspondió a financiamiento de largo plazo del BCIE.

Los depósitos del público crecieron a una tasa de 13.4 por ciento, para alcanzar un nivel de C\$23,471.3 millones, de los cuales el 76 por ciento está constituido en forma de depósitos de ahorro y plazo, manteniendo casi la misma proporción del año anterior. Asimismo, el 72.5 por ciento de los depósitos del público se encuentra constituido en dólares.

### Situación patrimonial

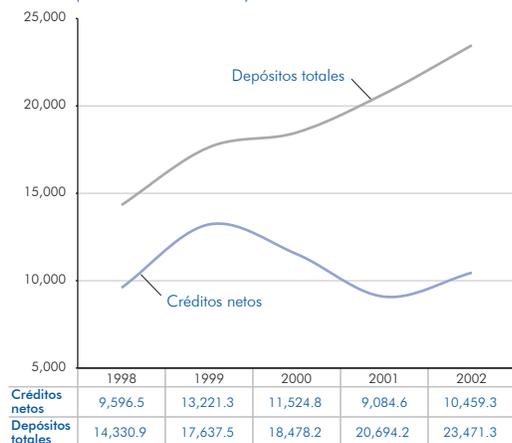
El patrimonio del sistema financiero fue de C\$2,135.1 millones, incrementándose en 29.0 por ciento con relación al año anterior, explicado principalmente por el incremento de C\$108 millones

**Gráfico VI - 3**  
Estructura de los pasivos totales a diciembre 2002  
(porcentajes)



Fuente: BCN

**Gráfico VI - 4**  
Créditos netos y depósitos totales  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

en el capital social y C\$509.6 millones obtenidos en forma de utilidades, las cuales superan en C\$35.3 a las obtenidas en el año anterior. A lo largo del año, el sistema bancario distribuyó dividendos por C\$95.6 millones.

### Fuentes y usos de recursos del sistema financiero

A diferencia del año 2001, en el cual las principales fuentes de recursos para el sistema financiero fueron disminuciones en la cartera de créditos neta, otros activos y la acumulación de depósitos, durante el año 2002 el 61.1 por ciento de las fuentes de recursos provinieron de parte de los depósitos del público, mientras que el 10.6 por ciento lo hizo mediante incremento en el patrimonio del sistema bancario.

En consecuencia, el 30.2 por ciento de las fuentes en el 2002 se destinó a la cartera de crédito, mientras que el 49.5 por ciento fue dirigido a las inversiones totales. Durante el año 2001, el 59.7 por ciento de las fuentes se destinó a las inversiones totales, mientras que el 25.2 por ciento fue para fortalecer la posición de liquidez del sistema bancario.

Por lo tanto, puede decirse que durante el año 2002 el sistema bancario diversificó un poco más la colocación de los recursos obtenidos, al incrementar el nivel de cartera de créditos en C\$1,374.6 millones, de su cartera de inversiones en C\$2,252.8 millones y mejorar su posición de liquidez en C\$439.9 millones.

**Tabla VI - 7**  
Fuentes y usos del sistema financiero  
(millones de córdobas)

| Concepto                        | Dic-00          | Dic-01          | Fuentes      | Usos    | Dic-02          | Fuentes      | Usos    |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|--------------|---------|-----------------|--------------|---------|
| <b>ACTIVO TOTAL</b>             | <b>24,219.7</b> | <b>26,387.0</b> |              |         | <b>29,231.6</b> |              |         |
| Disponibilidades                | 3,549.9         | 5,376.3         |              | 1,826.5 | 5,816.3         |              | 440.0   |
| Inversiones temporales          | 1,002.5         | 2,398.6         |              | 1,396.1 | 3,420.7         |              | 1,022.1 |
| Inversiones permanentes         | 3,797.4         | 6,733.0         |              | 2,935.5 | 7,963.6         |              | 1,230.6 |
| Cartera de créditos neta        | 11,524.8        | 9,084.6         | 2,440.2      |         | 10,459.3        |              | 1,374.6 |
| Otros activos                   | 4,345.2         | 2,794.5         | 1,550.7      |         | 1,571.8         | 1,222.7      |         |
| <b>PASIVO TOTAL</b>             | <b>22,721.3</b> | <b>24,732.3</b> |              |         | <b>27,096.6</b> |              |         |
| Depósitos totales               | 18,478.2        | 20,694.2        | 2,215.9      |         | 23,471.3        | 2,777.1      |         |
| Otras obligaciones c/el público | 417.5           | 278.1           |              | 139.3   | 345.0           | 66.8         |         |
| Obligaciones con instituciones  | 2,059.7         | 2,948.1         | 888.3        |         | 2,916.3         |              | 31.8    |
| Obligaciones con el BCN         | 1,269.4         | 452.3           |              | 817.0   | 6.8             |              | 445.5   |
| Otros pasivos                   | 496.5           | 359.6           |              | 136.8   | 357.2           |              | 2.5     |
| <b>PATRIMONIO</b>               | <b>1,498.4</b>  | <b>1,654.6</b>  | <b>156.2</b> |         | <b>2,135.1</b>  | <b>480.4</b> |         |

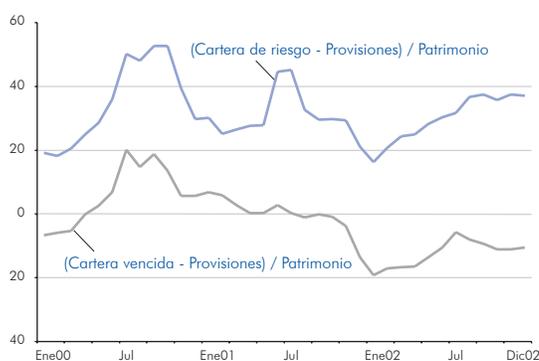
Fuente: Gerencia Financiera BCN

**Gráfico VI - 5**  
Adecuación de capital  
(porcentajes)



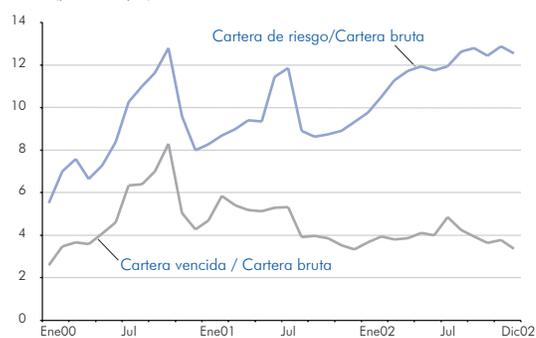
Fuente: BCN

**Gráfico VI - 6**  
Cobertura patrimonial  
(porcentajes)



Fuente: BCN

**Gráfico VI - 7**  
Cartera de créditos  
(porcentajes)



Fuente: BCN

## Solvencia del sistema financiero

Igual que el año anterior, este año la adecuación de capital del Sistema financiero estuvo por encima del mínimo requerido de 10 por ciento al finalizar en 17.8 por ciento, con una tendencia creciente durante los doce meses. La mejora de este indicador se basa en dos pilares fundamentales. En primer lugar, la base de cálculo experimentó un crecimiento debido al aumento del capital social y las utilidades retenidas. En segundo lugar, hubo una disminución de la ponderación por riesgo de los activos debido a la alta participación de CENIs dentro de su estructura.

Por otro lado, el indicador de cobertura patrimonial medido como  $(\text{Cartera vencida} - \text{Provisiones}) / \text{Patrimonio}$ , presentó una tendencia a desmejorar durante el 2002. A diciembre de este año las provisiones superaron a la cartera vencida en 10.5 por ciento del patrimonio, mientras que a diciembre del año anterior este indicador fue de 13.7 por ciento. Esto a pesar de que el nivel de cartera vencida sobre cartera bruta mejoró de 4.7 a 3.9 durante el mismo período. Cabe mencionar que a pesar de este deterioro relativo, en el 2002 todos los meses las provisiones fueron mayores a la cartera vencida, a diferencia del 2001 cuando éstas fueron menores durante los primeros siete meses.

La misma tendencia a desmejorar presentó el indicador de cobertura patrimonial medido como  $(\text{Cartera de riesgo} - \text{Provisiones}) / \text{Patrimonio}$ , que cerró en 37.1 por ciento. Bajo este esquema de medición, en promedio, aproximadamente un tercio del capital del sistema financiero ha estado en riesgo potencial por falta de cobertura del patrimonio. Esta tendencia a debilitarse también fue apoyada por un aumento en la cartera de riesgo (créditos vencidos, reestructurados y prorrogados) como proporción de la cartera bruta que pasó de 8.3 a 13.3 entre 2001 y 2002.

## Rentabilidad del sistema financiero

La rentabilidad del Sistema financiero (resultado neto sobre capital pagado promedio) aumentó progresivamente, interrumpiendo esta tendencia en diciembre debido a un mayor nivel de aportes patrimoniales no capitalizados.

La tendencia creciente de la rentabilidad del Sistema financiero está influida por las inversiones en instrumentos públicos, las cuales además de generar una rentabilidad atractiva no requieren aportes adicionales de capital y permiten un mayor nivel de apalancamiento.

**Gráfico VI - 8**  
Rentabilidad  
(porcentajes)

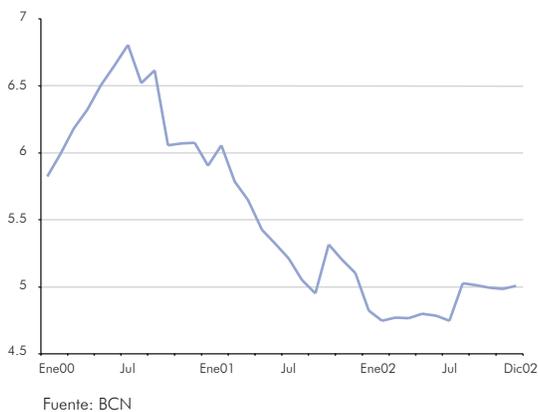


La rentabilidad del sistema financiero también ha sido favorecida por un buen manejo administrativo, reflejado en importantes reducciones en distintas partidas de gastos operativos durante los dos últimos años, como son alquileres, aportes, gastos de representación y servicios. En consecuencia, los gastos administrativos representaron el 4.5 por ciento del nivel de activos del sistema financiero, un punto porcentual inferior al nivel observado dos años atrás.

El margen financiero (diferencia entre tasas activas y pasivas promedio ponderadas en ambas monedas) con que finalizó el año el sistema financiero fue de 5.3 por ciento, 2 puntos porcentuales inferior al observado a fines del año 2001.

En conclusión, el sistema financiero experimentó un año en que la evolución de sus activos y pasivos superó el crecimiento nominal de la actividad económica, en un contexto de desaceleración de la economía (crecimiento de 1.0 por ciento) y baja inflación (menor al 4.0 por ciento). Mayores niveles de recursos destinados a inversiones y cartera de crédito garantizaron buenos niveles de rentabilidad, a la vez que el sistema financiero no enfrentó problemas de liquidez.

**Gráfico VI - 9**  
Eficiencia  
(porcentajes)



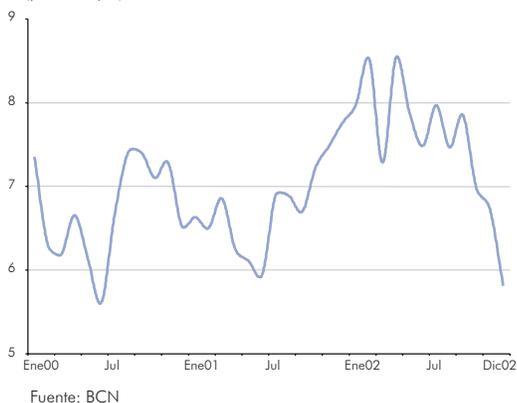
## Servicios al sistema financiero

### Cámara de compensación automatizada

Se procesaron en la cámara de compensación un total de 3,151,737 cheques en ambas monedas, lo que significó una disminución de 12.9 por ciento con respecto a lo que se procesó en el año 2001. Aunque no se tiene una causa específica de esta disminución, se puede atribuir una gran parte a la oferta por parte de varios bancos de otros servicios electrónicos, como tarjetas de débitos y transferencias, que de cierta forma han venido reemplazando el uso del cheque como instrumento o medio de pago.

En moneda nacional, se compensaron un total de 54,495 millones de córdobas, que representó una disminución del 7.1 por ciento al compararse con el monto compensado en el 2001, que fue de 58,667 millones de córdobas. Los cheques en moneda nacional representan un 91.3 por ciento del total de cheques compensados en el año.

**Gráfico VI - 10**  
Margen financiero  
(porcentajes)

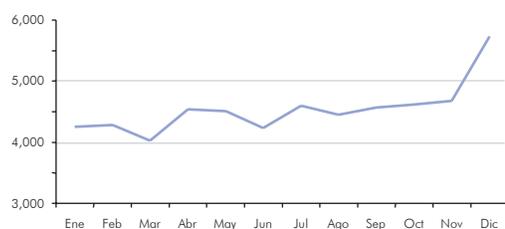


**Gráfico VI - 11**  
Cheques procesados (2002)  
(miles de cheques)



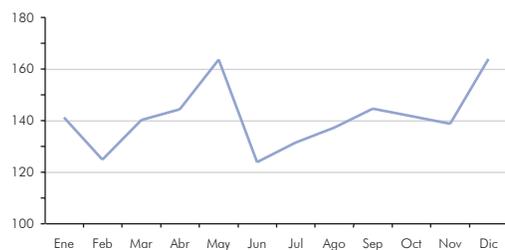
Fuente: BCN

**Gráfico VI - 12**  
Montos compensados en córdobas (2002)  
(millones de córdobas)



Fuente: BCN

**Gráfico VI - 13**  
Montos compensados en dólares (2002)  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

En moneda extranjera, se compensaron un total de 1,695 millones de dólares, representando una disminución del 10.0 por ciento a lo negociado en el 2001, cuando se compensó un total de 1,883 millones de dólares. Cabe señalar que los cheques compensados en moneda extranjera representan el 8.7 por ciento del total de cheques compensados en el año.

Siguen participando en la cámara de compensación un total de 8 instituciones: 6 bancos comerciales, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y el Banco Central de Nicaragua.

El índice de rechazo global, medido en base al número de cheques que no cumplen por uno u otro motivo con la normativa de estandarización del cheque bancario, fue de 3.1 por ciento. Esta cifra representó una disminución con relación al índice de rechazos del año anterior, cuando presentó un nivel de 4.6 por ciento. Es importante indicar que el nivel de rechazo aceptado internacionalmente es de 3.0 por ciento.

## Recuadro 12

### Régimen prudencial

El fortalecimiento del sistema financiero ha sido parte de la agenda de acciones previas para un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y seguirá siendo un tema de trabajo durante los siguientes años. Durante el año 2002, el marco prudencial con el que se rigen las instituciones financieras ha sufrido diversos cambios, de los cuales algunos han sido reformas a normas ya existentes y otros han dado paso a nueva normativa.

En el primer semestre se reformaron las normas de endeudamiento externo a corto plazo con el objetivo de ampliar el límite de endeudamiento, a través de la inclusión de las particularidades de los programas de microcrédito. La naturaleza de las fuentes de financiamiento de estas instituciones hacía que los créditos tuvieran un plazo mayor al permitido por la norma anterior, con lo cual las instituciones veían restringidas sus fuentes de recursos.

Otra reforma importante fue la que afectó la norma sobre evaluación y clasificación de activos, a través de modificar el plazo considerado para la clasificación de un crédito como vencido. A partir de su aprobación en abril del 2002, los préstamos se trasladarán a vencidos a partir de 91 días calendario contados desde la fecha de vencimiento de la primera cuota no pagada.

Para estar uniformados con las normas internacionales de contabilidad, se reformó la manera en que se registran las inversiones del sistema financiero, así como la manera en que se contabilizan los intereses que generan. Debido a la peculiaridad de los instrumentos financieros nicaragüenses, de tener pagos escalonados de intereses y tasas de interés escalonadas, la Superintendencia de Bancos ha establecido un período de gradualidad para ajustarse a esta nueva disposición el cual termina en mayo de 2004.

La capacidad de los bancos para tener inversiones en el exterior se vio afectada a través de la reforma a la norma sobre depósitos e inversiones en el país y en el exterior. Esta vez se eliminó la restricción para invertir a plazos mayores de un año, siempre y cuando la calidad de las inversiones sea en instituciones financieras de primer orden, calificadas por Fitch, Moody's o Standard & Poor's.

Las nuevas normas aprobadas por la Superintendencia de Bancos son: la norma para la prevención de lavado de dinero y otros activos, la cual persigue prevenir el lavado de dinero a través del sistema financiero nacional; y la norma sobre conflictos de interés y código de conducta para el personal de la Superintendencia de Bancos y otros nombramientos como el personal del Fondo de Garantía de Depósitos.

Durante el segundo semestre, el énfasis del ente regulador se concentró en normar la gestión de las juntas liquidadoras de los bancos que cayeron en quiebra durante 2000 y 2001, para lo cual se crearon la norma sobre prórroga del plazo de liquidación de un banco, y la norma general relativa a los bancos que actualmente tienen juntas liquidadoras nombradas. Ambas normas persiguen la eficiencia en el proceso de liquidación de activos y en el traspaso al Banco Central de Nicaragua como acreedor privilegiado conforme al orden de prelación establecido en la Ley General de Bancos.

### Recuadro 13

#### Programa de armonización de mercados de deuda pública de Centroamérica, Panamá y República Dominicana

Desde agosto de 2001, Nicaragua está participando en el Programa de Armonización de los Mercados de Deuda Pública de Centro América, Panamá y República Dominicana, ejecutado por la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano y financiado por el BID. Este programa tiene como objetivo proporcionar a las autoridades de nuestros países la orientación técnica y los medios de divulgación de información necesarios, para definir e implementar programas de modernización y ordenamiento del pasivo estatal con un enfoque regional. Para este efecto, el programa estableció tres objetivos específicos: definir estándares regionales, capacitar a los actores relevantes proporcionándoles una base teórica y práctica para organizar los mercados de deuda pública, e instaurar un sistema de información regional en cuanto a los mercados.

Para definir los estándares regionales que permitan la organización de los mercados y la divulgación de la información se realizó un proceso de consultas con los Bancos Centrales, los Ministerios de Finanzas y los organismos de supervisión de los países de la región. El proceso inició con la elaboración de un diagnóstico de las condiciones presentes en cada país y culminó con la firma de estándares para aquellos aspectos fundamentales de los mercados de deuda pública que se pretende armonizar en las siguientes grandes dimensiones:

Organización e infraestructura de los mercados primario y secundario. Contempla la estandarización de los títulos emitidos por los Bancos Centrales y los Ministerios de Finanzas. Además, incluye el desarrollo de mercados mayoristas de liquidez, sustentados por valores de las Tesorerías Generales y/o de los Bancos Centrales, reglas y sistemas de negociación, compensación y liquidación de valores y regulación y supervisión del funcionamiento de los mercados.

Gestión integral del pasivo estatal. Esto incluye la instrumentación eficiente de las políticas monetarias y objetivos complementarios de los Bancos Centrales como la estabilidad del sector financiero a través del desarrollo de mercados de gestión de liquidez eficientes y transparentes. Además, abarca el ordenamiento de la deuda pública (por política monetaria y por financiación de déficit fiscal) y la definición del entorno necesario para cumplimiento de objetivos al costo mínimo y eficacia máxima para ambos tipos de deuda.

Para proporcionar la base teórica y práctica tendiente a organizar los mercados de deuda pública en forma estandarizada y con un enfoque regional, se han desarrollado talleres de orientación técnica, impartidos por expertos. Dichos talleres se han impartido en los países participantes y con la presencia de funcionarios de los Bancos Centrales, Ministerios de Finanzas y Superintendencias de cada país. Ha sido notable la contribución de estos talleres para homogenizar conceptos y definir claramente las medidas necesarias para alcanzar los estándares propuestos.

Para la instauración de un sistema de información regional, se desarrolló una página web que recolectará y divulgará la información estandarizada relacionada con los mercados.

Al finalizar el año 2002, el programa contempla avances a nivel nacional y regional. Se estableció una coordinación por país que en el caso de Nicaragua la ejerce el Banco Central. A nivel de esfuerzos locales, se conformó el Grupo Nacional de Apoyo que lo integran funcionarios del Banco Central, el Ministerio de Hacienda y la Superintendencia de Bancos. En este grupo, con la colaboración de los consultores, se ha definido un plan de acción que contempla la coordinación en materia de emisión y estandarización de títulos entre el Ministerio de Hacienda y el Banco Central, la discusión del marco regulatorio necesario para la emisión de títulos del gobierno y los cambios en materia de la regulación actual que permitan el logro de los objetivos del programa. Asimismo, existe un proyecto de Ley de Mercados de Capitales.

A nivel de esfuerzos regionales para alcanzar los objetivos de este programa, Nicaragua ha participado en los talleres impartidos. De igual forma, ha estado presente en las Reuniones del Comité Técnico de Estándares Regionales, organizadas por la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericano.

# CAPÍTULO

# VII

## Administración de recursos y reservas internacionales

Reservas internacionales ●

Administración de la deuda externa ●

*Banco Central de Nicaragua*





## Reservas internacionales

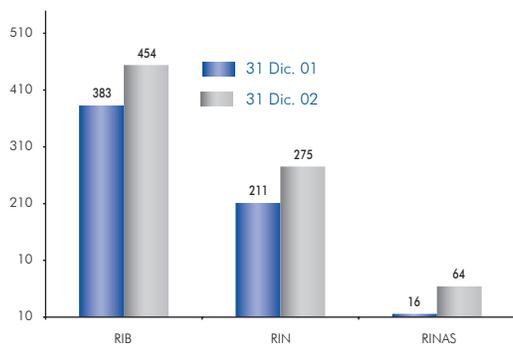
El objetivo de la administración de las reservas internacionales (RIB) del BCN es su manejo eficiente, con base en los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Las reservas internacionales están constituidas por los siguientes activos de reserva: depósitos e inversiones en el exterior, billetes y monedas extranjeras, oro monetario, tenencias de derechos especiales de giro (DEGs), y otros activos.

En el 2002, el comportamiento de las RIB fue resultado de las políticas económicas implementadas, de la estrategia de inversión dictada por el Comité de Administración de Reservas del Banco (CAR), y de determinados eventos que afectaron los ingresos esperados de recursos externos y por ende la posición de reservas.

Al 31 de diciembre de 2002, las RIB totalizaron 454 millones de US dólares, lo que representa un incremento del 19% con relación al nivel de finales de 2001. El incremento se explica por una disminución de 81% en los retiros netos de los bancos comerciales al pasar de 221 millones de USD en 2001 a 42 millones en 2002, lo cual se debió a la recuperación de la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Asimismo, se debió a la disminución del 33% del servicio pagado de deuda externa, al pasar de un total de 126 millones de USD en 2001 a 85 millones en 2002, como resultado del alivio interino HIPC recibido durante el año. De igual forma, el manejo coordinado de las políticas fiscal, monetaria y cambiaria, permitió que las RIB aumentaran a pesar de que los ingresos por préstamos y donaciones disminuyeron en 13% con relación a 2001.

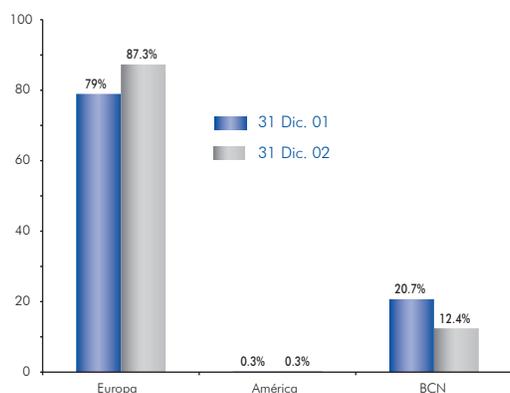
La actuación de los grupos adversos a la lucha contra la corrupción afectó los programas del gobierno, principalmente los desembolsos de préstamos externos. Sin embargo, se logró que en diciembre de 2002 la comunidad internacional efectuara los primeros desembolsos, luego de que el Directorio del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobara el Programa de Crecimiento y Reducción de la Pobreza (PRGF por sus siglas en inglés) para Nicaragua. En ese mes se recibieron desembolsos de préstamos para apoyo a la balanza de pagos, por parte del BID, por 34.7 millones de USD y del FMI por 9.4 millones de USD. También se recibieron donaciones de los gobiernos de Suecia, Holanda y Dinamarca para apoyo de la "Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de la Pobreza de Nicaragua", por un total de 15.8 millones de USD.

**Gráfico VII-1**  
Comportamiento de las RIB, RIN y RINAS  
(millones de dólares)



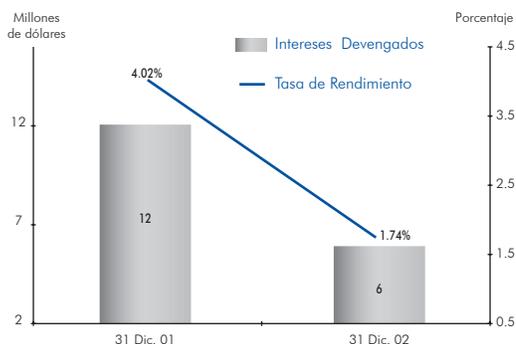
Fuente: BCN

**Gráfico VII-2**  
Distribución de las RIB por región  
(porcentaje)



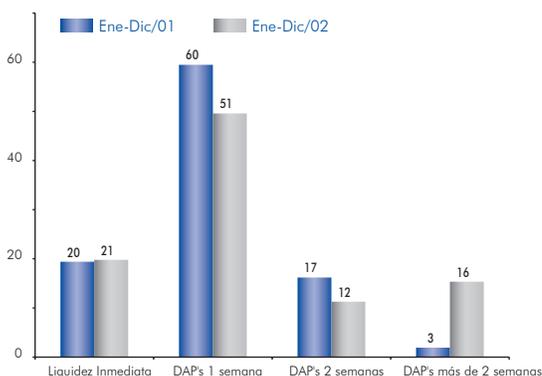
Fuente: BCN

**Gráfico VII-3**  
Rendimiento de la reservas en el exterior  
(millones de dólares y porcentaje)



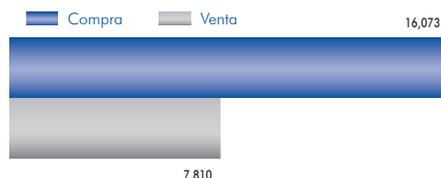
Fuente: BCN

**Gráfico VII-4**  
Composición de las inversiones en el exterior  
(porcentaje)



Fuente: BCN

**Gráfico VII-5**  
Operaciones Forex año 2002  
(miles de dólares)



Fuente: BCN

## Rendimiento de las inversiones

Los depósitos e inversiones en el exterior, que a finales de diciembre representaban el 87% de los activos de reserva, fueron colocados en diferentes instrumentos de inversión, tales como: depósitos a la vista, depósitos "overnight" y depósitos a plazo. Estos depósitos se colocaron en plazos de una semana hasta un máximo de un mes, a fin de disponer de la liquidez requerida por el BCN para cubrir en tiempo y forma los compromisos de pago de la institución. A finales de 2002 casi todos los depósitos estaban colocados en Europa, como medida de protección de los recursos.

El monto promedio de los depósitos e inversiones en el exterior fue de 341 millones de USD, superior en 15% al del año 2001. Este monto generó 6 millones de USD en concepto de intereses, lo que equivale a un rendimiento promedio de 1.74% anual. El rendimiento del 2002 fue 228 puntos básicos menor que el del año 2001, lo cual refleja el comportamiento decreciente de las tasas de interés (Fondos Federales), que se redujeron en 475 puntos base en el 2001 y en 50 puntos base en el año 2002.

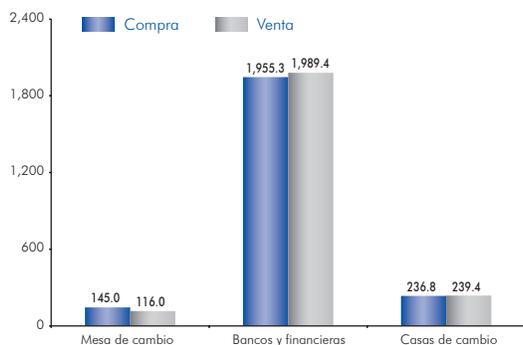
El monto promedio invertido de 341 millones de USD se colocó en instrumentos de gran liquidez, distribuidos de la siguiente manera: 21%, en instrumentos de liquidez inmediata (inversión "overnight", cuenta corriente, depósitos por un día, cuenta "call"); 51%, en depósitos a plazo a una semana; 12%, en depósitos a plazo a dos semanas; y el restante 16%, en depósitos a plazo a más de dos semanas y menos de 1 mes. La distribución geográfica y los tipos de instrumentos de inversión reflejan las decisiones del CAR de priorizar la liquidez de las reservas y su seguridad.

La decisión del CAR, de mantener suficiente liquidez, se reflejó en el acervo de billetes USD del año 2002. La decisión tomó en cuenta la entrada en pleno vigor, a partir de agosto 2002 de la garantía de los depósitos del público por parte del FOGADE, y la eliminación de la garantía del gobierno.

## Operaciones Forex :

Se realizaron 24 operaciones Forex por un monto equivalente a 24 millones de dólares. 16 operaciones correspondieron a compras de yenes y libras esterlinas por el equivalente a 8 millones de dólares, que se utilizaron para pagar servicio de deuda externa y otras obligaciones; y 8 operaciones correspondieron a ventas de euros y coronas suecas por desembolsos de préstamos externos y donaciones del gobierno, por el equivalente a 16 millones de dólares.

**Gráfico VII-6**  
Compras y ventas totales  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

## Reservas en metales preciosos:

En 2002 se efectuaron 5 operaciones SWAP de oro por dólares canadienses (CAD) y euros (EUR), como medida de protección de estos activos, habiéndose obtenido un resultado favorable al BCN de CAD 737 mil y EUR 283 mil.

## Mesa de cambios del BCN:

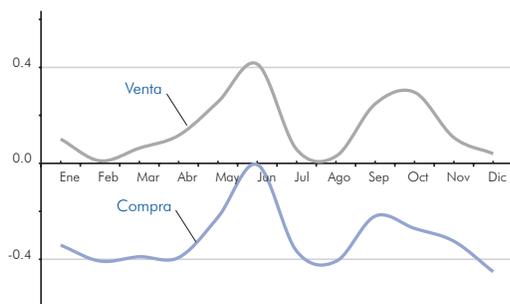
El BCN ejecutó 215 operaciones de compra y venta de dólares a los bancos comerciales y financieras, y al gobierno, por un total de 261 millones de dólares. El balance neto de divisas del año fue positivo en aproximadamente 29.0 millones de dólares. Además, el BCN dio seguimiento al resto de operaciones del mercado de cambios, que llevan a cabo los bancos, financieras y las casas de cambio, con el público.

El balance neto de los bancos y financieras fue negativo en 15.5 millones de dólares, lo cual indica que el BCN cubrió parte de la demanda de dólares del público.

## Operaciones de cambio de los bancos, financieras y casas de cambio con el público:

Las operaciones transadas por estos agentes financieros con el público totalizaron 4,420.7 millones de dólares, de los cuales 3,944.7 millones fueron ejecutados por bancos y financieras y el resto por casas de cambio. Las casas de cambio prácticamente vendieron el mismo monto que compraron. Por su parte, los bancos y financieras compraron 1,955.3 millones de dólares y vendieron 1,989.4 millones, por lo cual su balance cambiario fue negativo en 34.1 millones, el cual cubrieron mediante compras al BCN.

**Gráfico VII-7**  
Bancos, financieras y casas de cambio  
2002: Brecha cambiaria  
(porcentaje)



Fuente: BCN

## Comportamiento de la brecha cambiaria:

En el año 2002 la brecha cambiaria de compra del mercado de cambios con respecto al tipo de cambio oficial del BCN del último día de cada mes, varió entre 0.0% y un mínimo de menos 0.43%. Por su parte, la brecha cambiaria de venta del mercado de cambios varió entre un mínimo de 0.01% positivo y un máximo de 0.41% positivo. La brecha de compra mínima del año se observó el 28 de febrero/02 con menos 0.41% y la máxima el día 10 de junio/02 con 0.41% positivo. Por su parte, la brecha de venta mínima en el año fue de menos 0.01% el día 28 de febrero/02 y la máxima de 0.82% positivo el día 10 de junio/02.

**Gráfico VII-8**  
Inversión FOGADE año 2002  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

## Administración de los recursos del FOGADE

Los recursos aportados por los bancos comerciales al FOGADE son administrados por el BCN de conformidad con lo establecido en la Ley No.371 publicada en La Gaceta, Diario Oficial, mediante la cual se crea el Fondo de Garantía de los Depósitos de las instituciones financieras, FOGADE. La administración de estos recursos se hace con base en la política de administración de reservas dictada por el Consejo Directivo del BCN, y los lineamientos del CAR. Al 31 de diciembre de 2002 los fondos del FOGADE en administración del BCN totalizaban 19,300,662.96 dólares.

## Administración de la deuda externa

### La iniciativa HIPC

Nicaragua se encuentra en la etapa de la Iniciativa HIPC que abarca el período comprendido entre el Punto de Decisión (alcanzado en diciembre de 2000) y el Punto de Culminación. La HIPC contempla que durante este período el país que alcance el Punto de Decisión recibirá alivio interino al servicio de su deuda externa, mientras alcanza el Punto de Culminación. En este sentido, Nicaragua ha venido recibiendo alivio interino de sus principales acreedores multilaterales desde enero del 2001; por otra parte, en diciembre de 2002 Nicaragua negoció su deuda con el Club de París y obtuvo el tratamiento de los Términos de Colonia, que será aplicado al monto negociado por 580 millones de dólares, el cual incluye servicio en mora a septiembre del 2002 y servicio a vencer entre octubre 2002 y septiembre del 2005.

De acuerdo a la iniciativa HIPC, los recursos presupuestarios que libera el alivio a la deuda externa deben ser orientados a financiar proyectos y programas incluidos en la Estrategia Reforzada de Crecimiento Económico y Reducción de Pobreza (ERCERP). En el año 2001, los gastos de la ERCERP financiados con recursos HIPC ascendieron a 63.4 millones de dólares y se proyecta que, para el año 2002, estos gastos aumentarán a 70.8 millones. De acuerdo al primer informe de avance de la ERCERP, para el período 2002-2005, el 23.3 por ciento de los gastos de esta estrategia serán cubiertos con alivio proveniente de la iniciativa HIPC, lo cual refleja la importancia de ese alivio.

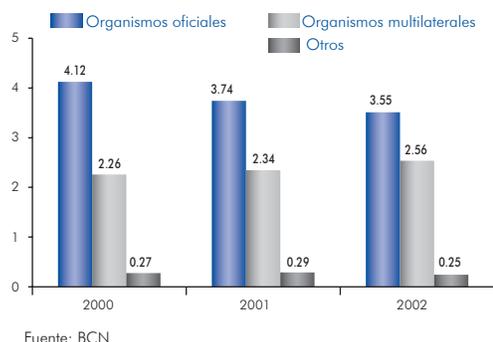
La implementación satisfactoria de la ERCERP por lo menos durante un año y el cumplimiento del PRGF, acordado con el FMI en diciembre de 2002, constituyen los principales requisitos para que Nicaragua alcance el Punto de Culminación, y reciba el alivio necesario para alcanzar un nivel de deuda externa sostenible.

### Saldo de la deuda externa

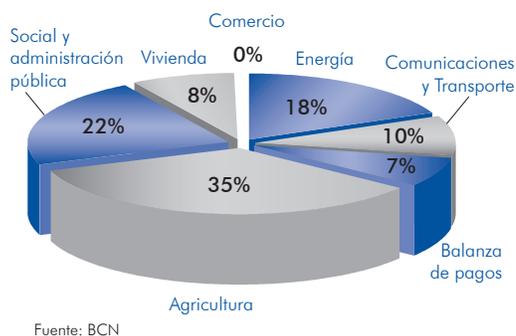
Al finalizar el año 2002, la deuda pública externa alcanzó 6,362.6 millones de dólares.

La distribución por acreedores del saldo de la deuda pública externa al 31 de diciembre del 2002 es la siguiente: la participación de los acreedores multilaterales pasó del 36.8 por ciento en 2001 al 40.3 por ciento en 2002; los acreedores oficiales pasaron de una participación del 58.7 por ciento en 2001 al 55.9 por ciento en 2002; y finalmente, los acreedores comerciales y proveedores pasaron del 4.5 por ciento en 2001 al 3.8 por ciento en el 2002. El incremento en la participación de los acreedores

**Gráfico VII-9**  
Saldo de la deuda pública externa  
(miles de millones de dólares)



**Gráfico VII-10**  
Deuda externa contratada por sector económico  
(participación porcentual)



multilaterales se debió a las nuevas contrataciones de préstamos altamente concesionales, en tanto que la reducción de la participación de los acreedores bilaterales fue producto de las renegociaciones de deuda en el marco de la Iniciativa HIPC.

### Nuevas contrataciones

El sector público contrató préstamos externos por un total de 274.5 millones de dólares (incluyendo USD9.4 millones del FMI), en términos altamente concesionales, a un plazo promedio ponderado de 35 años, con una tasa de interés promedio ponderada del 2.2 por ciento anual. El elemento de concesionalidad de los préstamos externos contratados alcanzó un promedio del 55 por ciento, muy por encima del 35 por ciento de concesionalidad mínima establecido en los programas del FMI.

Los préstamos contratados con acreedores multilaterales tuvieron la siguiente distribución: 177.9 millones de dólares provinieron del BID, 34.1 millones del IDA, 25.4 millones del BCIE y 10.0 millones de la OPEC Fund. Las contrataciones con acreedores bilaterales representaron solamente el 6.4 por ciento del total contratado y se reduce a un único préstamo concesional por 17.7 millones con el Instituto de Crédito Oficial (ICO) de España.

El sector de actividad económica más favorecido con las contrataciones de nuevo financiamiento externo fue el agrícola, al cual se destinó un 35 por ciento de los recursos totales contratados; los préstamos del sector social y administración pública representaron el 22 por ciento; el sector energético representó el 18 por ciento, en tanto que el sector transporte y comunicaciones representó el 10 por ciento; el sector vivienda registró el 8 por ciento de los nuevos recursos contratados; finalmente, los recursos para apoyo a balanza de pagos representaron el 7 por ciento.

### Desembolsos

Se recibieron desembolsos de préstamos externos por un total de 212.9 millones de dólares (incluyendo USD9.4 millones del FMI). De este total, 190.8 millones equivalentes al 89.6 por ciento provinieron de acreedores multilaterales, de los cuales 103.9 millones del BID, 71.1 millones del IDA, 9.4 millones del FMI y 6.4 millones de otros acreedores multilaterales. Por su parte, los acreedores oficiales desembolsaron solamente 12.1 millones, de los cuales 6.1 millones se recibieron de España, 3.9 millones de la República de China (Taiwán) y 2.1 millones de otros acreedores oficiales. Finalmente, el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLADEX) desembolsó a ENEL y a la FNI un total de 10.0 millones.

El 34 por ciento del monto total desembolsado correspondió al sector social y administración pública, un 21 por ciento a balanza

**Gráfico VII-11**  
Deuda externa desembolsada por sector económico  
(participación porcentual)



Fuente: BCN

de pagos, un 16 por ciento al sector transporte y comunicaciones, un 14 por ciento al sector agrícola, un 12 por ciento al sector energético y agua potable, y un 3 por ciento al sector comercio.

### Renegociaciones y condonaciones

En el marco de la Iniciativa HIPC Nicaragua renegoció deudas en el año 2002 con el Club de París, Bulgaria y Brasil por un total de 963.8 millones de dólares. En la negociación de diciembre de 2002 con el Club de París, Nicaragua obtuvo por primera vez los Términos de Colonia, lo cual implica una reducción del 90% del servicio vencido al 30 de septiembre del 2002 y por vencer entre octubre 2002 y septiembre 2005, por un total de 580 millones. La implementación de este alivio requiere la negociación y suscripción de acuerdos con cada uno de los acreedores participantes, lo cual está previsto a ejecutarse en el primer semestre del 2003.

Por otra parte, con Bulgaria y Brasil los montos negociados fueron de 243.8 y 140.6 millones de dólares, respectivamente, obteniéndose una condonación del 90 por ciento con Bulgaria y del 95 por ciento con Brasil, ambas comparables con los niveles de alivio previstos por la Iniciativa HIPC para Nicaragua.

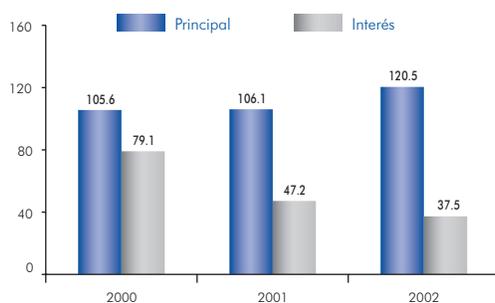
Finalmente, en agosto del 2002, Finlandia condonó a Nicaragua la totalidad de su deuda de 14.5 millones de dólares, de los cuales 1.5 millones, equivalentes al 10 por ciento, se destinará a financiar un proyecto en el sector salud.

### Servicio de la deuda externa

El servicio de la deuda externa contractual del 2002 es de 417.0 millones de dólares, incluyendo 8.1 millones derivado de las negociaciones con acreedores oficiales no miembros del Club de París, equivalentes al 45.9 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios no factoriales. Sin embargo, el servicio efectivamente pagado (incluyendo pagos al FMI) fue solamente de 158.0 millones de dólares, equivalentes al 17.4 por ciento de las mencionadas exportaciones. Esto se logró como resultado de aplicar un alivio total neto de 232.2 millones, provenientes de acreedores multilaterales, Club de París y otros bilaterales.

Del servicio pagado de 158.0 millones de dólares, 120.5 millones correspondieron a principal (incluyendo USD4.5 millones pagados al FMI) y 37.5 millones a intereses. Por otra parte, 30.4 millones correspondieron a acreedores multilaterales, 65.3 millones a acreedores oficiales, 41.8 millones a acreedores comerciales, y 20.5 millones a proveedores. El gobierno central pagó un total de 71.6 millones; el BCN pagó 21.6 millones; la FNI, 23.7 millones; ENEL, 21.1 millones; y ENITEL, 20.0 millones.

**Gráfico VII-12**  
Servicio de la deuda pública externa  
(millones de dólares)



Fuente: BCN

### Alivio en el servicio de la deuda externa

Del alivio total correspondiente a 232.2 millones de dólares, 161.4 millones corresponden a alivio neto de acreedores oficiales y 71.0 millones a alivio interino otorgado por las multilaterales. El alivio total neto de los acreedores oficiales y multilaterales representó el 25.5 por ciento de las exportaciones de bienes y servicios del año, lo cual contribuyó significativamente a disminuir la carga del servicio de la deuda externa como porcentaje de las exportaciones, hasta un 17.4 por ciento.

El alivio neto de los acreedores bilaterales por 161.4 millones de dólares, resulta de un alivio total del Club de París de 161.4 millones (incluyendo USD4.5 millones por condonaciones de Holanda y Finlandia). El alivio del Club de París, incluye 15.5 millones de alivio tradicional y 145.9 millones de alivio interino (incluyendo 0.6 millones por condonación de Finlandia).

Por otra parte, el IDA, el BID y el BCIE, han venido entregado alivio interino en el marco de la Iniciativa HIPC, desde el año 2001. En el año 2002, la OPEC Fund y el FMI se incorporaron al grupo de acreedores multilaterales que están entregando alivio interino a Nicaragua.

Nicaragua y la OPEC Fund, suscribieron en mayo de 2002 un acuerdo de préstamo concesional mediante el cual se recibirá alivio interino por 4.1 millones de dólares en valor presente neto (VPN), equivalentes a 10 millones de dólares en valor nominal. Por otra parte, el FMI aprobó la entrega de alivio interino en diciembre de 2002 a partir de la firma del acuerdo trianual Programa de Reducción de Pobreza y Crecimiento (PRGF por sus siglas en inglés). El alivio interino del FMI cubrirá el 33.2 por ciento de los vencimientos de principal que Nicaragua deba pagar a dicho acreedor entre el 4 de diciembre de 2002 y el 4 de diciembre de 2003, equivalentes a 2.5 millones de dólares.

Los 71.0 millones de USD de alivio interino recibidos en el año 2002 de las multilaterales provino de los siguientes acreedores: 35.4 millones del BID, 22.9 millones del BCIE, 8.1 millones del IDA, 3.7 millones de la OPEC Fund y 0.9 millones del FMI. La OPEC Fund, entregará retroactivamente el alivio interino una vez que entre en vigor el acuerdo firmado en mayo de 2002.

**Recuadro 14****Modalidades e instrumentos de inversion**

1. Basado en su Ley Orgánica y con el propósito de satisfacer los requerimientos operativos, el BCN podrá mantener cuentas en bancos del exterior bajo la modalidad de depósitos a la vista con o sin saldos compensatorios, cuentas de custodia, cuentas “escrow”, cuentas “call” y cuentas de “cash collateral”, con bancos centrales u otras instituciones bancarias que satisfagan los requisitos de calificación de riesgo establecidos.

2. De acuerdo con el Arto. 37 de su Ley Orgánica (Ley No. 317 publicada en La Gaceta No.197 del 15 de octubre de 1999), las reservas internacionales del BCN podrán estar constituidas por uno o varios de los activos siguientes:

a) Oro. Al Consejo Directivo le corresponde autorizar la proporción de las reservas que se podrá mantener en este rubro.

b) Divisas. Se hace extensivo este concepto a la tenencias de efectivo (billetes extranjeros) mantenidos en las bóvedas del propio BCN.

c) Cualquier activo internacionalmente reconocido, que cuente con la autorización previa del Comité de Administración de Reservas.

d) Letras de cambio y pagarés denominados en monedas extranjeras de general aceptación en transacciones internacionales, emitidos por entidades de primer orden y pagaderos en el exterior y con un plazo de vencimiento no mayor de 1 año, con la previa autorización del Comité de administración de Reservas o del Consejo Directivo.

e) Títulos públicos emitidos por Gobiernos extranjeros, siempre que hayan sido calificados como títulos elegibles por el Consejo Directivo.

f) Otros títulos negociables expedidos por entidades internacionales o instituciones financieras de primer orden de exterior, siempre que hayan sido calificados como títulos elegibles por el Consejo Directivo, teniendo en cuenta la práctica internacional prevaleciente en la materia.



# CAPÍTULO

# VIII

## Operaciones del Banco Central de Nicaragua

Estados de situación ●

Estados de resultados ●

Creación del BCN y naturaleza de sus operaciones ●

Políticas contables ●

Cuentas estado de situación ●

*Banco Central de Nicaragua*





## Operaciones del Banco Central de Nicaragua

Este capítulo presenta en cifras absolutas y en córdobas, los Estados de Situación del BCN al 31 de Diciembre de 2002 y 2001, así como los Estados de Resultados por los períodos anuales correspondientes.

Además contiene una breve descripción de la creación del Banco Central de Nicaragua y la naturaleza de sus operaciones y un resumen de las principales políticas contables aplicadas, con especial énfasis en los activos de reserva, créditos otorgados, activos fijos y las cuentas de resultado.

También se incluyen detalles de las cuentas que conforman todos y cada uno de los rubros que integran el Estado de Situación de los años 2002 y 2001, con breves explicaciones sobre los orígenes de los saldos de las mismas. En el caso de los títulos valores, se presentan por separado los títulos que están a cargo del gobierno y para una mayor comprensión, se muestran clasificados tanto los créditos otorgados como las reservas para créditos vencidos.

**Estados de situación**

al 31 de diciembre

| <b>ACTIVOS</b>                           | 1)         | 2002                         | 2)         | 2001                         |
|--|------------|------------------------------|------------|------------------------------|
| <b>Activos con no residentes</b>         |            |                              |            |                              |
| Disponibilidades                         | C\$        | 1,297,602,524                | C\$        | 1,615,784,597                |
| Inversiones en el exterior               |            | 5,486,010,401                |            | 3,795,175,636                |
| Aportes a organismos internacionales     |            | 2,583,528,054                |            | 2,259,242,936                |
| Intereses por cobrar sobre el exterior   |            | 1,692,202                    |            | 3,730,768                    |
| Otros activos externos                   |            | 80,377,706                   |            | 64,256,723                   |
|  |            | <u>9,449,210,887</u>         |            | <u>7,738,190,660</u>         |
| <b>Activos con residentes</b>            |            |                              |            |                              |
| Préstamos otorgados                      |            | 9,986,607,378                |            | 5,876,438,844                |
| Inversiones en títulos y valores         |            | 31,148,008,874               |            | 31,499,957,491               |
| Propiedad, mobiliario y equipo           |            | 189,237,697                  |            | 188,500,579                  |
| Otros activos                            |            | 334,736,592                  |            | 353,087,337                  |
|  |            | <u>41,658,590,541</u>        |            | <u>37,917,984,251</u>        |
| <b>Total activos</b>                     | <b>C\$</b> | <b><u>51,107,801,428</u></b> | <b>C\$</b> | <b><u>45,656,174,911</u></b> |
| <b>PASIVOS CAPITAL Y RESERVAS</b>        |            |                              |            |                              |
| <b>Pasivos con no residentes</b>         |            |                              |            |                              |
| Endeudamiento a corto plazo              | C\$        | 2,828,846,017                | C\$        | 2,667,606,520                |
| Endeudamiento a mediano y largo plazo    |            | 13,311,926,894               |            | 12,715,867,840               |
| Otras obligaciones con el exterior       |            | 3,025,673,126                |            | 2,849,138,995                |
| Organismos Internacionales               |            | 2,876,522,166                |            | 2,533,779,583                |
| Intereses y comisiones por pagar         |            | 9,322,422,281                |            | 8,172,660,424                |
|  |            | <u>31,365,390,484</u>        |            | <u>28,939,053,362</u>        |
| <b>Pasivos con residentes</b>            |            |                              |            |                              |
| Obligaciones monetarias y no monetarias  |            | 19,445,299,925               |            | 16,418,795,575               |
| Otros pasivos                            |            | 3,321,460                    |            | 4,536,415                    |
|  |            | <u>19,448,621,385</u>        |            | <u>16,423,331,990</u>        |
| <b>Total pasivos</b>                     | <b>C\$</b> | <b><u>50,814,011,869</u></b> | <b>C\$</b> | <b><u>45,362,385,352</u></b> |
| <b>CAPITAL Y RESERVAS</b>                |            |                              |            |                              |
| Capital reexpresado                      |            | 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                   |
| <b>Total capital</b>                     |            | <b><u>293,789,559</u></b>    |            | <b><u>293,789,559</u></b>    |
| <b>Total pasivos y capital</b>           | <b>C\$</b> | <b><u>51,107,801,428</u></b> | <b>C\$</b> | <b><u>45,656,174,911</u></b> |

Tipos de Cambio: 1) - C\$14.6712 x US\$1.00

2) - C\$13.8408 x US\$1.00

## Estados de resultados

al 31 de diciembre

|  | 2002                               | 2001                               |
|--|------------------------------------|------------------------------------|
| <b>Ingresos financieros</b>                |                                    |                                    |
| Sobre colocaciones en moneda extranjera    | C\$ 85,425,517                     | C\$ 162,436,169                    |
| Sobre colocaciones en moneda nacional      | 141,563,554                        | 276,273,655                        |
| Bonos del Tesoro del Gobierno de Nicaragua | 857,769,667                        | 1,148,406,260                      |
| Operaciones financieras                    |                                    | 2,499,412                          |
|  | <b><u>1,084,758,738</u></b>        | <b><u>1,589,615,496</u></b>        |
| <b>Egresos financieros</b>                 |                                    |                                    |
| Intereses por operaciones internacionales  | 841,186,069                        | 1,117,597,630                      |
| Intereses por operaciones nacionales       | 547,113,716                        | 470,973,133                        |
| Operaciones financieras                    | 5,345,461                          | 16,439,270                         |
| Reserva para créditos vencidos             |                                    | 3,554,243,344                      |
|  | <b><u>1,393,645,246</u></b>        | <b><u>5,159,253,377</u></b>        |
| <b>(Pérdida) financiera</b>                | <b>(308,886,508)</b>               | <b>(3,569,637,881)</b>             |
| <b>Ingresos de operación</b>               | <b>24,965,189</b>                  | <b>50,023,986</b>                  |
| <b>Egresos de operación</b>                | <b><u>294,644,683</u></b>          | <b><u>352,922,423</u></b>          |
| <b>(Pérdida) de operación</b>              | <b><u>(269,679,494)</u></b>        | <b><u>(302,898,437)</u></b>        |
| <b>Otros ingresos</b>                      | <b><u>3,803,928,206</u></b>        | <b><u>6,184,603,639</u></b>        |
| <b>Otros egresos</b>                       | <b>525,640,178</b>                 | <b>364,457,131</b>                 |
| <b>(Pérdida) utilidad neta del año</b>     | <b><u><u>2,699,722,026</u></u></b> | <b><u><u>1,947,610,190</u></u></b> |

## Creación del Banco Central de Nicaragua y naturaleza de sus operaciones

El Banco Central de Nicaragua, fue creado mediante decreto No. 525 del 28 de junio de 1960 como un ente descentralizado del Estado, de carácter técnico, de duración indefinida, con personalidad jurídica, patrimonio propio y plena capacidad para adquirir derechos y contraer obligaciones. Mediante Ley No. 317 del 30 de septiembre de 1999 se actualiza el marco normativo del Banco Central de Nicaragua, para que pueda cumplir sus objetivos y desempeñar sus funciones en forma eficaz. El objetivo fundamental del Banco Central de Nicaragua es el de mantener la estabilidad de la moneda nacional y el normal desenvolvimiento de los pagos internos y externos.

El Banco Central, determinará la política monetaria y cambiaria, en coordinación con la política económica del Gobierno, atendiendo en primer término el cumplimiento del objetivo fundamental del Banco.

Son funciones y atribuciones del Banco Central las siguientes:

- a. Determinar y ejecutar la política monetaria y cambiaria del Estado, de acuerdo con los términos del artículo No. 4 de la ley orgánica actual.
- b. Ser el responsable exclusivo de la emisión de moneda en el país y de la puesta en circulación y retiro de billetes y monedas de curso legal dentro del mismo.
- c. Actuar como consejero de política económica del Gobierno, pudiendo en ese carácter, hacer conocer al Gobierno su opinión cuando lo considere necesario, y además prestarle servicios bancarios no crediticios y ser agente financiero del mismo, supeditado al cumplimiento de su objetivo fundamental.
- d. Actuar como banquero de los bancos y de las demás instituciones financieras, de acuerdo con las normas dictadas por el Consejo Directivo del Banco.
- e. Dictar y ejecutar la política de administración de sus reservas internacionales.
- f. Asumir la representación del Estado en materia financiera, en tal carácter, celebrar y ejecutar las transacciones que se deriven de la participación de aquél en los organismos financieros internacionales pertinentes.

**g.** El Banco Central tendrá a su cargo la participación y representación del Estado en cualquier organismo internacional que involucre relaciones propias del Banco y, consecuentemente, podrá celebrar con dichos organismos todas las operaciones que los convenios autoricen.

**h.** Realizar las demás operaciones que sean compatibles con la naturaleza del Banco Central, así como las que sean propias de un banco siempre que sean igualmente compatibles con la naturaleza de sus funciones y de las operaciones que están autorizadas por esta ley. En tal carácter el Banco Central gozará de los mismos privilegios establecidos en la Ley para los bancos comerciales.

**i.** El Banco Central tendrá facultades para contraer directamente obligaciones derivadas de préstamos internacionales destinados al fortalecimiento de la balanza de pagos o al desarrollo institucional del Banco. En estos casos, el Banco Central será responsable de presupuestar y efectuar los pagos correspondientes con sus propios recursos.

Así mismo, el Banco, mediante acuerdo presidencial, podrá suscribir créditos en representación del Gobierno de la República, en su carácter de agente financiero del mismo.

### Capital y reserva legal

El capital autorizado corresponde a las aportaciones originales del Gobierno de la República de Nicaragua, el cual está ajustado y revalorizado de conformidad con resoluciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y decretos del Gobierno para establecerlo en 10,571,429 córdobas. La propiedad del Banco Central de Nicaragua es exclusiva e intransferible prerrogativa del Estado. Cualquier incremento del capital del Banco deberá ser aprobado por el Poder Ejecutivo a propuesta del Consejo Directivo del Banco y en el acto aprobatorio se determinarán las condiciones de aportación y pago.

Las utilidades netas del Banco Central se determinarán anualmente después de realizar los castigos que correspondan y constituir las provisiones necesarias para cubrir deficiencias de cartera y depreciación de activos.

Cumplido lo dispuesto en el párrafo anterior, al cierre de cada ejercicio se asignará a la cuenta de Reserva General una suma igual al 25 por ciento de las utilidades netas hasta que el monto de dicha cuenta sea igual al 200 por ciento del capital pagado del Banco Central. Si el Gobierno lo autoriza, la suma que ha de transferirse a la cuenta de Reserva General puede ser superior a

ese porcentaje anual, o puede acrecentarse el monto total de la cuenta por encima del doble del capital pagado del Banco Central.

Podrán constituirse otras reservas que el Consejo considere necesarias, requiriéndose, en este último caso, autorización previa del Poder Ejecutivo.

Las pérdidas en las que el Banco incurra en un ejercicio determinado se imputarán a las reservas que se hayan constituido en ejercicios precedentes, y si ello no fuere posible, afectarán el capital de la institución. En este caso, el Gobierno de la República le transferirá títulos públicos, negociables y que devengarán intereses a una tasa igual a la tasa promedio de captación de los bancos, por el monto necesario para suplir la deficiencia de capital.

Después de efectuadas las transferencias a la cuenta de Reserva General, el remanente de las utilidades netas del ejercicio, una vez efectuadas todas las deducciones previstas, se pagará al Fisco al cierre de dicho ejercicio. Mientras el monto correspondiente a las utilidades no sea pagado, el Gobierno devengará intereses sobre dicha suma a la tasa mencionada en el artículo precedente.

El pago autorizado anterior, no podrá realizarse, si a juicio del Consejo Directivo del Banco Central, los activos del Banco, después de la deducción o el pago, resultan menores que la suma de su pasivo más el capital pagado.

El Banco Central estará exento de todo impuesto sobre la renta, de timbre y de todos los tributos o derechos similares relacionados con las transacciones bancarias y, en general, con las actividades que por leyes o decretos, le corresponda cumplir.

### Unidad monetaria y mercado cambiario

El Banco mantiene sus registros contables en córdobas (C\$) moneda oficial de la República de Nicaragua. El tipo oficial de cambio con respecto al dólar de los Estados Unidos de América (U\$) sufre una minidevaluación diaria con Base en tabla emitida por el Banco Central de Nicaragua, la cual a partir del 1° de noviembre de 1999 es del 6 por ciento anual. Al 31 de diciembre del 2002 y 2001, el tipo oficial de cambio vigente era de 14.6712 córdobas y 13.8408 córdobas por 1.00 dólar americano, respectivamente.

Para realizar operación de compraventa de divisa existe un mercado libre, el cual opera a través del sistema financiero nacional y de las casas de cambio debidamente autorizadas por el Banco. El tipo de cambio que rige en ese mercado se establece de

acuerdo a la oferta y la demanda. Al 31 de diciembre del 2002 y 2001, el tipo de cambio vigente en este mercado es similar al tipo de cambio en el mercado oficial.

## Resumen de las principales políticas contables

Los estados financieros adjuntos 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, están valuadas al precio por onza troy vigente en los mercados internacionales a la fecha de los estados financieros. Las ganancias o pérdidas provenientes de fluctuaciones en el precio internacional se registran durante cada período en la cuenta Revaluación de la Reserva Monetaria dentro del patrimonio del Banco y se liquidan con el Gobierno de la República de Nicaragua a la fecha de cierre de los períodos.

**Efectivo y equivalentes de efectivo:** Para propósitos del estado de flujos de efectivo se consideran como equivalentes de efectivo el valor de las existencias de oro, billetes y monedas extranjeros, depósitos en bancos del exterior no restringidos e inversiones temporales.

**Inversiones en el exterior:** Las inversiones en certificados de depósitos y bonos del Tesoro de los Estados Unidos de América están registradas en córdobas equivalentes al dólar estadounidense desembolsados a la fecha de la apertura o adquisición más el efecto de las fluctuaciones cambiarias en el tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar estadounidense y se registran durante el período en la cuenta Revaluación de la Reserva Monetaria dentro del patrimonio del Banco y se liquidan a la fecha de cierre con el Gobierno de la República de Nicaragua.

**Créditos otorgados e intereses:** Los créditos otorgados están registrados al valor del principal no cobrado. Los intereses sobre éstos son calculados bajo el método de interés simple sobre los saldos mensuales del principal pendiente de pago.

**Provisión para créditos de cobro dudoso:** La reserva para créditos de cobro dudoso es una cantidad que la administración considera adecuada para absorber posibles pérdidas por incobrabilidad de créditos, basada en evaluaciones de cobrabilidad.

La reserva requerida como consecuencia de estos análisis se cargan a los resultados de operación. Los créditos que la administración considera irrecuperables son liquidados contra la reserva.

**Propiedad, mobiliario y equipos:** Estos bienes están valuados al costo de adquisición o construcción. La depreciación ha sido calculada usando el método de línea recta, aplicando porcentajes razonables, con base en su vida útil estimada. La depreciación es cargada a los resultados de operación. Al deshacerse de un bien, su costo y depreciación acumulada son retirados de los libros y cualquier utilidad o pérdida se refleja en los resultados de operación.

**Ingresos y gastos por intereses y otros ingresos:** Los ingresos por intereses sobre créditos otorgados por cobrar corrientes se reconocen sobre la base de lo devengado y los ingresos por intereses sobre créditos vencidos se reconocen cuando son percibidos. Los gastos por intereses sobre obligaciones por préstamos, depósitos a plazo y otras obligaciones se reconocen en los resultados de operación sobre la base de lo devengado y las comisiones sobre otras operaciones bancarias se reconocen cuando se pagan.

**Diferencias de cambio:** Las ganancias resultantes de cualquier cambio en la valoración de los activos o las obligaciones del Banco que se tengan o se denominen en oro, derechos especiales de giro, monedas extranjeras en otras unidades de cuenta de uso internacional y que resulten de alteraciones en el valor de dichos bienes, o de las tasas de cambio de dichas monedas o unidades con respecto a la moneda nacional, se acreditan en una cuenta especial denominada " Revaluación de la Reserva Monetaria Internacional " y ni tales ganancias, ni las pérdidas que pudieren resultar de tales alteraciones, se incluyen en el cómputo de las ganancias o pérdidas anuales del Banco.

Las pérdidas que resulten de las anteriores alteraciones serán cubiertas por los superávits que registre la mencionada cuenta de Revaluación y si no fuese esto suficiente, el Gobierno emitirá y entregará al Banco un título de deuda, no negociable y sin intereses, por la cuantía del déficit resultante.

Cualquier superávit que resulte al final de un ejercicio en la Cuenta de Revaluación, será aplicado a la cancelación de los títulos de deuda no negociables. El superávit restante quedará registrado en la cuenta y solamente podrá ser aplicado al cubrimiento de pérdidas futuras de la misma. Aparte de lo contemplado en el párrafo anterior, no podrá hacerse otro crédito o débito respecto de la cuenta de Revaluación de la Reserva Monetaria Internacional.

**Especies monetarias:** Las especies monetarias en circulación son registradas al valor nominal de las especies emitidas. La emisión monetaria puesta en circulación es determinada por el valor

neto entre la masa monetaria total emitida y el monto custodiado en las bóvedas del Banco. Las especies monetarias en circulación representan una obligación para el Banco.

**Compromisos y contingencias:** En el curso de sus operaciones, el Banco incurre en ciertos compromisos y obligaciones contingentes originadas principalmente por garantías otorgadas, aperturas de cartas de créditos y otras transacciones que son registradas en cuentas de orden de los estados financieros adjuntos.

## Cuentas de estado de situación

### ACTIVOS

| Disponibilidades                      | 2002                     | 2001                     |
|---------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Oro monetario                         | C\$ 6,957,298            | C\$ 6,701,735            |
| Billetes y monedas del extranjero     | 903,680,532              | 859,761,981              |
| Tenencias de unidades internacionales | 491,776                  | 4,565,541                |
| Depósitos en bancos del exterior      | 386,472,918 (*)          | 744,755,340 (*)          |
|                                       | <b>C\$ 1,297,602,524</b> | <b>C\$ 1,615,784,597</b> |

El total de este rubro representa el equivalente de 88,445,562 dólares americanos y 116,740,694 dólares americanos al 31 de diciembre del 2002 y 2001 respectivamente.

(\*) Incluye 28,159,972 córdobas y 24,098,744 córdobas, como fondos pignorados (Depósitos Escrow Accounts) al 31 de Diciembre del 2002 y 2001, que corresponde a préstamos, donaciones y contratos de pre-financiamiento, cuyo uso tiene que ser aprobado previamente por los prestatarios o donantes en base a los fines para los cuales fueron otorgados y de acuerdo a lo convenido entre las partes.

| Inversiones en el exterior | 2002                  | 2001                  |
|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Inversiones en el exterior | C\$ 5,486,010,401 (*) | C\$ 3,795,175,636 (*) |

(\*) Representan el equivalente de 373,930,585 dólares americanos y 274,202,043 dólares americanos al 31 de diciembre del 2002 y 2001 los cuales incluyen:

| <b>Inversiones en el exterior</b>                 | <b>2002</b> |                             | <b>2001</b> |                             |
|---|-------------|-----------------------------|-------------|-----------------------------|
| Inversiones temporales (overnight)                | C\$         | 293,705,639                 | C\$         | 291,428,480                 |
| Depósitos a plazo de 5.30% al 6.22%               |             | 5,071,799,488               |             | 3,391,288,928               |
| Bonos del Tesoro de los Estados                   |             |                             |             |                             |
| Unidos de América                                 |             | 33,637,527 (a)              |             | 29,638,115 (a)              |
| Aportes a organismos internacionales              |             | 58,684,800 (b)              |             | 55,363,200 (b)              |
| Títulos de organismos financieros internacionales |             | 28,182,947 (c)              |             | 27,456,913 (c)              |
|   | <b>C\$</b>  | <b><u>5,486,010,401</u></b> | <b>C\$</b>  | <b><u>3,795,175,636</u></b> |

(a) Los Bonos del Tesoro garantizan la deuda renegociada con el Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria (FOCEM) y serán utilizados a su vencimiento el 31 de diciembre del 2016, para el pago de dicha deuda y devenga una tasa de interés del 6.7958 por ciento anual.

(b) Aportes al Banco de Guatemala correspondientes a la participación del Banco Central de Nicaragua como miembro del Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria (FOCEM). La participación del Banco Central de Nicaragua en los resultados anuales de este organismo es del 20 por ciento.

(c) Corresponde a acciones preferentes "A" y acciones comunes "A" y "E" invertidas en el Banco Latinoamericano de Exportación (BLADDEX).

| <b>Aportes a organismos internacionales</b> | <b>2002</b> |                          | <b>2001</b> |                          |
|---|-------------|--------------------------|-------------|--------------------------|
| Fondo Monetario Internacional               | <b>C\$</b>  | <b>2,583,528,054 (a)</b> | <b>C\$</b>  | <b>2,259,242,936 (a)</b> |

(a) Los montos de los aportes efectuados al Fondo Monetario Internacional, están definidos en los convenios constitutivos, sujetos a modificaciones quinquenales, no devengan intereses y son un requisito necesario para la obtención de financiamiento, correspondientes a 130,000,000 Derechos Especiales de Giro (DEG'S), equivalentes a 176,095,211 dólares americanos x 14.6712 córdobas x 1.00 dólar americano.

| <b>Préstamos otorgados</b>              | <b>2002</b>              | <b>2001</b>              |
|---|--------------------------|--------------------------|
| Créditos otorgados                      | C\$ 5,683,588,693        | C\$ 5,467,914,573        |
| Otras cuentas por cobrar                | 8,000,774,054            | 6,742,592,362            |
| Intereses por cobrar sobre créditos     | 200,005,430              | 216,230,248              |
| Cuentas transitorias                    | 35,156,979               | 33,061,477               |
| Fondos de operaciones                   | 26,513                   | 67,680                   |
|   | <u>13,919,551,669</u>    | <u>12,459,866,340</u>    |
| Menos:                                  |                          |                          |
| Provisión para cartera de crédito       | (3,364,018,693)          | (5,359,424,224)          |
| Provisión para intereses sobre créditos | (199,893,838)            | (193,565,107)            |
| Provisión para otras cuentas por cobrar | <u>(369,031,760)</u>     | <u>(1,030,438,165)</u>   |
|   | <u>(3,932,944,291)</u>   | <u>(6,583,427,496)</u>   |
|   | <b>C\$ 9,986,607,378</b> | <b>C\$ 5,876,438,844</b> |

| <b>Inversiones en títulos y valores</b> | <b>2002</b>               | <b>2001</b>               |
|---|---------------------------|---------------------------|
| Gobierno de Nicaragua                   | C\$ 31,132,075,605        | C\$ 31,480,673,389        |
| Otras instituciones nacionales          | 15,933,269                | 19,284,102                |
|   | <b>C\$ 31,148,008,874</b> | <b>C\$ 31,499,957,491</b> |

| <b>Propiedad, mobiliario y equipo</b> | <b>2002</b>            | <b>2001</b>            |
|---------------------------------------|------------------------|------------------------|
| Edificios y mejoras                   | C\$ 118,690,899        | C\$ 118,493,332        |
| Mobiliario y equipo de oficina        | 49,156,268             | 52,622,418             |
| Estructuras Adheridas                 | 14,010,622             | 13,864,088             |
| Programa Software de Sistema          | 2,819,364              |                        |
| Vehículos                             | 6,136,943              | 6,579,170              |
|                                       | <u>190,814,096</u>     | <u>191,559,008</u>     |
| Menos: Depreciación acumulada         | (63,143,932)           | (60,104,477)           |
|                                       | <u>127,670,164</u>     | <u>131,454,531</u>     |
| Construcciones en proceso             |                        | 30,108                 |
| Terrenos                              | 61,567,533             | 57,015,940             |
|                                       | <b>C\$ 189,237,697</b> | <b>C\$ 188,500,579</b> |

Durante los años terminados al 31 de Diciembre del 2002 y 2001 se cargó a operaciones durante dichos períodos en concepto de depreciación las sumas de 17,402,266 córdobas y 16,743,022 córdobas respectivamente.

Los saldos de edificios y mejoras incluyen 15,060,103 córdobas que corresponde al valor de un edificio en posesión del Gobierno de la República de Nicaragua y el saldo de terreno

incluye un terreno con reserva de dominio a favor de la Universidad Mobile por 4,666,445 córdobas, así mismo se incluye propiedades recibidas del BANCO SUR por 8,289,521 córdobas y del BANADES por 39,373,922 córdobas en dación de pago.

| Otros activos                        | 2002                   | 2001                   |
|--------------------------------------|------------------------|------------------------|
| Gastos pagados por anticipado        | C\$ 5,444,197          | C\$ 7,691,062          |
| Intereses por operaciones nacionales | 310,064,124 (*)        | 326,351,126 (*)        |
| Colección artística y numismática    | 14,842,567             | 14,739,832             |
| Otros Activos                        | 4,385,704              | 4,305,317              |
|                                      | <b>C\$ 334,736,592</b> | <b>C\$ 353,087,337</b> |

(\*) Corresponden a cálculo de intereses de Bonos en Moneda Extranjera (BOMEX), Certificados Negociables de Inversión (CENIs) y Títulos Especiales de Inversión (TEI) los cuales se registran en los gastos hasta que se redimen.

## PASIVOS

| Pasivos con no residentes                          | 2002                      | 2001                      |
|--|---------------------------|---------------------------|
| <b>Endeudamiento a corto plazo</b>                 | <b>C\$ 2,828,846,017</b>  | <b>C\$ 2,667,606,520</b>  |
| <b>Endeudamiento a mediano y largo plazo</b>       | <b>13,311,926,894</b>     | <b>12,715,867,840</b>     |
| <b>Otras obligaciones con el exterior</b>          | <b>3,025,673,126</b>      | <b>2,849,138,995</b>      |
| Depósitos de no residentes                         | 416,941                   | 868,711                   |
| Endeudamiento FMI                                  | 2,549,564,597             | 2,178,083,978             |
| Otros pasivos de reserva                           | 123,260,086 (*)           | 116,283,481 (*)           |
| Otros pasivos externos                             | 352,431,502               | 553,902,825               |
| <b>Obligaciones con Organismos Internacionales</b> | <b>2,876,522,166</b>      | <b>2,533,779,583</b>      |
| Monetarios   | 2,583,733,405             | 2,259,422,511             |
| No monetarios                                      | 234,103,961               | 218,993,872               |
| Financieros  | 58,684,800                | 55,363,200                |
| <b>Intereses y comisiones por pagar</b>            | <b>9,322,422,281</b>      | <b>8,172,660,424</b>      |
|  | <b>C\$ 31,365,390,484</b> | <b>C\$ 28,939,053,362</b> |

(\*) Corresponden a 450,000 barriles de petróleo, suministrados por la Empresa Bellavista Trading Inc., mediante carta de crédito a favor del Banco Central por un monto de 8,401,500 dólares americanos. El petróleo fue entregado al Banco Central por la Empresa Brega International Marketing Company de la República de Libia.

| <b>Pasivos con residentes</b>              |            | <b>2002</b>                | <b>2001</b>               |
|--|------------|----------------------------|---------------------------|
| Emisión monetaria                          | C\$        | 2,292,677,097              | C\$ 2,109,700,471         |
| Depósitos monetarios                       |            | 2,000,965,617              | 1,475,070,391             |
| Otros pasivos monetarios                   |            | 1,085,740                  | 1,426,128                 |
|  |            | <b>4,294,728,454</b>       | <b>3,586,196,990</b>      |
| Depósitos cuasimonetarios                  |            | <b>3,134,025,330 (*)</b>   | <b>2,927,319,383 (*)</b>  |
| Obligaciones en títulos y valores emitidos |            | <b>11,151,185,377 (**)</b> | <b>9,436,830,919 (**)</b> |
| Pasivos transitorios                       |            | 284,218,335                | 83,693,536                |
| Pasivos diversos                           |            | 16,628,812                 | 10,237,516                |
|  |            | <b>300,847,147</b>         | <b>93,931,052</b>         |
| Otros depósitos restringidos               |            | 260,500,214                | 226,633,511               |
| Depósitos para pago de importaciones       |            | 2,301,225                  | 2,342,911                 |
|  |            | <b>262,801,439</b>         | <b>228,976,422</b>        |
| Obligaciones en el interior                |            | <b>3,321,460</b>           | <b>4,356,415</b>          |
| Fondos y créditos del Gobierno Central     |            | <b>301,712,178</b>         | <b>145,720,809</b>        |
|  | <b>C\$</b> | <b>19,448,621,385</b>      | <b>C\$ 16,423,331,990</b> |

(\*) Corresponden a depósitos a la Vista en moneda extranjera de bancos privados, bancos públicos, instituciones financieras a nivel nacional y del Gobierno Central.

(\*\*) Un detalle de las obligaciones por títulos valores emitidos se presenta a continuación:

| <b>Obligaciones en títulos y valores emitidos</b> | <b>2002</b>               | <b>2001</b>              |
|---|---------------------------|--------------------------|
| Bonos moneda extranjera (BOMEX)                   | C\$ 152,979,046           | C\$ 296,507,165          |
| Certificados negociables de inversión (CENIs)     | 9,056,825,650 (a)         | 8,203,709,630 (a)        |
| Títulos especiales de inversión (TEI)             | 1,223,605,148 (b)         | 385,040,151 (b)          |
| Títulos especiales de liquidez (TEL)              | 717,775,533 (c)           | 551,573,973 (c)          |
|   | <b>C\$ 11,151,185,377</b> | <b>C\$ 9,436,830,919</b> |

(a) Los certificados de inversión (CENIs), son instrumentos financieros emitidos por el Banco Central a corto plazo, denominados en córdobas, con cláusulas de mantenimiento de valor con respecto al dólar estadounidense, emitidos al portador y negociados a su descuento.

(b) Títulos especiales de inversión, para ser colocados en las empresas e instituciones del sector público.

(c) Títulos especiales de liquidez, para ser colocados en los bancos e instituciones financieras.

